

LA FINANCE ISLAMIQUE : UNE RÉCENTE HISTOIRE AVEC LA FRANCE, UNE LONGUE HISTOIRE AVEC SES BANQUES

GHASSEN BOUSLAMA *

Depuis la fin de l'année 2007, on a commencé à se pencher sérieusement en France sur les possibilités d'attirer les investisseurs des pays du Golfe sur la place de Paris. En fait, depuis la visite du président français en Arabie Saoudite en janvier 2008, la question de la position de la France sur la finance islamique est devenue omniprésente. Selon l'agence Moody's, ce secteur affiche, depuis 2003, un taux de croissance annuel de 15 %. La plus grande partie de ces capitaux est répartie entre les pays du Golfe (60 %) et l'Asie du Sud-Est (20 %). Cette zone est caractérisée par une forte abondance de liquidités avec un montant d'épargne disponible estimé à 5 000 Md\$ (Soustras, 2008). Cette croissance est soutenue par l'augmentation incessante du prix du pétrole et par l'afflux continu des pétrodollars dans cette région du monde. L'accumulation des liquidités s'est également accélérée ces derniers mois. Les banques des pays du Golfe ont l'habitude de placer leurs capitaux auprès de banques anglo-saxonnes. Compte tenu du contexte actuel, elles les ont rapatriés et privilégient désormais les placements auprès d'établissements plus sûrs, c'est-à-dire les banques gouvernementales.

325

En outre, après les dommages engendrés par la crise financière récente, les banques islamiques, contrairement à leurs homologues conventionnelles, ont montré une certaine stabilité et une résistante

* Professeur de finance, Reims Management School.

vigoureuse (Moody's Investors Services, 2008a). Cela s'est expliqué par leur faible exposition au risque que pourraient engendrer les crédits toxiques (Bousslama, 2008). En effet, la *charia* (la loi islamique) interdit la spéculation (*gharar*) et l'intérêt (*riba*).

Ainsi, les établissements financiers islamiques et leur clientèle seront en possession d'un excédent de liquidités gigantesque, l'équivalent de 1 000 Md\$ dans les deux ans à venir (Pastré et Gecheva, 2008). Par ailleurs, la majorité des Bourses des pays du Golfe a une capacité d'absorption limitée. De ce fait, ces capitaux sont constamment à la recherche de nouveaux investissements conformes à la loi islamique.

Face à de telles performances, la France ne pouvait ignorer encore longtemps l'importante poche de liquidités dont dispose les pays du Golfe. En effet, ce secteur présente un levier de croissance significatif pour la place de Paris et les banques françaises. Plusieurs ajustements d'ordre « symbolique » (Hassoune, 2008a), juridique et fiscal sont néanmoins nécessaires pour accélérer le développement de la finance islamique en France. Toutefois, si l'on commence tout juste à aborder les possibilités de son développement au niveau de l'Hexagone, plusieurs banques françaises sont déjà présentes sur le secteur à l'étranger. Celles-ci, notamment BNP Paribas et Calyon, ont développé depuis quelques années des activités d'investissement et de financement islamiques qu'elles gèrent depuis Londres ou la région du Golfe. L'objectif de cet article est de faire l'état des lieux des évolutions du secteur de la finance islamique en France et d'étudier les activités des banques françaises dans ce domaine.

Cet article se décompose de la manière suivante. Tout d'abord, nous proposons un état des lieux des avancées réalisées au niveau du développement de la finance islamique en France. Nous étudions ensuite les défis juridiques, fiscaux et symboliques qui devront être remontés, afin de faciliter l'adoption de cette finance alternative en France en abordant également les opportunités qu'elle peut offrir dans l'Hexagone. Ensuite, les activités compatibles avec la *charia* des principales banques françaises internationales sont exposées.

L'ÉTAT ACTUEL DU SECTEUR DE LA FINANCE ISLAMIQUE EN FRANCE

La finance islamique n'est pas totalement absente en France. Les principaux fonds islamiques des pays du Golfe, notamment Gulf Finance House, Qatar Islamic Bank (QIB), Barwa Real Estate ou Quinvest, ont déjà investi dans l'immobilier français. Ces acquisitions ont été financées par des montages financiers islamiques de type *murabaha* (cf. tableau 1 ci-après). Certes, le montant de ces opérations

n'est pas communiqué, mais des clarifications sur leur traitement fiscal pourraient contribuer à leur développement en France où le marché est estimé entre 2 Md€ et 3 Md€.

Tableau 1
Les principaux investissements immobiliers *charia*
compatibles en France

Acteur	Date	Opération	Montant (en M€)
Gulf Finance House	Novembre 2003	GAF 4 - Ivry : France Télécom (<i>ijara</i>)	< 50
	Octobre 2003	GAF 3 - Gentilly Cegetel (<i>ijara</i>)	< 50
	Juillet 2003	GAF 2 - Vélizy Peugeot (<i>asset murabaha</i>)	> 50
	Avril 2003	GAF 1 - Saint-Ouen Alstom (<i>share murabaha</i>)	> 50
Qatar Islamic Bank	Juillet 2005	Noisy le Grand - IBM (<i>share murabaha</i>)	< 50
	Février 2005	Tour Marchand - RTE (<i>share murabaha</i>)	> 50
	Janvier 2005	La Défense - Carglass (<i>share murabaha</i>)	> 50
	Octobre 2004	Bagneux - Thalès (<i>share murabaha</i>)	> 50
	Mai 2004	Nanterre - RTE (<i>share murabaha</i>)	> 100
	Octobre 2003	Portefeuille Thalès (<i>share murabaha</i>)	> 50
EURX (ex-WAFRA/AREF)	Décembre 2007	Refinancement (<i>share murabaha</i>)	> 50
	Décembre 2005	Deux immeubles (<i>share murabaha</i>)	> 50
Barwa Real Estate Company	Avril 2007	Acquisition du centre de conférence international à Paris	> 400
	Octobre 2006	Acquisition du portefeuille « GAF » (<i>share murabaha</i>)	> 200
Dubai Islamic Bank	Juillet 2006	Al Islami RE - Gennevilliers (<i>share murabaha</i>)	> 50

Source : Patel, 2009.

Dans ce cadre, le rapport Jouini-Pastré, remis à Paris Europlace le 14 novembre 2008, annonce plusieurs recommandations qui vont dans le même sens que celles évoquées lors des tables rondes organisées par la Commission des Finances du Sénat le 14 mai 2008. Ce rapport insiste sur la nécessité pressante d'un certain nombre d'ajustements fiscaux dont le coût peut être considéré comme dérisoire, compte tenu des enjeux du développement de cette finance alternative en France. À l'état actuel des choses, le développement de ce secteur dans l'Hexagone est plus au moins attrayant selon la nature de l'activité observée.

D'un côté, il n'existe en France aucun obstacle juridique à la création et à la gestion d'OPCVM conformes à la *charia*. La note de l'Autorité

des marchés financiers (AMF) du 17 juillet 2007 autorise les OPCVM à recourir à des critères extra-financiers de sélection et à faire appel aux services d'un conseil de *charia* (*charia board*), à condition que cela ne transgresse pas l'autonomie de la société de gestion. Cette note a permis à BNP Paribas d'obtenir, en juillet 2007, un agrément pour un fonds conforme à la *charia* qui est coté depuis à la Bourse suisse (SWX Zürich). En février 2008, la Société Générale Asset Management (SGAM) a obtenu également un agrément pour deux fonds compatibles avec la loi islamique et qui sont exclusivement commercialisés à l'île de La Réunion. Le Crédit Agricole Asset Management (CAAM) a également lancé, en septembre 2009, sa première Sicav conforme à la *charia*. Cette Sicav de droit luxembourgeois, enregistrée en France, offre aux investisseurs différentes classes d'actifs respectant les règles de la *charia* avec trois compartiments disponibles en France : CAAM Islamic BRIC Quant, CAAM Islamic Asian Active Equity Ex-Japan et CAAM Islamic Multimangers Global Equities. Cependant, le développement d'un marché français de la gestion collective islamique est fortement lié à la création d'un indice de valeurs conformes à la *charia* par NYSE-Euronext.

328

D'un autre côté, le développement des activités de la banque de financement et d'investissement en France paraît plus facile que celui de la banque de détail. En effet, les banques françaises internationales sont déjà expertes dans ce domaine. Globalement, mis à part quelques ajustements fiscaux et juridiques, le droit français ne s'oppose pas aux opérations de financement conformes à la loi islamique, comme c'était le cas dans le financement des acquisitions immobilières par le Gulf Finance House ou par la QIB, par exemple. À ce jour, selon certains spécialistes, plusieurs demandes d'agrément pour le lancement de banques de financement et d'investissement islamiques en France sont à l'étude. Selon les déclarations du gouverneur de la Banque de France et de la ministre de l'Économie lors du séminaire d'Euromoney en septembre 2009, l'arrivée effective de banques islamiques en France est imminente, probablement pour début 2010.

Enfin, le développement des produits d'épargne conformes à la *charia* en France ne présente pas de difficultés particulières et peut se faire aisément. Le lancement récent à l'île de La Réunion d'un produit monétaire conforme à l'éthique islamique en est le meilleur exemple. Par contre, l'ouverture de comptes de dépôt conformes à la *charia* est moins évidente. Selon Thierry Francq, chef du service du financement de l'économie à la Direction générale du Trésor, « la garantie des dépôts, imposée par les règles communautaires, peut se révéler contraire au principe de partage des pertes et des profits posé par la finance islamique »¹.

LES DÉFIS DU SECTEUR FINANCIER ISLAMIQUE EN FRANCE

Des ajustements fiscaux, juridiques et « symboliques » sont nécessaires pour le développement de la finance islamique en France. Des groupes de travail ont été mis en place par les autorités, afin d'engager une réflexion sur ces aménagements.

Les ajustements fiscaux et juridiques

La plupart des produits financiers conformes à la *charia* prévoient une double transaction impliquant une double mutation de propriété pour la même opération, comme dans le cas de *murabaha* ou de l'*ijara*. Dans certains cas, ceci implique un double transfert, un double droit d'enregistrement et une double perception de la TVA ou de droits de mutation. Des ajustements sont donc nécessaires pour éviter ces frottements juridiques et fiscaux. Nous proposons deux exemples, afin d'illustrer nos propos.

L'investissement immobilier

Les « frottements fiscaux » concernent particulièrement ce produit phare de la finance islamique qui suppose un double contrat de vente et donc un double droit de mutation. L'intérêt est interdit par la *charia*. Le bien immobilier visé est acheté par l'établissement bancaire. Ce dernier va louer le bien à l'acheteur. Les loyers perçus remplacent dans ce cas les intérêts d'un emprunt classique. La propriété du bien reste au nom de l'établissement jusqu'à l'échéance du contrat du financement, puisque toute transaction en finance islamique doit être rattachée à un actif tangible. À l'échéance du contrat, le bien sera transféré au client. Cette opération peut traduire deux types de frottement en droit français. Premièrement, la double imposition à la taxe de publicité foncière. Deuxièmement, l'exposition à la garantie de vice caché qui s'impose à l'intermédiaire et non au vendeur initial du produit immobilier, alors que la propriété ne lui est transmise que temporairement.

Les obligations islamiques

Contrairement aux obligations classiques, les *sukuk* rémunèrent leur détenteur sur la base du profit généré par l'actif sous-jacent qui prend la forme d'un contrat de *murabaha*, *mucharaka* ou *ijara*. L'ensemble des créanciers partage aussi bien les profits que les pertes. En France, la rémunération des *sukuk* pourrait être vue comme des dividendes ; alors qu'à Londres, elle est considérée comme des intérêts. De ce fait, cette rémunération ne serait pas déductible de l'assiette fiscale contrairement aux charges d'intérêt sur les obligations classiques.

Les ajustements apportés en décembre 2008 par le Trésor prévoient donc la déductibilité des sommes versées par l'émetteur de *sukuk* sous les mêmes conditions que celles prévues pour les intérêts d'emprunt. Afin d'attirer les investisseurs étrangers, le législateur a également prévu l'absence de retenue à la source sur les sommes versées aux non-résidents français porteurs de *sukuk*.

Les ajustements symboliques

Jusqu'à présent, les banques françaises paraissent réticentes à l'idée de se lancer dans une offre de produits financiers islamiques en France. Elles appréhendent un risque au niveau réputationnel, ou la mise en danger de leur capital marque, ce qu'aucune banque ne souhaite prendre à ce stade. Dans ce sens, les experts de Moody's prévoient que la finance islamique en France ne sera pas l'apanage des banques installées dans l'Hexagone. Selon les mêmes spécialistes, l'arrivée d'une banque de détail conforme à la *charia* se ferait sous la forme de partenariat qui mettrait en commun, d'une part, le réseau et la connaissance du marché domestique d'un établissement français et, d'autre part, l'expertise technique et la crédibilité dans ce domaine d'un acteur étranger. C'est ainsi que les alliances récentes en Arabie Saoudite entre banques françaises et banques saoudiennes pourraient être les prémisses d'un développement potentiel des banques de détail islamiques en France (BNP Paribas avec la Saudi Investment Bank et le Crédit agricole avec la Banque Saudi Fransi). Lors du second Forum français de la finance islamique en 2008, la QIB avait laissé entendre qu'elle pourrait envisager un partenariat avec la Caisse d'épargne ou la Banque postale pour proposer une offre bancaire islamique à une clientèle de particuliers.

Selon Anouar Hassoune, analyste chez Moody's, l'enjeu serait de « prouver que la finance islamique n'est ni communautaire, ni encline à pourfendre le dogme de la neutralité religieuse »². Selon cet expert, l'État français devrait donc montrer l'exemple en émettant lui-même des *sukuk* souverains, comme l'a déjà annoncé le Trésor Britannique. Ceci permettrait d'envoyer un signal fort aux investisseurs des pays du Golfe. Ces derniers pourront traduire cette émission de *sukuk* comme une volonté de la France à réconcilier ses propres intérêts économiques à ceux des pays du Golfe qui ont tendance à se tourner habituellement vers les États-Unis. De plus, la France pourrait tirer profit de sa neutralité telle qu'elle est perçue dans les pays musulmans. Certes, jusqu'à présent, l'émission de tels *sukuk* n'est pas envisageable. Selon les déclarations de Thierry Francq lors des tables rondes organisées par le Sénat le 14 mai 2008, le développement de la finance islamique en France doit respecter un principe de neutralité

budgétaire. En d'autres termes, l'émission de *sukuk* apparaîtrait comme une opération qui aurait un coût supérieur à une émission d'obligations classiques. D'où l'intérêt des ajustements fiscaux et juridiques apportés en 2009.

LES OPPORTUNITÉS DU SECTEUR FINANCIER ISLAMIQUE EN FRANCE

Ces ajustements fiscaux et juridiques pourraient être bénéfiques pour plusieurs agents. Pour les banques d'investissement et les investisseurs des pays du Golfe, notamment ceux de Bahreïn et des Émirats, les ajustements nécessaires leur permettraient de faciliter l'accès au marché français. Il faut noter que l'économie française est extrêmement diversifiée et qu'elle offre plusieurs classes d'actifs qui pourront être utilisées pour réaliser des opérations conformes à la *charia*. Ces ajustements pourront donner aux entreprises et aux différents agents économiques français un accès aux surliquidités des pays du Golfe, plus spécialement dans le contexte de crise économique actuel. Les collectivités territoriales pourront également bénéficier de l'émission des *sukuk*. Par exemple, le Land allemand de Saxe avait recouru à une telle opération en 2004. Ce financement, orchestré par Citibank, portait sur un montant égal à 100 M€. Enfin, ces ajustements permettront aux ménages français d'avoir accès à des produits financiers nouveaux alternatifs et éthiques.

La France possède aussi un marché potentiel pour une banque de détail islamique très important. En effet, elle dispose de la première communauté musulmane dans l'Union européenne (estimée à 6 millions d'individus) devant la Grande-Bretagne (1,8 million d'individus). Les résultats d'un récent sondage réalisé par l'Ifop et l'Islamic Finance Advisory & Assurance Services³ montrent que 47 % des Musulmans vivant en France seraient intéressés par un contrat d'épargne et 55 % par des emprunts qui respectent l'éthique islamique⁴. Le tableau 2 (ci-après) présente une analyse stratégique reprenant les forces et les faiblesses du marché de la banque de détail islamique en France.

Grâce au passeport européen, plusieurs établissements, notamment britanniques, cherchent depuis quelque temps à profiter de ce marché prometteur. C'est ainsi que l'Islamic Bank of Britain s'est rapprochée, en mars 2007, de la Fédération bancaire française, afin d'étudier l'éventuelle ouverture d'une succursale ou d'une filiale en France. D'autres tentatives de pénétration du marché français se sont manifestées, notamment par une demande d'ouverture de 7 agences bancaires formulée par FS International Partners (FSIP), une société financière basée à Genève. Selon les spécialistes de Moody's,

l'ouverture d'une banque de détail islamique en France pourrait être envisageable dans les deux prochaines années. Le directeur général de la QIB a indiqué, en marge du deuxième Forum français de la finance islamique en 2008, qu'il espérait voir s'ouvrir une succursale en France d'ici à 2010. Cette banque souhaite proposer une offre de finance islamique dans deux domaines : le financement du logement et de la retraite. La QIB présente également plusieurs clients originaires du Qatar qui souhaitent investir en France, principalement dans l'immobilier, les infrastructures et l'énergie.

Tableau 2
Quel marché pour la France ?

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> - Plus large population musulmane en Occident - Tendances à un retour aux sources, agir éthiquement selon ses convictions - Signes positifs des autorités françaises pour accueillir les acteurs de la finance islamique - Réseau de professionnels, juristes, banquiers et gestionnaires d'actifs familiarisés à la finance islamique et ses spécificités 	<ul style="list-style-type: none"> - Aménagements législatifs et fiscaux à opérer - Image de l'islam en France - Manque d'expertise et d'expérience, notamment dans la banque de détail - Manque de visibilité sur la qualification de la demande et les surcoûts acceptables
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> - Épargne dormante - Projets d'accession à la propriété retardés - Population friande de services (transfert d'argent) - Une grande part d'entrepreneurs à la recherche de solutions de financements alternatifs - Convaincre les référents de la communauté 	<ul style="list-style-type: none"> - Nouveaux arrivants européens - Nouveaux entrants moyen-orientaux - Offre produit : compatibilité (juridique) et conformité éthique - Standards anglophones des <i>charia boards</i>

Source : Patel, 2008.

LES AVANCÉES EN LA MATIÈRE

À ce jour, force est de constater qu'un intérêt croissant pour la finance islamique commence à émerger en France. Un rapport d'information réalisé en octobre 2007 par la Commission des Finances du Sénat⁵ a souligné à plusieurs reprises la volonté de développer la finance islamique en France. Ce rapport fait également état de la nécessité d'encourager cette forme de finance alternative par des adaptations juridiques et fiscales. Dans le même contexte, la Commission des Finances du Sénat avait organisé des tables rondes le 14 mai 2008, afin d'étudier les opportunités et les modalités de développement de ce marché en plein essor⁶. L'objectif annoncé par les autorités publiques est de créer

un contexte favorable au développement de la finance islamique en proposant, dans un court horizon, les moyens nécessaires pour rendre la place de Paris aussi attrayante que sa concurrente londonienne.

L'adaptation de la place de Paris à cette finance alternative se traduira nécessairement par une adéquation des lois et par un assouplissement de la fiscalité française. Dans ce sens, les conclusions des tables rondes organisées par le Sénat montrent que le droit français ne s'oppose pas aux principes de la finance islamique. Depuis la déclaration du ministre de l'Économie, lors de la 15^{ème} édition du Forum Paris Europlace les 2 et 3 juillet 2008, des ajustements fiscaux et réglementaires ont été apportés. Certains ajustements nécessaires à l'émission des obligations conformes aux principes islamiques (*sukuk*) sont déjà effectifs. D'autres assouplissements soutenant les opérations de banque et d'assurance islamiques (*takaful*) sont en cours d'étude. Une Commission de Paris Europlace travaille actuellement sur ces questions. Des aménagements à certains textes seront donc prochainement apportés, sans toutefois modifier le Code monétaire et financier, ni créer un cadre législatif spécifiquement dédié à la finance islamique.

Ainsi, le 2 juillet 2008, l'AMF a annoncé une mesure visant à faciliter l'émission des obligations islamiques sur la place de Paris. Celle-ci s'ajoute à l'autorisation déjà accordée à un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) répondant aux critères de la finance islamique (Easy ETF DJI Titans 100 de BNP Paribas). Cette autorisation, publiée le 17 juillet 2007 par l'AMF, permet aux OPCVM d'utiliser des critères autres que financiers pour sélectionner les titres dans lesquels ils investissent⁷.

Dans le même sens, en décembre 2008, la Direction générale du Trésor publie des « fiches doctrinales » pour préciser les aménagements apportés en faveur de la finance islamique en France. Les instructions fiscales portent sur l'absence de prélèvement à la source, la déductibilité de la rémunération versée par les *sukuk*, ainsi que la neutralité fiscale à l'occasion des opérations de *mourabaha*. L'administration fiscale française travaille également sur des aménagements futurs pour faciliter la mise en place de deux produits conformes au droit islamique : l'*ijara* et l'*istisna*.

La modification du régime juridique de la fiducie constitua la seconde étape du processus d'ajustement réglementaire. La fiducie, l'équivalent du trust anglo-saxon, est considérée comme une solution aux contraintes techniques qui empêchaient jusqu'à présent l'ouverture du marché des obligations islamiques dans l'Hexagone. En effet, ce mécanisme permet d'émettre des actifs en commun et de créer des certificats représentatifs de ces sous-jacents⁸. La loi n° 2007-211 du 19 février 2007 introduit désormais en France le concept de la fiducie.

Le 17 septembre 2009, le Parlement français a adopté une proposition de loi que le Sénat avait déjà votée le 9 juin 2009 et dont l'article 16 devrait faciliter l'émission d'obligations conformes à la *charia* sur la place de Paris. Cependant, le 14 décembre 2009, le Conseil constitutionnel a annoncé la censure de cet article jugé « sans lien avec l'objet initial de la proposition de loi qui tendait à faciliter l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises ».

LES ACTIVITÉS CONFORMES À LA CHARIA DES BANQUES FRANÇAISES

Alors que le débat sur le développement du secteur financier islamique en France n'est qu'à ses débuts, certaines banques françaises y sont déjà très actives. Les banques internationales, notamment BNP Paribas, Société générale et Calyon, sont présentes depuis quelques années sur toutes les lignes de métiers de la banque de financement et d'investissement conforme à la *charia*. À travers leurs unités dédiées à la finance islamique basées à Londres ou dans la région du Golfe, ces banques françaises offrent à leur clientèle musulmane un ensemble de services financiers islamiques.

334

Les investissements conformes à la *charia* doivent respecter un certain nombre de principes : pas d'intérêt (*riba*) ; pas d'incertitude (*maysir*), ni de spéculation (*gharar*) ; pas d'investissement dans des secteurs illicites (*haram*) ; obligation de partager les profits et les pertes ; et enfin, l'adossement de tout financement à un actif tangible. En général, chaque banque dispose d'un conseil interne de la *charia* qui émet un avis avant le financement d'un projet et valide le caractère islamique d'un produit ou d'une transaction financière.

Les banques françaises, à travers leurs filiales internationales, se sont spécialisées dans la banque de financement et d'investissement, le financement structuré et l'émission d'obligations islamiques. Ces banques ne sont pas encore très actives dans le secteur de banque de détail. Cependant, au regard de leurs nouvelles alliances avec des banques saoudiennes, elles commencent à renforcer leur expertise dans ce domaine.

Les filiales islamiques des banques françaises

En 2003, BNP Paribas, présente depuis 1985 dans la région du Golfe, a ouvert à Bahreïn une unité spécialisée dans les opérations bancaires islamiques. Cette unité, nommée Najmah, a pour objectif d'offrir à ses clients à travers le monde, et particulièrement dans la région du Golfe et dans les pays du Sud-Est asiatique (notamment en Malaisie et à Brunei), des produits financiers conformes à la *charia*. Calyon,

la filiale banque de financement et d'investissement du groupe Crédit agricole, est également présente dans ce secteur. En 2004, elle a ouvert à Bahreïn une unité spécialisée dans le financement islamique. Pareillement, la Société générale est très active sur ce secteur et commercialise des produits compatibles avec la *charia* à travers ses filiales à Londres ou sa division Société Générale Asset Management Alternative Investments (SGAM AI).

Les implantations des banques françaises dans les pays du Golfe se sont également accélérées ces deux dernières années. Le CAAM a créé au début de l'année 2008, une coentreprise de gestion d'actifs avec la Banque Saudi Fransi, le sixième établissement bancaire saoudien. Cette entité, détenue à hauteur de 40 % par la CAAM, est implantée à Riyad et a pour principale activité de proposer une gamme de fonds d'investissement conventionnels et islamiques. En 2007, les deux banques ont créé une nouvelle filiale de Sofinco implantée en Arabie Saoudite détenue à 50 % par Sofinco et 50 % par la Banque Saudi Fransi. Cette filiale est spécialisée dans le développement du financement sur le lieu de vente pour les marchés de l'automobile et de l'équipement des ménages. Celle-ci distribue une gamme complète de produits conformes à la *charia* (prêts islamiques, crédits-bails islamiques, cartes multiplans islamiques).

BNP Paribas Asset Management (BNP PAM) a renforcé également sa présence dans la région du Golfe. En 2007, celle-ci prend le quart du capital de la filiale de la banque d'investissement Saudi Investment Bank consacrée à la gestion d'actifs. Cette banque gère plusieurs produits conformes à la *charia*, ce qui permet à BNP PAM de disposer d'un savoir-faire supplémentaire sur ce secteur.

335

L'émission d'obligations islamiques

Les banques françaises internationales sont très présentes sur le secteur des dettes islamiques, notamment celui de l'émission des *sukuk* (cf. tableau 3 ci-après). En 2007, BNP Paribas réalise la seconde plus importante émission obligataire en Arabie Saoudite pour Saad Trading Contracting and Financial Services Company (STCFSC). Cette émission d'obligations islamiques, d'un montant de 650 M\$, est la première en Arabie Saoudite pour un groupe familial. BNP Paribas a agi en tant qu'unique teneur de livre. En 2007, elle a mis en place, avec la participation notamment de Citibank et de la National Bank of Kuwait, l'émission d'obligations islamiques d'un montant initial égal à 475 M\$ pour le compte de Kuwait's National Industries Group. Les *sukuk* ont été cotés au London Stock Exchange. En 2007, BNP Paribas a occupé la quinzième position dans le classement mondial des souscripteurs de *sukuk* et la deuxième et onzième place

respectivement en 2008 et 2009 (cf. tableau 4 ci-après). En 2005, BNP Paribas Najmah a reçu le prix d'Euromoney pour le meilleur établissement financier islamique. Cette récompense reconnaissait les solutions créatrices de cette banque dans l'émission des *sukuk* et dans la *murabaha* structurée.

Calyon a également participé à plusieurs opérations d'émission d'obligations islamiques durant les deux dernières années (cf. tableau 3). Au classement mondial 2008 des souscripteurs de *sukuk*, Calyon occupe la quatrième position en devançant notamment Maybank Investment Bank Bhd et Dubai Islamic. Elle arrive aussi à la deuxième position au dernier classement mondial 2009 (cf. tableau 4 ci-après).

Tableau 3
Les principales souscriptions d'obligations islamiques
gérées par les banques françaises depuis 2007

Année	Souscripteur	Montant total (en M\$)	Nombre	Émetteur	Date	Montant (en M\$)	Maturité
2009	Calyon	250	1	CBB International Sukuk Company	09/06/09	250	17/06/2014
	BNP Paribas	303,33	2	IDB Trust Services Ltd.	09/09/09	170	16/09/2014
				Ras Al Khaimah Capital	15/07/09	133,33	22/07/2014
2008	Calyon	1 016,58	2	Saudi Basic Industries Corporation	20/05/08	666,58	15/05/2028
				CBB International Sukuk Company	06/03/08	350	18/03/2013
2007	BNP Paribas	845	4	NIG Sukuk Ltd.	13/08/07	20	16/08/2012
				NIG Sukuk Ltd.	02/08/07	75	16/08/2012
				United Real Estate Company Sukuk Ltd.	31/05/07	100	13/06/2012
				Golden Belt 1 Sukuk Company BSC	03/05/07	650	15/05/2012

Source : Bloomberg, septembre 2009.

Tableau 4
Classement mondial des souscripteurs de sukuk

2009		2007					
Souscripteur	Rang	Montant (en M\$)	Nombre	Souscripteur	Rang	Montant (en M\$)	Nombre
CIMB	1	2 573,01	64	CIMB	1	2 910,24	92
AmInvestment Bank Bhd	2	2 124,34	38	HSBC	2	1 423,51	45
HSBC	3	2 051,88	17	AmInvestment Bank Bhd	3	1 234,75	56
Samba Financial Group	4	1 033,21	2	Calyon	4	1 016,58	2
Maybank Investment Bank Bhd	5	772,79	28	Maybank Investment Bank Bhd	5	933,35	41
Standard Chartered PLC	6	562,73	13	Dubai Islamic Bank	6	814,6	5
Citi	7	500	1	Emirates NBD PJSC	7	544,54	2
Morgan Stanley	7	500	1	Standard Chartered PLC	8	498,39	9
RHB	9	428,65	24	Morgan Stanley	9	462,86	1
Deutsche Bank AG	10	420	2	RHB	10	359,85	52
BNP Paribas Group	11	303,33	2	Barclays Capital	11	345,43	2
Calyon	12	250	1	JP Morgan	12	326,73	1
Barclays Capital	13	216,67	1	Affin Investment Bank Bhd	13	282,97	14
Bank Islam Brunei Darussalam	14	170	1	Citi	14	217,81	1
Bank Muamalat Malaysia Bhd	15	161,51	6	Bank Islam Malaysia Berhad	15	184,52	11
Montant total (en M\$)		12 674,98		Montant total (en M\$)		13 922,78	
Nombre d'acteurs		30		Nombre d'acteurs		46	
Nombre d'émissions		144		Nombre d'émissions		239	
				Montant total (en M\$)			31 002,44
				Nombre d'acteurs			51
				Nombre d'émissions			253

Source : Bloomberg, septembre 2009.

Les financements islamiques syndiqués

Les banques françaises sont expertes dans les montages financiers conformes à la *charia*. BNP Paribas, en 2009, occupe la dix-huitième place du classement des souscripteurs de la dette islamique et la neuvième et la cinquième position respectivement en 2008 et 2007. Calyon occupe, en 2009, la septième place du même classement et la sixième position respectivement en 2008 et 2007 (cf. tableaux 5 et 6 ci-après). Plus généralement, durant les trois dernières années, BNP Paribas et Calyon ont fait partie systématiquement des quinze premiers arrangeurs mandatés et teneurs de livre de prêts islamiques (cf. tableaux 7 et 8 ci-après).

En 2007, Calyon et son affiliée, la Banque Saudi Fransi, sont intervenus en tant que chefs de file d'un financement islamique de 2,9 Md\$ pour le compte d'Etisalat et sa filiale saoudienne Mobily. Cette opération représente le plus important crédit syndiqué islamique jamais réalisé et l'une des plus importantes transactions dans le secteur des télécoms en Arabie Saoudite et au Moyen-Orient en 2006-2007. Suite à cet arrangement, Calyon s'est vu décerner la récompense de l'opération la plus innovante (*most innovative deal*) par l'*Islamic Finance News*, leader mondial des sources d'informations sur les financements islamiques. Pour la même opération, Calyon a reçu la récompense du *best Saudi Arabia deal*. En 2008, Calyon a finalisé une autre syndication bancaire dans le secteur des télécoms pour le compte d'un opérateur koweïtien (Zain). Pour cette opération, Calyon s'est vu également récompensé en tant que *best tawarruq deal*. En janvier 2008, Calyon a été choisi en tant qu'arrangeur mandaté, coordinateur et teneur de livre d'une ligne de crédit syndiquée de type crédit-bail (*ijara*) compatible avec la *charia* d'un montant égal à 2,5 Md\$. Cette transaction représente le financement islamique le plus important jamais réalisé dans le secteur immobilier au Royaume-Uni. Pour l'année 2008, Calyon reçoit le Prix Euromoney de l'établissement financier islamique le plus performant.

BNP Paribas n'est pas en reste, puisqu'il était choisi déjà en août 2004 par la société de télécommunications des Émirats Arabes Unis pour un crédit syndiqué conforme à la *charia* de 2,35 Md\$. Cette opération avait pour but de financer une licence de téléphonie mobile en Arabie Saoudite. En 2005, BNP Paribas a participé, notamment avec ABN AMRO, Citigroup, Dubai Islamic Bank et Gulf International Bank, à l'un des plus importants financements islamiques réalisés sur le secteur énergétique pour le compte de l'entreprise Dolphin (1 Md\$). Dans cette opération de financement syndiqué de type *istisna* et *ijara*, BNP Paribas a agi en tant que teneur d'ordre et banque de documentation. Deux autres banques françaises ont participé à ce financement syndiqué,

Tableau 5
Classement mondial des souscripteurs de la dette islamique

2009				2008				2007			
Souscripteur	Rang	Montant (en M\$)	Nombre	Souscripteur	Rang	Montant (en M\$)	Nombre	Souscripteur	Rang	Montant (en M\$)	Nombre
CIMB	1	2 653,76	65	HSBC	1	3 731,19	54	CIMB	1	4 960,37	59
AmlInvestment Bank Bhd	2	2 239,60	40	CIMB	2	2 910,24	92	Barclays Capital	2	4 695,92	8
HSBC	3	2 051,88	17	Standard Chartered PLC	3	2 452,27	17	Citi	3	4 549,50	17
Samba Financial Group	4	1 401,71	3	Dubai Islamic Bank	4	2 419,72	10	HSBC	4	3 790,49	28
Standard Chartered PLC	5	1 104,85	15	Noor Islamic Bank	5	2 042,21	11	BNP Paribas Group	5	3 485,62	9
Maybank Investment Bank Bhd	6	772,79	28	Calyon	6	1 633,45	3	Calyon	6	3 290,24	7
Calyon	7	750	2	Emirates NBD PJSC	7	1 393,51	4	Standard Chartered PLC	7	2 260,72	26
RHB	8	509,41	25	AmlInvestment Bank Bhd	8	1 234,75	56	JP Morgan	8	2 208,33	4
Al-Rajhi Banking & Investment Corporation	9	500	1	BNP Paribas Group	9	1 055,64	4	Deutsche Bank AG	9	1 937,11	5
Arab National Bank	9	500	1	RBS	10	1 048,34	3	Samba Financial Group	10	1 846,70	2
Banque Saudi Fransi	9	500	1	Maybank Investment Bank Bhd	11	933,35	41	National Bank of Abu Dhabi	11	1 561,99	2
Citi	9	500	1	Banque Saudi Fransi	12	800,92	1	Dubai Islamic Bank	12	1 489,54	5
Gulf Bank KSC	9	500	1	Arab Banking Corporation	13	697,51	2	ABN AMRO Bank NV	13	1 320,35	9
Morgan Stanley	9	500	1	Qatar National Bank	14	662,70	2	AmlInvestment Bank Bhd	14	1 315,12	57
Dubai Islamic Bank	15	464,13	2	National Bank of Abu Dhabi	15	655,57	5	WestLB AG	15	1 158,12	7
Deutsche Bank AG	16	420	2	Emirates Islamic Bank PJSC	16	598,97	1	RHB	16	1 098,10	69
Al Hilal Bank	17	368,5	1	First Gulf Bank	17	573,89	4	Riyad Bank	17	1 066,47	1
BNP Paribas Group	18	303,33	2	Dubai Bank	18	562,50	1	Maybank Investment Bank Bhd	18	1 052,99	33
Barclays Capital	19	216,67	1	Abu Dhabi Commercial Bank	19	473,89	3	Crédit suisse	19	951,67	2
Mashreqbank PSC	20	173,61	1	Barclays Capital	20	473,04	3	Arab Banking Corporation	20	911,19	9
Montant total (en M\$)		17 488,25	17 488,25	Montant total (en M\$)		31 633,20	31 633,20	Montant total (en M\$)		52 612,36	52 612,36
Nombre d'acteurs		38	38	Nombre d'acteurs		60	60	Nombre d'acteurs		291	291
Nombre d'émissions		150	150	Nombre d'émissions		270	270	Nombre d'émissions		68	68

Source : Bloomberg, septembre 2009.

Tableau 6
Les plus importants prêts syndiqués islamiques souscrits par des banques françaises

Année	Mandataire	Montant (en M\$)	Nature de l'intervention	Banque	Secteur d'activité	Pays
2009	Mobile Telecommunications Company	500	<i>Mandated lead arranger</i> <i>Bookrunner</i>	Calyon	Télécommunications	Arabie Saoudite
2008	Ma'aden	5 600	<i>Bookrunner</i> <i>Mandated lead arranger</i> <i>Agent bank</i>	Calyon	Phosphate	Arabie Saoudite
2008	Saudi Benladen Group	854	<i>Security trustee</i> <i>Mandated lead arranger</i>	BNP Paribas		
2008	Qatari Diar Real Estate	2 500	<i>Mandated lead arranger</i> <i>Bookrunner</i>	Calyon BNP Paribas	Immobilier Immobilier	Arabie Saoudite Qatar
2007	Zain	1 200	<i>Coordination agent</i> <i>Bookrunner</i> <i>Mandated lead arranger</i> <i>Bookrunner</i>	BNP Paribas Calyon	Télécommunications	Koweït
2007	MTC Saudi	4 800	<i>Documentation bank</i> <i>Mandated lead arranger</i> <i>Bookrunner</i> <i>Mandated lead arranger</i> <i>Bookrunner</i>	BNP Paribas Calyon	Télécommunications	Arabie Saoudite
2007	Awal Bank	440	<i>Agent bank</i> <i>Bookrunner</i> <i>Mandated lead arranger</i> <i>Bookrunner</i> <i>Agent bank</i> <i>Mandated lead arranger</i>	BNP Paribas Calyon Natixis	Services financiers	Bahreïn

Tableau 6 (suite)

2007	Alliance Bank	150	<i>Bookrunner Facility agent</i>	Calyon	Services financiers	Kazakhstan
2007	Reef	150	<i>Mandated bookrunner</i>	Calyon	Immobilier	Bahréïn
2007	National Shipping Company of Saudi Arabia	438	<i>Mandated lead arranger Security agent Documentation bank Bookrunner</i>	BNP Paribas	Pêche maritime	Arabie Saoudite
2007	Mobily	2 785	<i>Mandated lead arranger Joint bookrunner Mandated lead arranger Bookrunner</i>	Calyon BNP Paribas	Télécommunications	Arabie Saoudite
2007	Al Hamrani Company for Investment in Trade	90	<i>Mandated lead arranger Bookrunner Structuring bank</i>	Calyon	Automobile	Arabie Saoudite
2007	Bank Asya	175	<i>Co-Arranger</i>	Natixis	Services financiers	Turquie
2006	MTC	1 200	<i>Mandated lead arranger Bookrunner Documentation bank</i>	Calyon	Télécommunications	Koweït
2006	Bank TuranAlem	200	<i>Sole bookrunner</i>	Calyon	Services financiers	Kazakhstan
2006	Al Rajhi Banking & Investment Corporation	500	<i>Mandated lead arranger Financial advisor Mandated lead arranger Bookrunner</i>	Calyon	Services financiers	Arabie Saoudite
2006	Kuwait Finance House	850	<i>Mandated lead arranger Agent Bank</i>	Calyon	Services financiers	Koweït
2005	Dolphin	1 000	<i>Mandated lead arranger Documentation bank</i>	BNP Paribas	Gaz, pétrole	Émirats Arabes Unis

Sources : sites Internet des banques ; Bloomberg et Zawya.

Tableau 7
Classement mondial des teneurs de livre de prêts islamiques

Teneur de livre	2009				2008				2007			
	Rang	Montant (en M\$)	Nombre	Teneur de livre	Rang	Montant (en M\$)	Nombre	Teneur de livre	Rang	Montant (en M\$)	Nombre	Teneur de livre
Standard Chartered PLC	1	542,11	2	HSBC	1	2 307,69	9	Citi	1	3 652,92	12	
Al-Rajhi Banking & Investment Corporation	2	500	1	Standard Chartered PLC	2	1 953,88	8	Calyon	2	3 290,24	7	
Arab National Bank	2	500	1	Noor Islamic Bank	3	1 914,60	10	BNP Paribas Group	3	2 640,62	5	
Banque Saudi Fransi	2	500	1	Dubai Islamic Bank	4	1 605,12	5	Barclays Capital	4	2 216,67	2	
Calyon	2	500	1	BNP Paribas Group	5	1 055,64	4	Samba Financial Group	5	1 846,70	2	
Gulf Bank KSC	2	500	1	RBS	6	1 048,34	3	Standard Chartered PLC	6	1 177,50	7	
Al Hilal Bank	7	368,50	1	Emirates NBD PJSC	7	848,97	2	WestLB AG	7	943,12	4	
Dubai Islamic Bank	7	368,50	1	Banque Saudi Fransi	8	800,92	1	ABN AMRO Bank NV	8	718,65	1	
Samba Financial Group	7	368,50	1	Arab Banking Corporation	9	697,51	2	National Commercial Bank	8	718,65	1	
Mashreqbank PSC	10	173,61	1	Calyon	10	616,87	1	National Bank of Abu Dhabi	8	718,65	1	
AmInvestment Bank Bhd	11	115,27	2	Qatar National Bank	10	616,87	1	Arab Banking Corporation	11	648,33	7	
Kuwait Finance House	11	115,27	2	Emirates Islamic Bank PJSC	12	598,97	1	Dubai Islamic Bank	12	416,67	1	
Islamic Bank of Asia/The	13	100	1	Dubai Bank	13	562,50	1	Morgan Stanley	12	416,67	1	
CI MB	14	80,76	1	National Bank of Abu Dhabi	14	527,96	4	DBS Group Holdings Ltd.	14	400	1	
RHB	14	80,76	1	First Gulf Bank	15	446,28	3	Gulf International Bank BSC	15	262,50	2	
Montant total (en M\$)		4 813,27		Montant total (en M\$)		17 710,41		Montant total (en M\$)		21 609,92		
Nombre d'acteurs		15		Nombre d'acteurs		28		Nombre d'acteurs		30		
Nombre d'émissions		6		Nombre d'émissions		31		Nombre d'émissions		383		

Source : Bloomberg, septembre 2009.

Tableau 8
Classement mondial des arrangeurs mandatés des prêts islamiques

Arrangeur mandaté	2009				2008				2007						
	Rang	Montant (en M\$)	Nombre	Arrangeur mandaté	Rang	Montant (en M\$)	Nombre	Arrangeur mandaté	Rang	Montant (en M\$)	Nombre	Arrangeur mandaté	Rang	Montant (en M\$)	Nombre
Dubai Islamic Bank	1	533,81	3	Noor Islamic Bank	1	2 054,28	16	Gulf International Bank BSC	1	1 686,59	14				
Standard Chartered PLC	2	426,24	3	HSBC	2	1 216,45	11	Arab Banking Corporation	2	1 571,12	16				
Al Hilal Bank	3	368,50	1	Standard Chartered PLC	3	1 136,05	10	BNP Paribas Group	3	1 406,80	8				
Samba Financial Group	3	368,50	1	Dubai Islamic Bank	4	1 135,09	8	Citi	4	1 328,15	14				
National Bank of Kuwait	5	331,67	2	Calyon	5	1 126,91	3	Samba Financial Group	5	1 245,88	7				
Arab National Bank	6	312,50	1	National Bank of Abu Dhabi	6	904,68	8	Calyon	6	1 150,58	7				
Al-Rajhi Banking & Investment Corporation	6	312,50	1	RBS	7	785,91	6	Banque Saudi Fransi	7	989,04	5				
Banque Saudi Fransi	6	312,50	1	Emirates NBD PJSC	8	767,92	8	Standard Chartered PLC	8	972,94	14				
Calyon	6	312,50	1	Samba Financial Group	9	693,41	5	Al-Rajhi Banking & Investment Corporation	9	907,60	3				
Gulf Bank KSC	6	312,50	1	First Gulf Bank	10	688,78	6	National Bank of Abu Dhabi	10	811,84	7				
HSBC	6	312,50	1	BNP Paribas Group	11	677,06	5	Arab National Bank	11	805,06	4				
Standard Bank	6	312,50	1	Masraf Al Rayan	12	493,58	1	National Bank of Kuwait	12	734,22	3				
Emirates NBD PJSC	13	165,31	2	Qatar National Bank	12	493,58	1	Mashreqbank PSC	13	701,19	6				
CIMB	14	161,91	3	Dubai Bank	14	450	1	First Gulf Bank	14	692,90	9				
Industrial & Comm Bank of China	15	126,74	1	Qatar Islamic Bank	15	444,10	2	ABN AMRO Bank NV	15	581,84	4				
Montant total (en M\$)		5 684,22		Montant total (en M\$)		19 750,53		Montant total (en M\$)		24 763,38					
Nombre d'acteurs		33		Nombre d'acteurs		63		Nombre d'acteurs		82					
Nombre d'émissions		9		Nombre d'émissions		35		Nombre d'émissions		45					

Source : Bloomberg, septembre 2009.

Calyon et Natixis. En 2007, BNP Paribas a participé avec Calyon dans la structuration d'un emprunt syndiqué pour le compte de MTC et Mobily en Arabie Saoudite. Il a agi également en tant que chef de file et teneur d'ordre d'un emprunt syndiqué d'un montant égal à 438 M\$ pour le compte de la National Shipping Company of Saudi Arabia (NSCSA). Cette opération est la première pour BNP Paribas dans le secteur de la pêche et le premier financement syndiqué conforme à la *charia* pour NSCSA. Cette opération est considérée par cette entreprise comme un *benchmark* pour les futurs financements syndiqués islamiques sur ce secteur.

Les placements financiers compatibles avec la charia

En 2008, la SGAM AI a lancé deux produits structurés conformes à la *charia* à destination de l'île de La Réunion. Le premier produit, SGAM AI Shariah liquidité, est un instrument basé sur un achat-revente de matières premières non spéculatif de type *murabaha* dont l'actif sous-jacent est constitué de métaux non précieux. Selon la *charia*, le sous-jacent doit être un actif tangible et identifiable. Ce produit, au rendement de type monétaire, est un placement à court terme destiné à rémunérer les excédents de trésorerie. L'intérêt (*riba*) est contourné par une marge commerciale générée par les transactions non spéculatives effectuées sur des matières premières licites comme le cuivre et le zinc. Faute de rendement, la Banque française commerciale océan Indien (BFCOI), qui commercialisait ce produit, a choisi, en avril 2009, de rembourser les souscripteurs et de suspendre ce placement.

Le deuxième produit, SGAM AI Baraka Titre, est un support de placement en actions compatibles avec la *charia*, à capital protégé au terme de huit ans. Ce produit est lié à la performance d'une sélection d'actions du Dow Jones Islamic Market World Index. Son objectif de gestion est de protéger l'investissement à hauteur de 100 % du capital initial au terme de huit années, ou à hauteur de 85 % de la plus haute valeur atteinte par le support pendant cette période. Toutefois, présentant une période d'investissement relativement longue, ce dernier placement n'a pas séduit les investisseurs dès le départ.

Dans le même ordre d'idées, JCS Courtage, mandataire de la banque Cortal Consors et filiale de BNP Paribas, a annoncé, fin 2008, son intention de commercialiser, à l'île de La Réunion, un nouveau produit conforme à la loi islamique, le Charia Phoenix 7 %. Ce produit serait lié à la performance de l'indice Dow Jones Islamic Market Titans Europe 25 Index (DJEU25) et présente une durée d'investissement de cinq ans avec un montant minimum de souscription de 50 000 euros.

Les fonds d'investissement islamiques

L'apparition des fonds conformes à la *charia* s'est accélérée avec la création des premiers indices islamiques. En avril 2006, BNP Paribas lance BNP Paribas Islamic Fund - Equity Optimiser. Ce fonds, domicilié au Luxembourg, est composé des 30 valeurs offrant le meilleur taux de rendement au sein de l'indice Dow Jones Islamic Market Titans 100, l'un des principaux indices actions conformes à la *charia*. En janvier 2007, BNP Paribas lance, dans sa gamme Easy ETF (*exchange traded fund*), un *tracker* conforme à la *charia* qui réplique l'indice spécialisé Dow Jones Islamic Titans 100. Il regroupe des actions asiatiques, européennes et américaines en conformité avec les règles islamiques. Avec le lancement de ce fonds indiciel, BNP Paribas est pionnier en commercialisant le premier fonds *charia* de droit français. Ce fonds a été agréé par l'AMF en décembre 2006, mais il a été coté en Suisse (à Zurich) en raison d'une demande plus importante dans ce pays. Avec le lancement de ces deux fonds, BNP Paribas accède au top 10 des fonds d'investissement islamiques les plus performants à l'échelle mondiale (cf. tableau 9).

Tableau 9
Classement mondial des 10 premiers fonds islamiques en 2007

Rang	Fonds d'investissement	Gestionnaire de fonds	Rendement	Domiciliation
1	Solidarity Global Growth Fund	Solidarity Funds Company	23,59	Bahrein
2	BNP Paribas Islamic Fund Equity Optimiser (Classic)	BNP Paribas Asset Management	22,18	Luxembourg
3	DWS Noor Precious Metals Securities Fund (Class A)	DWS Noor Islamic Funds Plc	21,14	Irlande
4	Al Shamekh Islamic Portfolio	Riyad Bank	20,41	Arabie Saoudite
5	AlAhli Islamic Global Equity Builder Certificates	National Commercial Bank	18,61	Allemagne
6	HSBC Amanah Global Equity Index Fund	Saudi British Bank	17,15	Arabie Saoudite
7	Global Equity Fund (<i>musharaka</i>)	Riyad Bank	16,75	Arabie Saoudite
8	Al Shuja'a Islamic Portfolio	Riyad Bank	16,43	Arabie Saoudite
9	Global Equity Trading Fund (Al-Manal)	Samba	16,20	Arabie Saoudite
10	Easy ETF DJ Islamic Market Titans 100	AXA Investment Managers	15,45	France

Source : *Islamic Finance News Guide*, 2008.

En 2007, la SGAM AI a lancé une série de fonds indiciels *charia*. Ces fonds visent à répliquer les indices *charia* de Standard & Poor's (S&P) : S&P US Shariah Index, S&P 350 Europe Shariah Index,

S&P Japan 500 Shariah Index, S&P Bric Shariah Index et S&P GCC Shariah Index. En 2006, la division du groupe a déjà lancé SGAM AI Baraka Index. Ce fonds a été créé à partir d'une sélection de 30 actions du Dow Jones Islamic Market. Par la suite, plusieurs produits structurés liés à ce fonds ont été conçus. Ces fonds sont commercialisés par la division Asset Management du groupe à Londres, au Moyen-Orient, en Asie et en Suisse.

Les derniers fonds en date émis par des banques françaises sont le « Karama éthique » du groupe Banque populaire et la Sicav « CAAM Islamic » du groupe Crédit agricole. En septembre 2009, la Bred-Banque populaire annonce le lancement, à l'île de La Réunion, de son fonds en actions conforme aux préceptes de la *charia* et agréé par l'AMF. Ce fonds est un placement à risque, sans capital garanti et s'adresse aux personnes physiques et morales. En septembre 2009, le CAAM annonce également le lancement de sa première Sicav conforme à la *charia* de droit luxembourgeois, mais enregistrée en France.

Si la finance islamique possède ses propres codes, elle évoque tout simplement une autre manière de voir la finance. La *murabaha*, la *musharaka* et l'*ijara*, par exemple, ne sont qu'une autre forme de capital-risque ou de crédit-bail adaptée à l'éthique musulmane. Les grandes banques internationales (Citibank, HSBC, UBS...) se sont intéressées à la finance islamique et ont commencé depuis quelques années à mettre en œuvre les moyens nécessaires, afin d'optimiser la gestion de l'épargne musulmane. La concurrence entre les places financières mondiales sur ce secteur est déclenchée et Londres commence à prendre la place du leader occidental. Les banques françaises, notamment BNP Paribas, Calyon et Société générale, ont déjà développé ce type d'activité, mais à partir de Londres, des pays du Golfe et de l'île de La Réunion. Par ailleurs, aucune activité de financement ou d'investissement islamique n'est exercée depuis Paris.

Dans ce contexte, la France a des atouts indéniables lui permettant d'accélérer le développement de ce secteur à fort potentiel. Elle pourrait profiter de son avantage comparatif, aussi bien géographique que politique envers les pays arabes. Les pays du Golfe sont en possession d'une importante poche de liquidités. Cependant, depuis les changements géopolitiques de ces dix dernières années, ces capitaux ne sont plus attirés par les bons du Trésor américain et la France pourrait les attirer en profitant de sa neutralité. Avec la plus grosse population musulmane en Occident, la France bénéficie d'un des plus grands marchés potentiels de finance islamique. De plus, l'épargne des résidents maghrébins à l'étranger représente un flux régulier de 5 Md€

à 10 Md€ par an (Pastré et Gecheva, 2008). Avec de tels flux de liquidités, la France pourrait proposer de nouveaux instruments permettant de mieux gérer cette épargne. Elle pourrait également profiter de sa proximité culturelle et historique avec les pays francophones. En effet, le développement des produits islamiques serait plus aisé à travers ses banques internationales déjà présentes sur le continent africain et leaders dans certains pays musulmans. En respectant le principe de neutralité budgétaire et sans la création d'un cadre législatif spécialement dédié à la finance islamique, la suppression de quelques frottements fiscaux et réglementaires permettrait l'accélération du développement des produits conformes à la *charia* en France.

Enfin, le développement de la finance islamique en France dépendra de la mobilisation des professionnels concernés, du soutien des autorités publiques et du niveau de la demande de ces produits financiers alternatifs. En effet, la finance islamique représente un compartiment de la finance éthique et, de ce fait, elle pourrait intéresser des investisseurs et des ménages à la recherche de nouveaux types de placements. Le rapport Jouini-Pastré (2008) préconise dix propositions qui seraient susceptibles de drainer à terme environ 100 Md€ vers la place de Paris. Parmi les propositions citées, le rapport souligne l'importance de l'effort de communication de la part de la place de Paris sur le sujet de la finance islamique. En effet, la France méconnaît la finance islamique et la finance islamique méconnaît la France. La suppression de cette double ignorance paraît l'une des priorités pour le développement de cette finance alternative en France.

En ce début du siècle, la finance islamique entame sereinement son entrée dans le système financier mondial, depuis Kuala Lumpur jusqu'à Londres, en passant par Manama et Dubaï et en débarquant prochainement à Paris, ceci n'est qu'une question de temps.

ANNEXE

Glossaire des termes utilisés en finance islamique

Charia : loi islamique révélée au prophète Mohammed et inscrite dans le Coran. Un produit conforme à la *charia* répond aux exigences de la loi islamique.

Gharar : incertitude. L'une des trois interdictions fondamentales en finance islamique (avec le *riba* et le *maysir*). Le *gharar* est un concept complexe qui recouvre certains types d'incertitudes ou d'imprévus liés à un contrat. L'interdiction du *gharar* sert souvent de fondement aux critiques des pratiques financières classiques telles que la vente à découvert, la spéculation et les produits dérivés.

Haram : illégal, illicite.

Ijara : contrat de crédit-bail aux termes duquel la banque achète un bien pour un client, puis le loue en crédit-bail pour une période déterminée.

348

Ijara-wa-Iqtina : similaire à l'*ijara*, à la différence près que le client a la possibilité d'acheter le bien à la fin du contrat.

Istisna (financement progressif) : contrat d'acquisition d'un bien avec paiement progressif du prix au fur et à mesure que le bien est construit.

Maysir : jeu de hasard. L'une des trois interdictions fondamentales en finance islamique (avec le *riba* et le *gharar*). L'interdiction du *maysir* sert souvent de fondement aux critiques des pratiques financières classiques telles que la spéculation, l'assurance traditionnelle et les produits dérivés.

Murabaha : forme de crédit qui permet au client d'effectuer un achat sans avoir à contracter un emprunt portant intérêt. La banque achète un bien, puis le vend au client en différé.

Musharaka : partenariat d'investissement dans lequel les conditions de partage des profits sont prédéfinies et les pertes sont proportionnelles au montant investi ; c'est une forme de capital-investissement.

Riba : l'une des trois interdictions fondamentales en finance islamique (avec le *gharar* et le *maysir*). Littéralement, augmentation ou ajout.

ANNEXE (suite)

Techniquement, toute augmentation ou tout avantage obtenu par le prêteur et constituant une condition du prêt. Tout taux de rendement sans risque ou « garanti » sur un prêt ou un investissement relève du *riba*.

Sukuk : similaire à une obligation adossée à un actif, le *sukuk* est un billet de trésorerie qui confère à l'investisseur une part de propriété dans un actif sous-jacent lui assurant un revenu à ce titre. L'entité émettrice doit identifier les actifs existants à vendre aux investisseurs *sukuk*, par transfert à une entité *ad hoc*. Les investisseurs jouissent alors de l'usufruit de ces actifs, au prorata de leur investissement. Ils supportent généralement le risque de crédit de l'émetteur, plutôt que le risque réel lié aux actifs détenus par l'entité *ad hoc*. Les *sukuk* peuvent être cotés et notés en fonction du marché cible, mais ce n'est pas obligatoire. Les *sukuk* sont généralement émis par des entreprises, certaines institutions financières et des États (Bahreïn, Malaisie, Pakistan...).

Takaful : assurance islamique. Prend la forme d'une assurance coopérative avec mise en commun des fonds, selon le principe de l'assistance mutuelle. Dans le système *takaful*, les membres sont à la fois assureurs et assurés. L'assurance traditionnelle est interdite dans l'islam car elle contient plusieurs éléments *haram* tels que le *gharar* et le *riba*.

349

Tawarruq : *murabaha* inversé.

Source : Calyon avec adaptation.

NOTES

1. Voir : le Rapport d'information du Sénat n° 329 du 14 mai 2008.
2. Voir : l'article intitulé « Vers une France plus accueillante pour la finance islamique ? », lepoint.fr, 12 juillet 2008.
3. Voir : l'article intitulé « Quel marché pour la finance islamique en France ? », *Revue Banque*, n° 704, juillet-août 2008, p. 14.
4. Un échantillon de 530 Musulmans représentant de toutes les catégories socioprofessionnelles dont plus d'un tiers de cadre supérieurs.

5. Voir : le Rapport d'information n° 33, 2007-2008.
6. Rapport d'information n° 329 (2007-2008) de Jean Arthuis, fait au nom de la Commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la nation sur la finance islamique déposé le 14 mai 2008.
7. Cela n'a pas nécessité une modification du règlement général de l'AMF ou du Code monétaire et financier. En effet, dans le cas des OPCVM, le recours à des critères extra-financiers de sélection n'est pas nouveau.
8. Les opérations de financement d'actifs selon les préceptes islamiques nécessite la mise en place d'un véhicule *ad hoc* permettant une décorrélation entre le détenteur légal d'un actif tangible et son bénéficiaire (usufruitier). Le droit français ne reconnaissait pas cette dualité contrairement au droit anglais qui fait la distinction entre le legal et le *beneficial ownership of property*.

BIBLIOGRAPHIE

- BOUSLAMA G. (2008), « La finance islamique : une rescapée du tsunami des subprimes ? », *Banque Stratégie*, n° 264, novembre, pp. 36-38.
- BOUSLAMA G. (2009), « La finance islamique », in *La crise financière en 40 concepts clés*, Revue Banque édition, pp. 102-107.
- FULCONIS-TIELENS A. (2007), « La finance islamique a-t-elle un avenir en France ? », *Revue Banque*, n° 696, novembre, pp. 28-32.
- HASSOUNE A. (2008a), « Islamic Finance in France : Terra Incognita ? », *Islamic Finance News*, juillet, pp. 24-26.
- HASSOUNE A. (2008b), « La finance islamique dans le système financier international et dans la mondialisation », in *La finance islamique à la française*, édition Secure Finance, chapitre III, pp. 87-126.
- JOUINI E. et PASTRÉ O. (2008), *Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris, Rapport*, Paris Europlace, novembre, 135 pages.
- MOODY'S INVESTORS SERVICES (2008a), « Gulf Islamic Banks Resilient Amid Global Credit Woes », *Special Comment*, novembre, 19 pages.
- MOODY'S INVESTORS SERVICES (2008b), « Islamic Finance in France : Strong Potential, but Key Obstacles Persist », *Special Comment*, juillet, 7 pages.
- PASTRÉ O. et GECHÉVA K. (2008), « La finance islamique à la croisée des chemins », *Revue d'économie financière*, n° 92, pp. 197-213.
- PATEL A. (2008), « Perspectives à court et moyen terme pour le marché français », 2^{ème} Forum français de la finance islamique, Paris, 26 novembre.
- PATEL A. (2009), « Real Estate Islamic Finance », cours Islamic Banking and Finance, Reims Management School, juin.
- SAINT-MARC G. (2008), « Finance islamique et droit français », tables rondes organisées par la Commission des Finances du Sénat, Paris, 14 mai.
- SOUSTRAS L. (2008), « Finance islamique en France : produits charia compatibles ; peu d'offre, belle demande », *Gestions Alternatives Magazine*, juillet.
- STANDARD & POOR'S (2008), « Islamic Finance in France : Paris Tries to Reduce the Gap with London », juillet.