

LA FINANCE ISLAMIQUE, UN SECTEUR D'AVENIR ?

Le fait que la finance islamique intègre une dimension éthique aux services financiers va-t-il contribuer à l'essor de ce type d'activité ?

Le succès de la conférence sur la finance islamique récemment organisée à Luxembourg montre que ces produits sont en passe de devenir une catégorie à part entière de l'industrie des fonds. Pendant deux jours, des spécialistes de l'Islam et des experts en finance islamique d'Europe, du Moyen-Orient et d'Asie ont fait part de leur expérience à un public convié par l'Institut de formation bancaire, Luxembourg (IFBL), l'Association luxembourgeoise des fonds d'investissement (ALFI) et Luxembourg for Finance, l'agence pour le développement de la place financière. Plusieurs messages sont ressortis de ces échanges.

Musulmans et non musulmans s'accordent pour voir dans la finance islamique un choix éthique qui permet d'éviter les dérives de la spéculation à outrance tout en réinstaurant certaines valeurs négligées par la finance conventionnelle, comme la confiance. Les chiffres montrent que la crise actuelle a suscité un engouement pour les produits de finance islamique qui pourraient devenir des produits courants. Ce secteur pourrait représenter 4.000 milliards de dollars US d'ici cinq ans.

Les participants reconnaissent toutefois que la crise n'a pas épargné la finance islamique, même si ses caractéristiques – des produits actions dont le profil de ren-



tabilité est adossé à des actifs tangibles, un fort degré de transparence et l'interdiction de spéculer et de payer des intérêts – ont permis d'atténuer le choc. Tous les cours boursiers mondiaux ont chuté, mais grâce à une exposition moindre à la crise des crédits, le repli des indices conformes à la charia a été moins prononcé que celui des indices traditionnels. De leur côté, les sukuk (obligations conformes à la charia) ont lourdement souffert du manque de liquidités et ce secteur a connu ses premiers cas de défaut de paiement.

A ce jour, les sukuk sont les instruments de finance islamique qui ont connu le plus grand succès en dehors de la communauté musulmane : 60% des sommes investies en sukuk proviennent ainsi d'investisseurs non musulmans. La France et le Royaume-Uni font partie des pays qui envisagent l'émission de sukuk souverains.

Prérequis au développement du marché

Relativement parlant, la finance islamique n'en est qu'à ses débuts. L'absence de recul, de taille critique, de standardisation et d'expérience constituent ses principaux handicaps. Les spécialistes admettent la nécessité de développer des méthodes spécifiques de gestion des

“

La Commission de l'ALFI sur les fonds d'investissement islamiques définira et suivra les normes de bonne pratique sur la place luxembourgeoise

Germain Birgen, Président de la Commission ALFI et administrateur délégué de HSBC Securities Services (Luxembourg) SA

risques, qui viendraient compléter les outils de gestion des risques utilisés en finance classique.

L'harmonisation des différentes cultures, normes, pratiques, interprétations de la charia et des principes de supervision est une autre condition à la poursuite de la croissance. Les praticiens de la finance islamique doivent comprendre la culture de leurs autorités de tutelle tandis que les prestataires de services et les différentes juridictions doivent appréhender et respecter les principes fondamentaux de la finance islamique et accepter le fait qu'il existera toujours des divergences entre les différents courants de pensée musulmans.

Par ailleurs, il est nécessaire de créer un marché secondaire pour les sukuk ou d'autres produits à revenu fixe équivalents. Il existe toutefois une contradiction entre cette nécessité de marché secondaire, indispensable à l'essor de ces produits, et l'obligation, selon la charia, de conserver un investissement jusqu'à son échéance. La loi coranique interdit en effet la spéculation et donc les activités de trading sur le marché secondaire. De plus, le marché des sukuk souffre d'un manque d'émetteurs de catégorie AAA et aurait besoin d'un taux de référence propre.

La gestion des liquidités est problématique pour les gestionnaires de fonds puisque les intérêts (riba) sont prohibés, de même que le recours à l'emprunt classique. Il existe toutefois des solutions, parmi lesquelles l'ouverture

d'un compte classique qui ne génère pas d'intérêts ou le recours à certains dispositifs pour la mise en place de comptes conformes à la charia. Les fonds d'investissement islamiques sont autorisés à utiliser des lignes de crédit à court terme pour couvrir tout découvert de trésorerie, une disposition extrêmement importante pour les OPCVM, en particulier pour ceux qui investissent en sukuk, vu l'absence de marché secondaire.

Conseils de l'autorité de surveillance du secteur financier

La Commission de surveillance du secteur financier luxembourgeois (CSSF) et d'autres intervenants habitués aux procédures d'agrément, ont émis certains conseils à l'attention des éventuels promoteurs de fonds :

- comprendre le sujet ;
- choisir la juridiction, comme pour un fonds classique ;
- les procédures de demande d'agrément et de réglementation sont identiques, avec toutefois des questions supplémentaires sur les objectifs d'investissement propres à certains instruments, comme les sukuk ;
- accepter que le fonds doit tout d'abord relever du droit du pays de domiciliation puis de la loi coranique ;
- insérer dans le prospectus toutes les informations relatives aux processus d'investissement conformes à la charia et leurs conséquences potentielles (par ex. la purification) ;
- gérer les risques comme dans un fonds classique, en étant cependant conscient des risques supplémentaires : risque de conformité à la charia, risque de liquidité (recours à l'emprunt limité, investissements peu liquides) et risque de change (absence de couverture).

La composition du comité de conformité à la charia et le respect des principes de la loi coranique sont du ressort du conseil d'administration et non de l'autorité de surveillance (sauf dans le cas où l'un des membres du comité de conformité à la charia est également membre du conseil d'administration ou lorsque les principes de la charia touchent à la réglementation des OPCVM). Toutes les décisions d'investissement sont du ressort du conseil d'administration. La CSSF ne prévoit pas d'établir de règles spécifiques ou d'imposer une définition des fonds conformes à la charia qui devraient être détaillées dans le prospectus d'émission, mais n'exclut pas la possibilité d'émettre un jour des directives.

L'autorité de surveillance luxembourgeoise connaît les principaux types d'actifs conformes à la charia, no-

Le Gouvernement luxembourgeois soutient la finance islamique

- En avril 2008, le ministre Luc Frieden a chargé un groupe de travail d'identifier les obstacles potentiels au développement de la finance islamique au Luxembourg ainsi que les pistes de développement futur.
- Le Gouvernement a demandé aux autorités fiscales d'examiner les caractéristiques des transactions de la finance islamique et de proposer des solutions pour que ces transactions bénéficient d'un traitement fiscal équivalent à celui appliqué aux transactions bancaires et financières traditionnelles.
- Le Gouvernement examine également dans quelle mesure les produits de finance islamique, comme les sukuk, pourraient être utilisés pour financer certaines activités du Gouvernement ou des entités publiques.
- Le Gouvernement soutient la candidature de la Banque centrale du Luxembourg pour devenir le premier membre associé « non régional » de l'Islamic Financial Services Board, le régulateur des marchés financiers islamiques.

tamment les diverses formes de sukuk, et peut donc émettre un avis sur la conformité des différents investissements en se basant sur la structure décrite dans la documentation.

L'expérience internationale du Luxembourg séduit les promoteurs de fonds

Les établissements qui sont intervenus à la conférence – parmi lesquels HSBC, Bank of London and the Middle East, BMB Islamic, Blackrock, NCB Capital et Nomura Asset Management – sont tous convaincus que les OPCVM peuvent contribuer à accroître la notoriété et la distribution des fonds islamiques à l'international.

Ces établissements se félicitent de la facilité avec laquelle les fonds islamiques peuvent être créés et distribués à l'étranger depuis le Luxembourg. Ils apprécient notamment la souplesse du cadre juridique et réglemen-

taire, l'expérience internationale de la main-d'oeuvre et l'ampleur du réseau de conventions fiscales.

On recense actuellement 23 fonds et compartiments de fonds islamiques domiciliés au Luxembourg et dix autres structures ont reçu leur agrément mais n'ont pas encore été lancées. Ces fonds sont essentiellement des OPCVM gérés par des sociétés de gestion européennes, mais les prestataires de services confirment l'intérêt croissant d'acteurs du Moyen-Orient et d'Asie.

⁽¹⁾Les Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) sont des fonds qui bénéficient du passeport européen et qui à ce titre, peuvent être commercialisés auprès des particuliers dans tous les Etats membres de l'Union européenne.

Miriam Gerver, Senior Fund Solutions Manager,
HSBC Securities Services

Eleanor de Rosmorduc, Communications Officer,
Luxembourg for Finance



QUELLES OPPORTUNITÉS POUR LE LUXEMBOURG ?

Depuis 1983, date à laquelle il a accueilli la première compagnie d'assurance conforme à la charia (takaful), le Luxembourg soutient activement le développement de la finance islamique.

C'est à la Bourse de Luxembourg en 2002 qu'a été cotée en Europe la première obligation conforme à la charia (sukuk). Aujourd'hui, 15 sukuk, d'un montant total de 5,5 milliards d'euros, sont cotés au Luxembourg, soit autant qu'à Londres. Ces sukuk ont été émis par des emprunteurs de divers pays du Golfe, mais aussi du Pakistan et de Malaisie, attirés par la neutralité politique du Grand-Duché. La majorité de ces émissions sont des émissions souveraines.

C'est toutefois dans le domaine des fonds d'investissement conformes à la charia que le Luxembourg peut prétendre au rang de capitale européenne. Depuis plusieurs dizaines d'années, le Grand-Duché bénéficie en effet d'une avance considérable dans ce domaine.

Les fonds conformes à la charia domiciliés au Luxembourg sont gérés par les plus grands spécialistes mondiaux, tels que Al Dar Islamic World Equity Fund (géré par Pictet), BNP Paribas Equity Optimiser, Citi Islamic Portfolio Global Equity et HSBC Amanah Global Equity Index Fund. Crédit Agricole Asset Management, Nomura et Bank of London and the Middle East (BLME) font également partie de ces gestionnaires.

La place centrale du Luxembourg sur le marché des fonds islamiques ne se limite pas aux produits actions. Il existe en effet une demande croissante pour des fonds de type « obligataire », investis en sukuk. A titre d'exemple, KFH Bahrain et Fortis Private Real Estate ont récemment lancé à Luxembourg une solution innovante de gestion des liquidités à court terme



Sohail Jaffer,
Associé - FWU Group

conforme à la charia (shariah compliant overnight fund ou SCOF).

Perspectives du marché des sukuk

Selon Standard & Poor's (S&P), les émissions de sukuk ont considérablement chuté en 2008 en raison de la crise mondiale du crédit. Le marché a également souffert des doutes exprimés par l'AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*) sur le respect des principes religieux par ce type de structure.

Les analystes restent toutefois convaincus du potentiel de développement à long terme du marché des sukuk. Comme l'a déclaré S&P début 2009, « plusieurs facteurs plaident en faveur du développement continu de ce marché, notamment l'engouement croissant pour les produits conformes à la charia, l'attitude positive des gouvernements à l'égard de la finance islamique, l'ampleur des besoins de financement et d'investissement dans le Golfe, et le souhait des émetteurs de se financer auprès d'investisseurs du Moyen-Orient et des pays musulmans d'Asie. Des émetteurs d'une vingtaine de pays ont déjà exprimé leur intérêt ou leur intention

d'émettre des sukuk, et de nouveaux émetteurs souverains devraient se présenter sur le marché ».

Luxembourg : un choix pragmatique pour les émetteurs de sukuk

Une part significative des émissions de sukuk devrait être cotée à la Bourse de Luxembourg. En février, Yves Mersch, le Gouverneur de la Banque centrale, a ainsi déclaré : « En matière de cotation de sukuk, la Bourse de Luxembourg prône une approche pragmatique en exigeant uniquement la documentation relative aux transactions sous-jacentes plutôt qu'une description exhaustive de la structure du sukuk ».

Il a ajouté qu'au regard de la position prédominante du Luxembourg en matière de compensation et de règlement-livraison, le Grand-Duché est appelé à jouer un rôle de premier plan sur le marché des sukuk. « Côté opérationnel, Clearstream Banking, le dépositaire central international du Luxembourg (ICSD), assure la conservation, la compensation et le règlement-livraison de toute une série de valeurs mobilières islamiques. L'établissement a légèrement modifié ses procédures techniques pour tenir compte de la spécificité des sukuk en ce qui concerne la répartition des paiements ».

Des produits de type sukuk

Le Luxembourg est bien placé pour attirer les gestionnaires et les distributeurs de fonds conformes à la charia basés sur des sukuk. Il s'agit de produits relativement nouveaux dans l'univers des fonds islamiques jusqu'à présent dominé par les produits actions. Fidèle à la place luxembourgeoise et intervenant actif sur le marché des sukuk, European Finance House (EFH), filiale de Qatar Islamic Bank, a ainsi annoncé le lancement de Global sukuk Plus Fund, un fonds luxembourgeois dont l'objectif est d'atteindre les 200 millions de dollars US d'actifs.

Un autre acteur international, Deutsche Bank a récemment dévoilé sa plateforme luxembourgeoise Al Mi'yar construite selon une architecture ouverte et « visant à transformer la finance islamique en proposant des supports d'investissement liquides, parfaitement conformes à la charia, et couvrant une large gamme de classes d'actifs et de profils de distribution ».

Compte tenu de l'étendue des compétences existant au Luxembourg, il ne fait aucun doute qu'au cours des prochaines années, le centre financier jouera un rôle clé sur plusieurs créneaux du marché européen de la finance islamique.

Les principes de la finance islamique

La finance islamique repose sur l'idée que toute transaction doit être juste et équitable :

- toute transaction doit être mutuellement bénéfique ;
- la répartition des risques doit être équitable ;
- le bien et son paiement doivent être licites, tangibles, livrables et sans source de confusion possible ;
- la tromperie, la spéculation et les jeux de hasard sont prohibés ;
- la pratique de l'usure est prohibée ;
- l'exploitation de la peur ou de la détresse d'autrui en vue d'un bénéfice est interdite.

En vertu de ces principes, le prélèvement d'intérêts, les ventes à découvert, le trading de produits dérivés, les transactions impliquant des biens de consommation ou des services prohibés par l'Islam (tels que le porc, l'alcool, les casinos ou la pornographie) et les assurances classiques sont interdits.

Docteur Aly Khorshid, consultant, spécialiste de la charia