

# Cartographie de la finance islamique

Anouar Hassoune, Vice président

IAE Lyon - 20 novembre 2009

MOODY'S

## Ordre du jour

---

- 1. La finance islamique représente un compartiment de l'économie éthique...**
- 2. ... particulièrement résilient face à la crise mondiale...**
- 3. ... mais qui ne constitue en rien la panacée.**
- 4. Conclusions**

MOODY'S

2



## 1. La finance islamique: un compartiment de l'économie éthique

### Morale et éthique

- Ne sont pas deux termes interchangeables, ni substituables
- Interrogeons Emmanuel Kant...

Question	Discipline	Ouvrage
Que dois-je faire?	<b>Morale</b>	Critique de la raison pratique
Que puis-je savoir?	Épistémologie/art	Critique de la faculté de juger
Que m'est-il permis d'espérer?	Métaphysique	Critique de la raison pure

- La morale répond donc à la question « *Que dois-je faire?* »
- L'éthique, c'est le *pourquoi* de cette morale.

## 1. La finance islamique: un compartiment de l'économie éthique

### Explorer la morale et l'éthique financières islamiques

CHAMP	MORALE	ETHIQUE
<i>Interrogation</i>	Que dois-je faire?	Pourquoi dois-je le faire?
<i>Niveau</i>	Principes	Valeurs
<i>Contenu</i>	Prescriptif, normatif	Axiologique
<i>Étymologie/racine</i>	Rome	Grèce
<i>Mode</i>	Action	Être

- L'éthique *précède* la morale.
- Une morale doit être *légitime*. Pour cela, les valeurs qui la sous-tendent doivent être *universalisables*.



## 1. La finance islamique: un compartiment de l'économie éthique

### Morale: les 5 piliers de l'islam financier

- ✓ **Les cinq piliers de l'islam financier contiennent 3 principes négatifs (-) et 2 principes positifs (+) :**
  - Principe n°1 (-): pas de "*riba*" (intérêt, usure);
  - Principe n°2 (-): pas de "*gharar*" ni de "*maysir*" (incertitude, spéculation);
  - Principe n°3 (-): pas de "*haram*" (secteurs illicites);
  - Principe n°4 (+): obligation de *partage des profits et des pertes* ;
  - Principe n°5 (+): principe d'*adossement* à un actif tangible.
- ✓ **Un Conseil de Conformité à la Charia valide le caractère islamique d'un produit financier ou d'une transaction financière.**
- ✓ **Les investisseurs et/ou consommateurs de produits financiers sanctionnent *in fine* leur caractère (suffisamment) islamique.**

## 1. La finance islamique: un compartiment de l'économie éthique

### Éthique: les axiomes de la finance islamique

Valeur	Sujet	Maximes
Réalité	La monnaie	La monnaie est une mesure de la valeur, pas une valeur en soi. C'est l'économie réelle qui prime; l'inflation notionnelle n'est pas souhaitable.
Responsabilité	La dette	La dette est sacrée; elle constitue une responsabilité et fait pas l'objet d'un échange. L'endettement excessif est découragé.
Copropriété	La régence sur le monde	Les Hommes ne sont pas maîtres et possesseurs de la Nature; ils en sont seulement les dépositaires.
Équité	La justice sociale	La finance participative, de type actionnarial et mutualiste, est encouragée; ni la spéculation, ni la thésaurisation ne sont souhaitables.
Séquentialité	La production et l'échange	La production précède l'échange marchand: on ne peut pas vendre ce qu'on ne possède pas.



## 1. La finance islamique: un compartiment de l'économie éthique

### Conviction Vs. Responsabilité

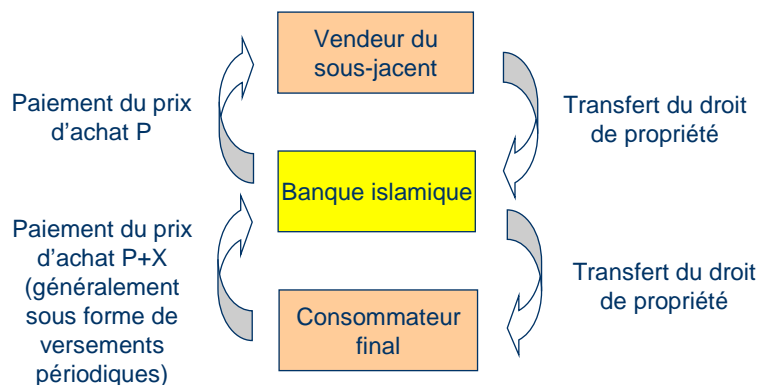
- Ces valeurs, et les principes qui en découlent, sont les conditions de la confiance: en arabe, *amanah* qui partage la même racine que *imân* (foi)... tout comme en latin, *fides* signifie confiance et foi.
- Depuis Max Weber (*Éthique protestante et esprit du capitalisme*, 1905) on oppose traditionnellement:
  - ❖ L'éthique de la responsabilité: la nécessité de prendre rationnellement en compte les effets possibles de ses actes dans le fait d'agir;
  - ❖ L'éthique de la conviction: justifie et légitime l'action par la foi dans des croyances supposées vraies a priori.
- La finance islamique réconcilie ces deux postures: la conviction sous-tend ses valeurs (éthiques); la responsabilité nourrit ses principes (moraux).

MOODY'S

7

## 1. La finance islamique: un compartiment de l'économie éthique

### Les contrats de Murabaha ou cost-plus



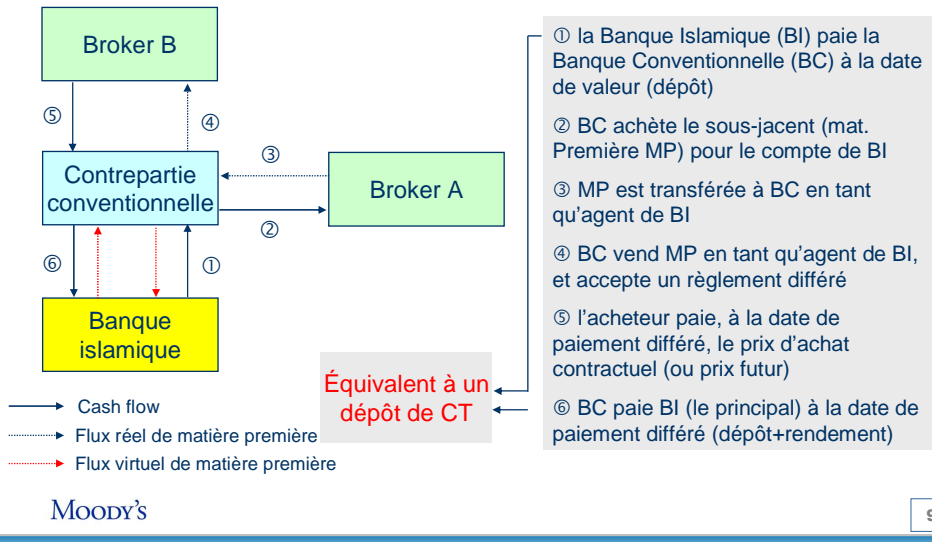
MOODY'S

8



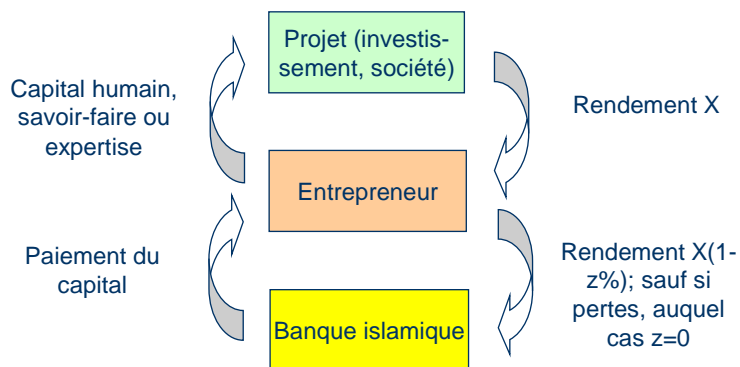
## 1. La finance islamique: un compartiment de l'économie éthique

### Les Murabaha internationales de court-terme



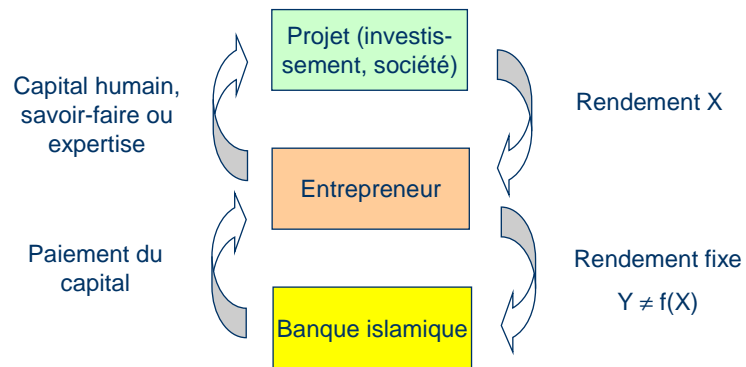
## 1. La finance islamique: un compartiment de l'économie éthique

### Les contrats de Mudharaba ou rendements partagés



## 1. La finance islamique: un compartiment de l'économie éthique

### Les contrats de Wakala ou d'agence

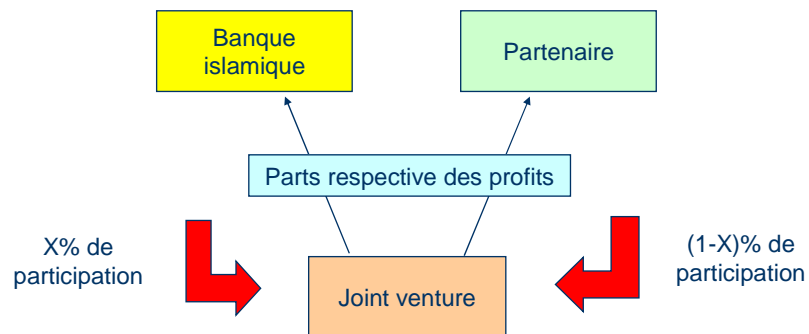


MOODY'S

11

## 1. La finance islamique: un compartiment de l'économie éthique

### Contrats de Musharaka ou participation (JV)



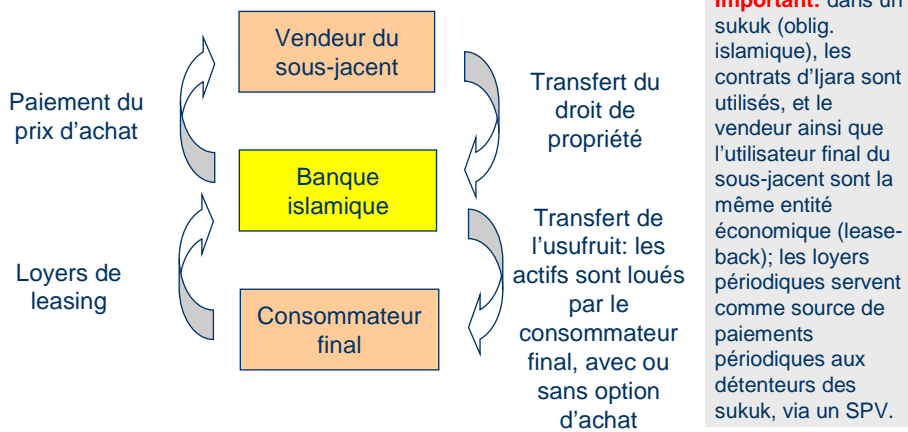
MOODY'S

12



## 1. La finance islamique: un compartiment de l'économie éthique

### Les contrats d'Ijara ou leasing

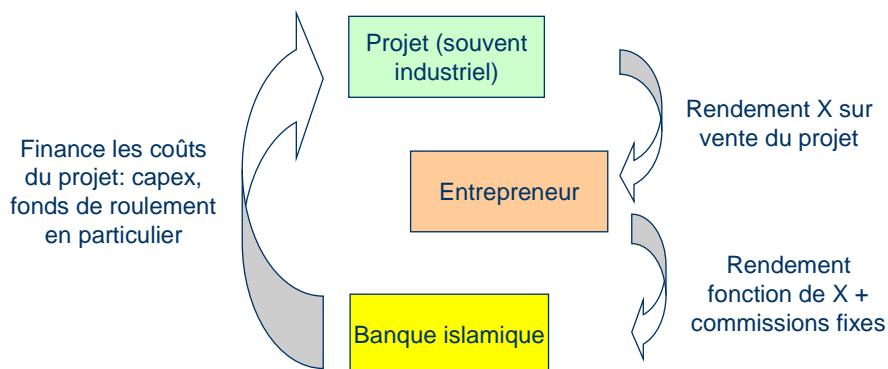


MOODY'S

13

## 1. La finance islamique: un compartiment de l'économie éthique

### Les contrats d'Istisna' ou financement de projet



MOODY'S

14

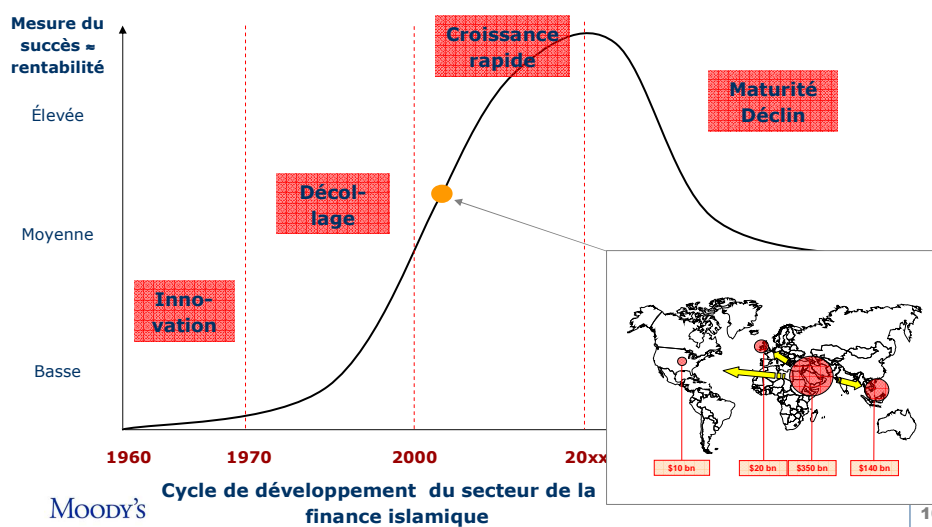


## 2. Forte de ces principes, l'industrie financière a gagné ses lettres de noblesse

- L'industrie connaît une croissance soutenue et de plus en plus internationale: **quelques faits et chiffres.**
- L'industrie a bien résisté face à la crise: **sagesse ou coup de chance?**

## 2. Forte de ces principes, l'industrie financière a gagné ses lettres de noblesse

Parce que l'industrie financière islamique vit en ce moment une étape critique dans son cycle de développement



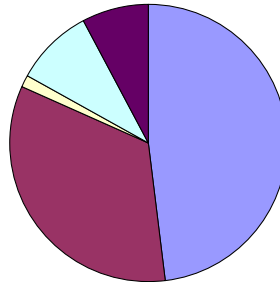


## 2. Forte de ces principes, l'industrie financière a gagné ses lettres de noblesse

First commercial Islamic bank	1975
Size of the market at YE2008	\$840 bn
CAGR	10% to 20% depending on asset classes
Geographic distribution	60% in the Persian Gulf, 20% South Asia
Sukuk market at YE2008	\$106 bn*
Listed sukuk	c\$40 bn
Issuance of global sukuk in 2006	+\$17 bn out of +\$27 bn
Issuance of global sukuk in 2007	+\$14 bn out of +\$33 bn
Issuance of global sukuk in 2008	+\$5 bn out of +\$15 bn

\* Two thirds in Malaysia

Breakdown of Islamic financial assets at YE2008



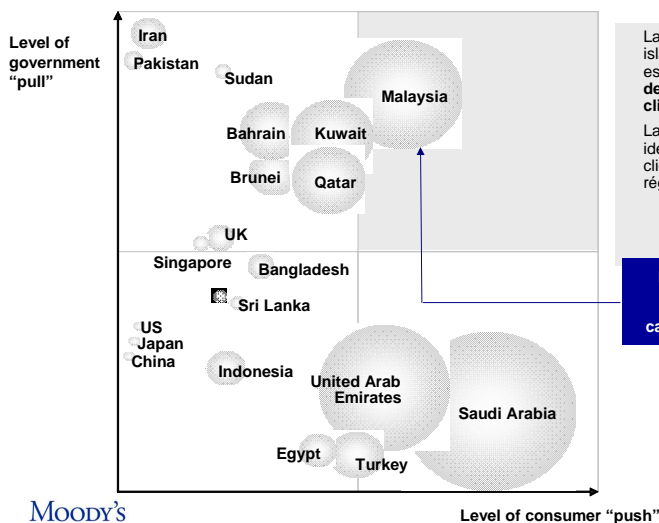
- IFIs' on-balance sheet assets
- Assets booked on conventional banks' Islamic windows
- Takaful companies' assets
- Off-balance sheet Islamic assets
- Islamic funds

MOODY'S

17

## 2. Forte de ces principes, l'industrie financière a gagné ses lettres de noblesse

### Market *push* Vs. Government *pull*



La croissance des banques islamiques du Golfe est essentiellement nourrie par une **demande explicite de la clientèle**

La Malaisie représente un quasi-idéal: une demande forte de la clientèle, doublée d'un régime réglementaire très favorable

**Dynamique de la demande ET cadre réglementaire favorable**

MOODY'S

18



## 2. Forte de ces principes, l'industrie financière a gagné ses lettres de noblesse

### Une résilience inhérente aux principes...

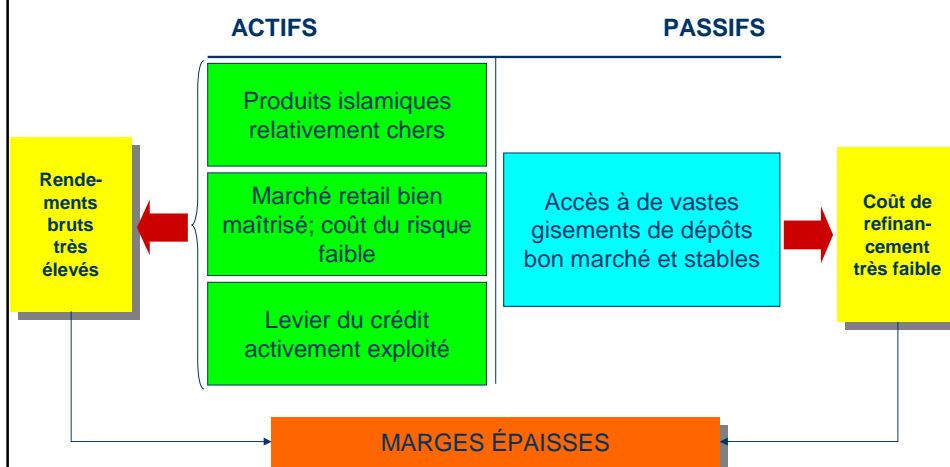
- Techniquement, les banques islamiques **ne peuvent pas porter d'actifs « toxiques »** sur leurs bilans...
- ... parce que les CDO, CDO<sup>2</sup>, SIV et autres produits structurés complexes sont **des instruments de taux** (*riba*)...
- ... et très **hautement spéculatifs** (*gharar*).
- De surcroît, les banques islamiques ne peuvent pas prendre de positions (de dette ou de fonds propres) sur **les banques d'investissement conventionnelles** qui ont tout à la fois catalysé la crise et en ont subi les conséquences les plus funestes.
- En effet, **les banques islamiques « screenent » leurs actifs** au regard de deux critères: l'endettement excessif et les secteurs illicites.

MOODY'S

19

## 2. Forte de ces principes, l'industrie financière a gagné ses lettres de noblesse

### ... doublée d'atouts financiers redoutables!



MOODY'S

20

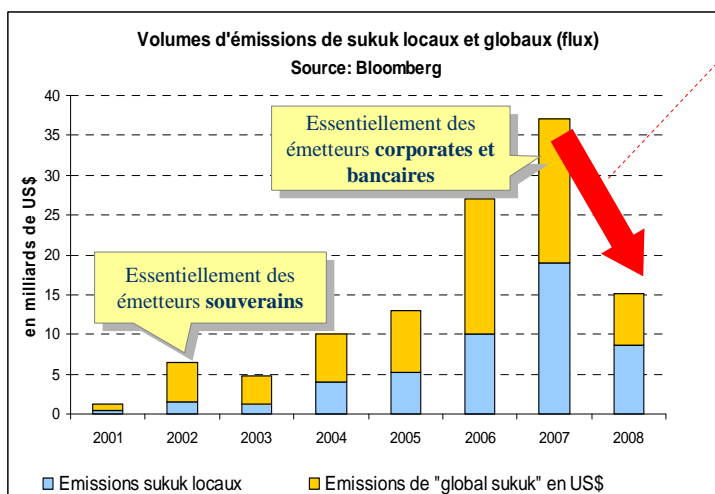


### 3. La finance islamique ne constitue en rien la panacée

- Pas d'attitudes prophétiques, ni de propos messianiques ni de prosélytisme.
- L'industrie financière islamique a été résiliente à cette crise, mais n'est pas immunisée contre...
  - ❖ ... les risques de concentration (par secteurs, par métiers, par produits, par régions)
  - ❖ ... les risques de liquidité (notamment la difficile gestion du bilan et l'illiquidité de la plupart de ses classes d'actifs)
  - ❖ ... les risques qui lui sont spécifiques (réputation, obsolescence stratégique, standardisation, taille)

### 3. La finance islamique ne constitue en rien la panacée

#### La liquidité continue d'être rare

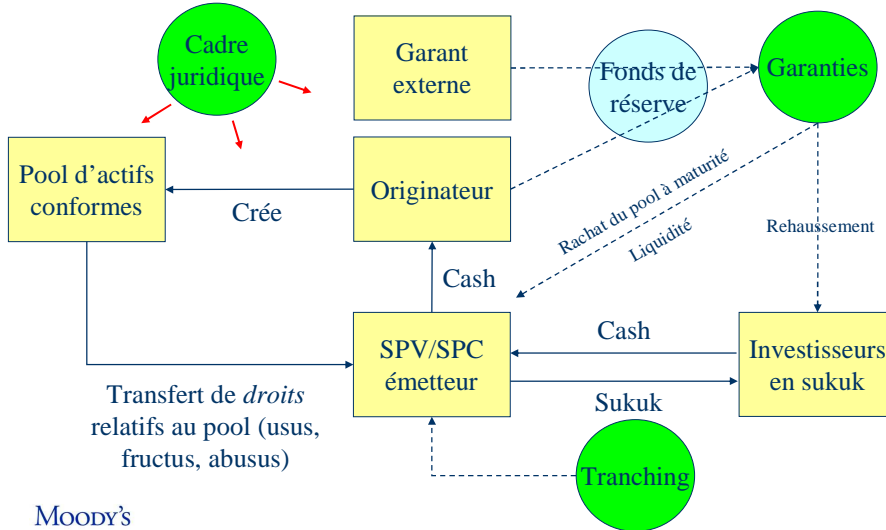


L'effet subprime!

- Un marché plus **volumineux**: 150 milliards de dollars à l'horizon de 2012.
- Un marché plus **diversifié**: de nouveaux émetteurs; des structures plus complexes (titrisation et convertibles en particulier).

### 3. La finance islamique ne constitue en rien la panacée

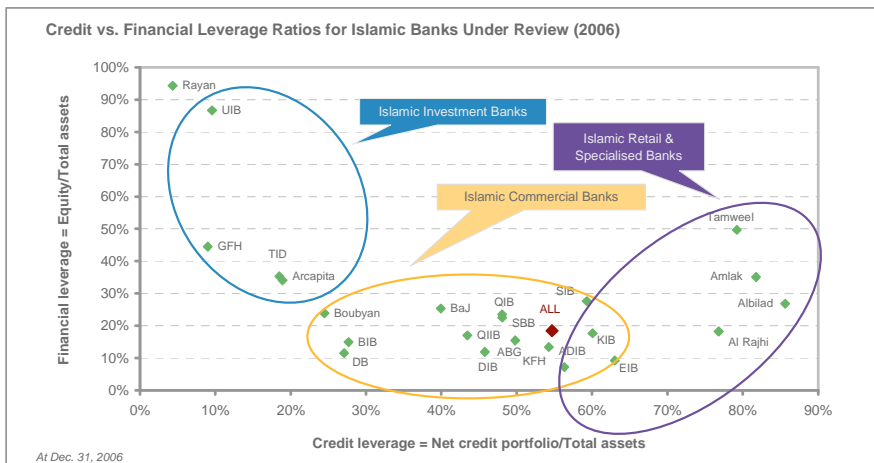
#### Au fait, comment fonctionne un sukuk?



23

### 3. La finance islamique ne constitue en rien la panacée

#### Les risques d'impasse stratégique...



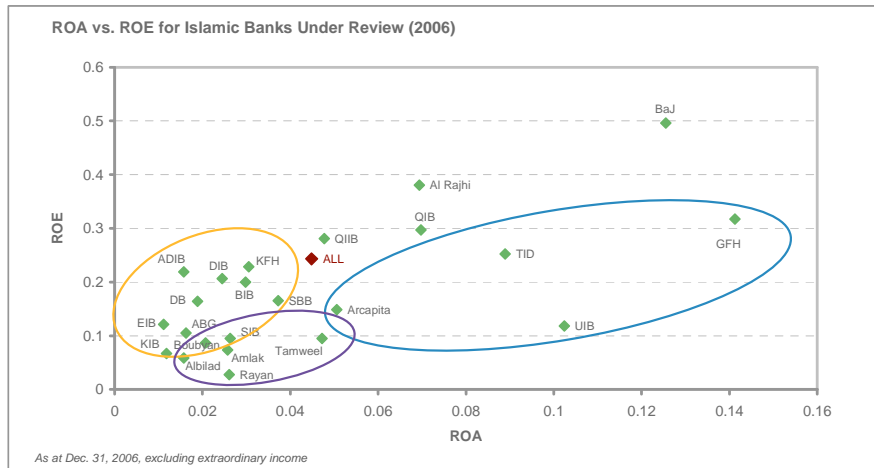
MOODY'S

24



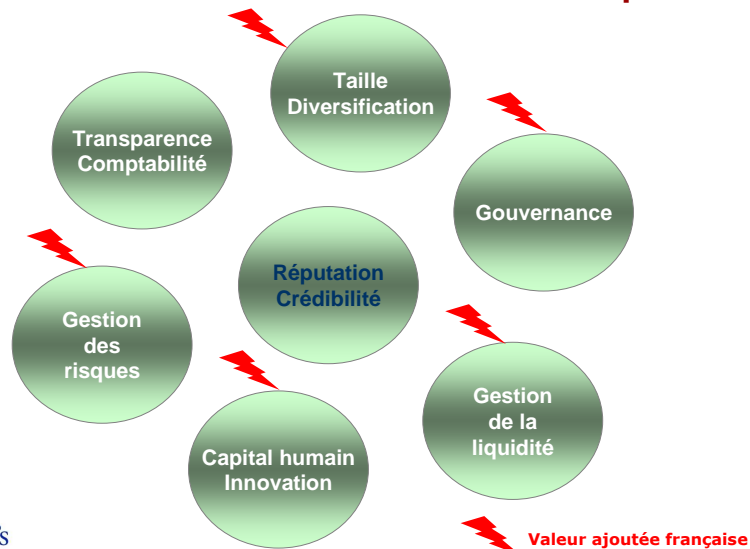
### 3. La finance islamique ne constitue en rien la panacée

**... génèrent de la volatilité**



### 3. La finance islamique ne constitue en rien la panacée

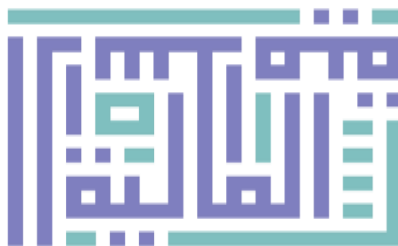
**Les défis de l'industrie financière islamique**



## 4. Conclusions

- **La France est une chance pour la finance islamique...**
  - **L'économie, les partenaires, les clients français peuvent précisément apporter ce dont l'industrie financière islamique a besoin à ce stade de son développement.**
- **... autant que la finance islamique est une chance pour la France**
  - **Économiquement, financièrement, commercialement, symboliquement, humainement, la finance islamique peut contribuer à renforcer les liens entre deux univers culturels naturellement complémentaires et partenaires.**

## Disclaimer



© 2009 Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved. ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY COPYRIGHT LAW AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER. Each rating or other opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding or selling.

Moody's Investors Service, Inc. ("MIS"), a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at [www.moody's.com](http://www.moody's.com) under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

