

Opinion d'une banque d'envergure mondiale sur l'évolution de la finance islamique

Par Simon Eedle, Calyon – Credit Agricole CIB

Avant que le resserrement du crédit ne se transforme au milieu de l'année 2008 en crise mondiale, le secteur de la finance islamique affichait une croissance ininterrompue depuis le début de la décennie, représentant entre 500 milliards et 1 000 milliards USD, selon les estimations. A l'échelle du secteur financier mondial, il s'agit certes d'un montant marginal (moins de 1%). Toutefois, sachant que près de 25% de la population de la planète est musulmane, le potentiel de croissance de la finance islamique est colossal.



Le marché de la finance islamique aujourd'hui

La crise du crédit aura au moins permis de montrer que le secteur de la finance islamique était immunisé contre les principaux effets pervers de la finance conventionnelle, notamment ceux engendrés par le recours à l'effet de levier et la spéculation, la plupart des opérations de finance islamique étant adossées à des actifs corporels. Ceci a permis de changer le regard que l'industrie financière portait sur cette discipline récente, lui offrant ainsi l'occasion de s'étendre bien au-delà de ses marchés traditionnels des pays du Golfe et de l'Asie du sud-est. Cela étant, la finance islamique ne peut à elle seule surmonter une récession mondiale. La crise a ainsi montré les liens très étroits qu'elle entretient avec la finance conventionnelle, puisque les craintes concernant le risque de crédit ont tétanisé tous les marchés et renchéri le coût du crédit pour toutes les catégories d'emprunteurs. Pour poursuivre sa croissance, le secteur de la finance islamique devra surmonter les handicaps suivants :

La taille des acteurs

Les banques islamiques sont beaucoup trop nombreuses pour satisfaire les besoins de ce marché en plein essor, et trop petites pour rivaliser à l'échelle mondiale. Celles qui dépendent des marchés interbancaires pour se financer risquent de péricliter à moins qu'elles ne parviennent à renforcer leurs fonds propres. Elles investissent en effet dans des actifs peu liquides d'échéance longue qu'elles auront du mal à céder rapidement si elles ont besoin d'argent frais. En l'absence de crédit bon marché, la pertinence des stratégies mises en œuvre par ces nouvelles banques islamiques sera remise en question. Une concentration du secteur apparaît dès lors inévitable, la recomposition s'organisant autour d'un nombre plus restreint d'établissements, possédant la taille et l'envergure requises pour investir dans les ressources technologiques et humaines nécessaires au développement des produits, à la gestion des risques et la conformité.

Des produits issus de la finance conventionnelle

La plupart des produits de dette islamiques ne sont que des produits classiques adaptés pour être compatibles avec la Sharia, l'idée étant de répondre aux besoins d'investisseurs habitués à utiliser des références reconnues, comme par exemple les taux LIBOR. Or le secteur doit s'efforcer de développer des produits spécifiques, qui permettent véritablement un partage plus équitable des bénéfices entre l'emprunteur et le bailleur de fonds, sans pour autant que ces produits s'apparentent à des actions.

La standardisation des produits

Depuis l'amorce de la crise actuelle, le nombre de produits de couverture islamiques a augmenté de manière tout aussi spectaculaire que la volatilité des marchés mondiaux. Cette dynamique pâtit toutefois de l'absence totale de normalisation de la documentation juridique se rapportant à ces produits. L'International Islamic Financial Market (IIFM) a récemment lancé un contrat Murabaha standardisé pour les placements à court terme mais il a fallu plus de 18 mois aux intervenants, aux avocats et aux spécialistes de la Sharia pour s'entendre sur ses modalités. L'IIFM et l'ISDA travaillent actuellement à l'élaboration d'un contrat cadre de couverture qui devrait être lancé en 2009, mais les structures et les concepts qui doivent être approuvés à l'unanimité pour que ce lancement ait lieu sont beaucoup plus nombreux que dans le cas du contrat Murabaha. Nombre de spécialistes de la Sharia craignent également que le lancement de contrats standardisés n'encourage la spéculation, un comportement prohibé par la Loi islamique. La question de la standardisation se pose aussi pour les Sukuks, la conformité de certaines des structures utilisées ayant suscité un débat qui a déstabilisé les investisseurs classiques alors que ces derniers constituent un débouché majeur pour les grandes émissions de Sukuks.

Comment évoluera le secteur de la finance islamique ?

Le secteur de la finance islamique continuera de croître à un rythme plus rapide que le secteur financier classique en raison d'une part de la réduction de l'endettement à l'échelle mondiale, et d'autre part du fait que les produits financiers islamiques sont nés dans les pays du Golfe, en Asie du sud-est et dans des régions qui affichent une croissance économique et démographique plus dynamique et qui disposent de ressources naturelles abondantes (dans le secteur de l'énergie notamment). Pour pouvoir s'imposer à l'échelle mondiale comme une alternative viable au système financier classique, le secteur de la finance islamique devra franchir plusieurs étapes.

Tout d'abord, les banques vont devoir développer des produits plus conformes aux principes islamiques, qui ne se contentent pas de répliquer des produits classiques. Le problème majeur à l'heure actuelle est de parvenir à relier la performance de ces nouveaux produits aux taux LIBOR et de faire en sorte que cette performance réponde aux besoins des investisseurs en matière de gestion actif/passif. Dans le contexte actuel, on peut toutefois s'interroger sur l'intérêt d'indexer la performance des produits islamiques aux taux LIBOR dans la mesure où même pour les banques conventionnelles, ces taux ne reflètent plus nécessairement le coût de financement. Pourquoi ne pas envisager d'indexer le taux d'un prêt aux performances de l'entité qui emprunte ? Dans le cas d'un agriculteur, ce pourrait être le rendement des récoltes ou le prix du produit récolté ; dans le cas d'un constructeur automobile, son chiffre d'affaires et dans celui d'une compagnie pétrolière, le prix du pétrole ou du gaz. Bien sûr, les produits de couverture classiques ne permettent pas de couvrir exactement ces types de risque. Mais l'un des enseignements de la crise du crédit est que ces produits ne constituent pas non plus une couverture parfaite contre les risques qu'ils sont censés couvrir. Et dans nos exemples, les investisseurs connaîtraient dès le départ les risques encourus et la performance.

- Aujourd'hui, la rentabilité du capital investi dépend de la solvabilité de l'emprunteur, de la rentabilité attendue de son entreprise et des perspectives économiques.

• Dans notre exemple, le rendement ou le gain empoché par l'investisseur dépend de l'usage qui est fait du financement octroyé, c'est-à-dire du succès ou de l'échec de la transaction sous-jacente. Autrement dit, le gain réalisé est plus élevé en cas de succès, et inversement. Ce mécanisme est aussi avantageux pour l'emprunteur puisque le coût du crédit diminue avec la rentabilité de son entreprise, et inversement.

La banque islamique offrant ce type de financement serait contrainte de gérer son actif et son passif différemment, mais elle pourrait remédier en partie à ce problème en utilisant des outils de couverture islamiques (permettant de fixer à l'avance le prix d'une matière première), ou neutraliser le risque économique avec des actifs et des passifs corrélés. Ce type de produit ne prendra véritablement son essor que si certains grands acteurs de la finance islamique s'attaquent à ce marché. Du côté des emprunteurs, il existe une réelle demande de financements indexés sur leur performance. Le risque associé à ces produits est certes différent mais bien moindre que celui inhérent aux actions. Comparée aux produits indexés sur le LIBOR, la probabilité de réalisation est moins élevée mais en contrepartie, le potentiel de rendement est normalement supérieur.

Les outils de couverture actif/passif joueront un rôle de plus en plus important à l'avenir car les investisseurs et les clients adeptes de la finance islamique doivent gérer plus étroitement l'équilibre entre leurs actifs et leur passif. Les banques présentes dans la finance islamique ont également la responsabilité de collaborer afin de trouver une solution commune au problème soulevé par la standardisation des structures et de la documentation, et ne doivent pas se contenter d'attendre que les institutions de réglementation de la finance islamique parviennent à un consensus dans ce domaine. La banque qui a proposé le premier PRS (profit rate swaps) – l'un des tout premiers produits permettant de couvrir un placement à court-terme – et rédigé les documents s'y rapportant disposait d'un avantage crucial par rapport à ses concurrents. De nos jours, les clients utilisent très souvent ce type de produit pour convertir le taux de profit variable en taux fixe dans le cadre de leur stratégie de gestion actif/passif et le fait d'avoir à utiliser cinq ou six documents différents selon les banques ne fait qu'augmenter les délais et les coûts pour toutes les parties concernées. Des progrès seront réalisés dans ce domaine en 2009, l'intérêt des clients obligeant les intervenants à agir en conséquence.

L'internationalisation de la finance islamique suppose au préalable une normalisation de la liquidité des marchés de crédit. En attendant, il incombe aux pouvoirs publics et aux autorités de tutelle de favoriser l'essor de ce marché dans les pays qui souhaitent offrir à leurs habitants un plus grand nombre de produits de ce type. Cette approche a l'avantage de témoigner d'un véritable engagement politique et de rassurer les investisseurs en leur montrant l'existence d'un cadre juridique et fiscal adapté aux produits de finance islamique.

Les pays qui favorisent l'essor de ces produits peuvent accéder à une nouvelle source de financement, répondre aux besoins d'une minorité musulmane ou devenir l'un des principaux centres de finance islamique de la planète. Encourager l'internationalisation et la banalisation de la finance islamique ne pourra qu'accélérer le développement du secteur. De nombreux états européens et asiatiques devraient d'ailleurs procéder à des émissions de Sukuks en 2009.

Quel est le rôle des banques conventionnelles dans l'essor de la finance islamique ?

Ce n'est pas un hasard si les banques conventionnelles les plus actives dans le secteur de la finance islamique sont présentes depuis longtemps au Moyen-Orient ou en Asie du sud-est (BNP Paribas, Calyon, Citibank, HSBC, JP Morgan Chase, RBS, Standard Chartered) ou s'y sont implantées récemment en réalisant des investissements considérables (par exemple, Barclays et Deutsche Bank). La plupart des banques classiques ont néanmoins choisi d'ajouter la finance islamique aux produits qu'elles proposaient déjà plutôt que de créer des filiales spécialisées. Cette approche leur permet en effet de capitaliser sur leurs compétences. Ces banques sont ainsi en mesure de proposer à leurs clients une gamme de produits « islamiques » beaucoup plus large que celles des acteurs spécialisés et elles comptent parmi les plus innovantes dans ce domaine. Mais à l'avenir ? Pour que le secteur se développe, il faudra notamment que ces banques et celles qui prendront pied sur le marché de la finance islamique au cours des prochaines années soient convaincues de la possibilité de créer un système bancaire parallèle au lieu de se contenter d'adapter des produits classiques aux principes de la Sharia. Dans le cas contraire, elles perdront du terrain car les clients recherchent de plus en plus des produits respectant non seulement les principes mais aussi l'esprit de la Sharia.

Tout dépendra également de la rapidité de la recomposition du secteur et de la capacité des banques islamiques à rejoindre le « top 100 » des banques internationales en termes de bilan, condition pour disposer des ressources et de l'envergure nécessaires pour rivaliser directement avec leurs consœurs du secteur bancaire conventionnel. Mais les choses ne sont pas si simples, car de leur côté, les banques classiques vont être tentées de regrouper au sein de filiales ad-hoc leurs activités de finance islamique pour assurer aux investisseurs que l'entité dans son ensemble est gérée dans le respect des principes islamiques. Ces filiales joueront un rôle moteur dans la recomposition inévitable du secteur.

Enfin, pour que le secteur de la finance islamique continue de se développer, les banques classiques ne doivent pas considérer le profit comme l'unique objectif, même si la rentabilité de l'activité demeure essentielle. La finance islamique a de nombreux points communs avec le concept de banque éthique lancé par les banques classiques. Ce type d'activité met notamment l'accent sur le respect de principes anciens et sur l'idée qu'en collaborant avec le client, il est possible de générer une performance satisfaisante sans pour autant léser quiconque. A terme, les investisseurs musulmans seront de plus en plus nombreux à se tourner vers les banques classiques qui considèrent la finance islamique comme un investissement à long terme, sont prêtes à en respecter rigoureusement les principes et à contribuer à l'essor du secteur dans son ensemble.

Note :

Calyon est présent sur le marché de la finance islamique depuis le milieu des années 80. La Banque a commencé par proposer des produits de placement à court terme à des banques islamiques du Golfe persique, à travers ce qui était à l'époque la Banque Indosuez. Au cours des cinq dernières années, l'activité de la Banque s'est développée à un rythme soutenu, reflétant l'essor du marché à l'échelle mondiale. Calyon propose aujourd'hui à ses clients toute une palette de produits de financement et de marchés de capitaux conformes à la Sharia.

Euromoney a récemment décerné à la Banque le prix de « Most Improved Islamic Finance House » (établissement financier ayant le plus progressé en finance islamique). L'équipe Finance islamique de Calyon, dont les membres sont localisés à Bahreïn, en Europe et en Asie du sud-est, est structurée de manière à épauler chacun des principaux métiers de la Banque, notamment la banque de financement et d'investissement, les financements structurés, la banque privée et les marchés obligataires et d'actions. Le Groupe Crédit Agricole propose également des produits conformes à la Sharia à travers de CAAM, son pôle de gestion d'actifs, ainsi que des services de *prime brokerage* et d'autres services via Newedge, sa filiale spécialisée dans les activités d'intermédiation. L'auteur a rejoint l'équipe en qualité de responsable mondial du pôle Finance islamique au début de l'année 2007, après 17 années passées au sein du pôle Fixed Income Markets du groupe, dans un premier temps à Bahreïn puis à New York, Londres et Singapour.

Auteur :

Simon Eedle, responsable mondial du pôle Finance islamique

Calyon – Crédit Agricole CIB

Addax Tower Seef District

Royaume de Bahreïn

Tél. : +973 1756 2723

Adresse électronique : Simon.eedle@ae.calyon.com

Site internet : www.calyon.com

Banque Islamique Calyon, au cœur du développement de la finance islamique



Installée à Bahreïn avec des représentants en Europe et en Asie, l'équipe de Finance islamique de Calyon collabore avec toutes les lignes de métier de la Banque afin de concevoir des produits d'investissement et de gestion des risques conformes aux principes de la Sharia et adaptés aux marchés actuels.

Le fait d'avoir participé à certains des projets les plus prestigieux réalisés au Moyen-Orient nous a permis de conforter notre position de leader sur le marché de la finance islamique. En proposant à notre clientèle traditionnelle des produits conformes à la loi coranique, nous facilitons la circulation de capitaux entre ces deux sphères financières distinctes.

Calyon propose des solutions conformes à la Sharia dans de nombreux domaines, tels que la syndication de crédits, le financement de projets, les financements structurés, le financement des échanges commerciaux, le financement des matières premières et les crédits à l'exportation. Calyon a également conçu un ensemble de produits de finance islamique adaptés à différents secteurs comme l'aviation, le transport maritime et les matières premières.

Calyon propose des produits de marchés de capitaux islamiques à l'échelle régionale et mondiale. L'offre comprend des solutions d'investissement et de couverture appliquées à des devises, des swaps de taux bénéficiaire et des matières premières.

A la pointe de l'innovation, Calyon s'engage aux côtés de ses clients pour les aider à gérer efficacement leurs risques et optimiser leurs performances financières. Grâce à une étroite collaboration, Calyon est en mesure de proposer à ses clients des solutions sur mesure qui répondent à leurs besoins spécifiques.

www.calyon.com

 **CALYON**
CRÉDIT AGRICOLE CIB