

LA FINANCE ISLAMIQUE : UNE ALTERNATIVE FINANCIERE ETHIQUE ET DURABLE POUR LES TERRITOIRES

09 Décembre 2009

Rachel CADO
Présidente de KOSSET FINANCE
Stratégie Financière et Territoires
trafiter@orange.fr

Co-fondatrice et Vice- Présidente de
L'Institut Français de la Finance Islamique
en charge des Collectivités Territoriales

Samir KOURADINE
Président de GLOBAL SECURE FINANCE
Ethical & Alternative Investments
skouradine@gsecure-finance.com

Co-fondateur et Vice- Président de
L'Institut Français de la Finance Islamique
en charge des Entreprises

Les Territoires sont confrontés à un défi économique et financier tel que le tarissement des ressources, la progression des dépenses face à une difficulté accrue à accéder aux liquidités et aux financements créent une situation inédite. Cette situation, loin de se résorber, s'annonce dans les mois à venir extrêmement délicate si on l'on prend en considération le besoin de financement colossal des Etats Occidentaux qui va peser sur les marchés financiers menaçant l'accès au financements classiques et fort problématique sur les années à venir au regard d'un changement de modèle économique qui oblige les Territoires à trouver et mettre en œuvre des modes de financements alternatifs. Quel rôle peut jouer la finance islamique dans cette transition? Peut-elle constituer un élément de réponse? Qui est-elle? Que propose t elle? Et comment fonctionne t elle?

1. Un constat : le tarissement et le coût des liquidités pour les territoires

Suite à la crise économique les territoires (et même les plus riches et les mieux gérés) se retrouvent devant l'effet ciseau :

- Progression des charges : explosion du budget RSA
- Effondrement des ressources : droits de mutations, taxe professionnelle...
- Augmentation du coût et difficulté d'accès aux sources de financement traditionnel

La finance conventionnelle française offre un accès plus réduit qu'avant à l'emprunt et aux lignes de trésorerie et plus coûteux. Ainsi certains types de financements à très long terme, particulièrement adaptés aux investissements des territoires (bâtiments, infrastructures...) pouvant s'inscrire dans des montages type BEA sont maintenant devenus impossibles, on ne prête plus au-delà de 30 ans, et cette limite exige elle-même beaucoup de garanties.

De plus le contexte budgétaire rend le financement traditionnel par l'emprunt relativement inadapté, car il faut rembourser.... Le profil de risque du territoire se détériore face à l'exigence accrue du banquier qui a justement relevé ses exigences.... Et aujourd'hui le territoire doit en outre cumuler un rôle d'impulseur économique en apportant un soutien actif et participatif d'un point de vue financier pour ses PME.

Cette situation ne va pas se résorber, mais bien au contraire devenir très délicate dans les prochains mois. Les plans de relance ont généré des besoins de liquidité gigantesques sur le marché obligataire. Hormis la Chine qui a les moyens d'autofinancer ses besoins, les pays occidentaux à commencer par les Etats-Unis ne peuvent financer leurs plans de relance que par l'endettement.

Concrètement la dette US représentera 80% du PIB en 2009 et 125% en 2012, quant au déficit US il passe de 13% du PIB en 2009 contre 5% en 2008.

Au niveau européen les plans restent bien plus modestes (ne dépassant pas 1 à 2% de PIB) mais requièrent également des liquidités sur le marché de l'endettement, de telle sorte que le besoin de financement des administrations publiques au niveau mondial atteint 6 000 mds\$.

Les plans mis en place au niveau international ont opéré un transfert du passif du secteur privé au secteur public, sa résorption à long terme laisse dubitatif, face au vieillissement de la population.

A court terme, « le krach obligataire » menace et les différentes émissions obligataires des Etats vont créer un engorgement du marché obligataire primaire, d'où une grande difficulté à trouver des financements aussi bien sur les marchés financiers eux-mêmes qu'auprès des acteurs bancaires traditionnels. Cela produira un tarissement des liquidités, avec une remontée violente des taux, donc un coût élevé de tous les types de financements : emprunt classique, ligne de trésorerie, emprunt obligataire, financement structuré....

Les Territoires avec un besoin de financement et de soutien accru, se retrouvent face aux obstacles de la finance conventionnelle :

- Accès difficile à la liquidité et l'emprunt ;
- Dégradation du profil de risque emprunteur ;
- Durée des financements réduits ;
- Coût croissant ;
- Engorgement du compartiment du financement obligataire.

En outre les Territoires se retrouvent dans un rôle non plus de gestionnaire mais de chefs d'entreprises qui doivent sauver, impulser et dynamiser leur tissu économique local, ils ont donc aujourd'hui besoin non plus seulement de financements mais de véritables partenaires financiers qui s'impliquent et agissent avec eux main dans la main.

2. Qu'est-ce que la Finance Islamique?

Les piliers dits religieux sont en fait les grandes valeurs fondatrices de l'Ethique à mettre en relief avec les valeurs kantienne¹, les limites qu'ils apportent sont réduites et gérables (alimentaires) et plutôt bienvenues (interdiction de la spéculation).

La Finance Islamique est fondée sur 5 piliers

1. Pas d'intérêt, pas d'usure (verset 275 sourate n°2 Coran/ Chap 23 du Deutéronome)

¹ Anouar Hassoune Vice-President, Senior Credit Officer, Financial Institutions Group MOODY'S



2. Pas de spéculation, jeux de hasard...
3. Pas d'objet illicite
4. Obligation de partage des profits et des pertes
5. Asset backing : adossement obligatoire à un actif tangible

Elle est déjà retranscrite pour une large part dans le droit français

Principes de la Charia	Principes du droit français
Prohibition du riba Interdiction de la rémunération fixée en fonction du seul écoulement du temps	Prohibition de l' usure (C.Conso art L 313-3) Prohibition de la rémunération des comptes de dépôts jusqu'à l'arrêté du 8 mars 2005
Prohibition du garhar, du maysir Interdiction de la spéculation et des situations d'incertitudes	Encadrement du jeu (C.Civ, art 1965) Ouverture récente des marchés à terme Exigence d'avoir un objet déterminé ou déterminable (C.Civ, art 1129)
Prohibition du haram Interdiction de l'investissement dans certains secteurs (armement, alcool, pornographie...)	Protection de l' ordre public et des bonnes mœurs (C.Civ, art 6) Les marchés d'armements sont la prérogative exclusive de l'Etat.
Partage des profits et des pertes	Obligation de partage des profits et des pertes en droit des sociétés (C.Civ, art1844-1)
Asset Backing Contrainte d'adosser tout financement à un actif tangible	Parts de FCC représentatives d'une copropriété sur les créances sous jacentes

Les financements doivent respecter les principes suivants:

- Ratio d'endettement plafonné à 30% dette / total bilan : **pas de spéculation**
- Pas d'exposition à plus de 50% dans un financement : **pas de spéculation**
- Purification des revenus impurs dans la limite de 5% du CA

Un Conseil de Conformité valide le respect de ces 5 points dans les projets à financer.

Si l'on regarde de près ces points d'exigence avec pragmatisme et objectivité, il s'agit de **principes éthiques fondateurs des grandes religions et de la morale occidentale.**

Comme l'explique, **Anouar Hassoune**, l'expert français et européen de la Finance Islamique, cette morale est sous tendue par une éthique fondée sur les axiomes suivants :

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.

De ces principes découlent le **principe de responsabilité** qui permet la **confiance** qui va permettre l'épanouissement des opérations de financements et la circulation des liquidités.

Il s'agit donc d'un fonctionnement articulé sur l'économie réelle. Un principe clé est que les apporteurs de fonds deviennent des investisseurs au lieu de simples crédateurs.

L'apporteur de capital financier et l'entrepreneur partagent tout autant les profits et les pertes. En raison de critères purement financiers le financement des sociétés trop endettées est interdit, pas de LBO, ni de subprimes....

Au final la Finance Islamique :

- **Relève d'une éthique communément acceptée**
- **Présente des contraintes limitées** : interdiction de certains domaines (alcools, alimentaires...) ce qui représente un périmètre fort limité, et qui pourront être gérés techniquement par des compartiments d'investissements distincts en finance conventionnelle ou dans le cadre d'un financement structuré.
- **Procède d'un financement éthique qui est bienvenu** :
 - **Interdiction de la spéculation** : interdiction des produits toxiques : produits structurés complexes car interdiction des instruments de taux et hautement spéculatifs et interdiction de prendre des positions (de dettes ou de fonds propres) sur les banques d'investissement conventionnelles qui ont pu catalyser la crise.
 - **Exigence d'un actif tangible** : pas de finance virtuelle....
 - **Finance l'économie réelle** avec des projets pertinents, un endettement contrôlé et une gouvernance responsable
 - Projets sélectionnés en fonction de leurs ratios **d'endettement** et de leur objet qui doit être licite et **porter sur un développement opportun** de l'économie réelle
 - Finance l'économie réelle **de manière participative** en jouant un rôle actif en tant que partenaire véritable auprès de la direction du projet.

3. Pourquoi la Finance Islamique répond directement à l'attente des territoires?

➤ **Liquidité abondante**

La finance islamique a accès à de vastes gisements de dépôts bon marchés et stables et une très vaste source de liquidités.

➤ **Durée des financements longue**

La finance islamique se positionne comme axée sur le financement de projets réels, sur le long terme et de par son degré d'exigence sur les critères de risque, et l'accès à la liquidité, peut financer des projets de long et très long terme.

➤ **Coûts stables**

Le coût de structuration constitue un surcoût dans l'absolu, mais donne accès un financement ou une ingénierie difficilement ou pas accessible dans la finance conventionnelle, à un véritable partenariat financier et il est stable par rapport à un coût qui pourra devenir bien plus élevé en finance conventionnelle.



➤ **Fluidité du compartiment d'émission et d'investissement**

Il s'agit d'un segment de financement fluide et relativement neuf disposants de gisements de liquidité où la ruée de la dette d'Etat ne va pas ou peu s'exercer. Le placement est facilité car il s'agit d'une autre catégorie d'actifs s'adressant à d'autres investisseurs, notamment dans le cadre de la diversification d'actifs pour les professionnels avec une vive demande pour les investisseurs à la recherche de produits islamiques.

➤ **Contrepartie / esprit : Financer l'économie réelle**

- i. **Participatif** : le financier sera un partenaire présent et actif.
- ii. **Critère d'évaluation du profil risque stable** : pertinence du projet, qualité de l'actif tangible en garantie, nature de la signature (publique)

Obstacles rencontrés par les territoires	Réponses de la finance islamique
Accès difficile à la liquidité et l'emprunt	Liquidité abondante
Dégradation du profil de risque emprunteur	Critère stable de sélection relatif à la potentialité des projets et à la nature de l'investisseur et de l'actif
Durée des financements réduits	Durées de financement longues
Coût croissant	Coût stable
Engorgement du compartiment obligataire primaire et effet d'éviction sur le secondaire	Fluidité du compartiment d'émission primaire et du placement
Financement de l'économie réelle réduit	Objectif : financement de l'économie réelle
"Solitude" dans un environnement nouveau, professionnel et risqué	Finance participative qui est une partenaire active et présente

4. Comment la Finance Islamique permet concrètement aux territoires de réaliser leur développement financier et économique?

En se positionnant comme finançant l'économie réelle, la Finance Islamique permet aux collectivités de réaliser avec plus de facilité ce qui constitue le cœur de leur "modèle économique":

➤ **Les Investissements : Infrastructures / bâtiments**

Leurs investissements sont pour l'essentiel des actifs tangibles, durables entièrement conformes, avec un besoin important de financement de longue durée, qui peuvent soit servir de garantie à une émission équivalente obligataire par tranche ou non en "sukuk" soit être intégrés comme contrepartie dans un fonds commun de créances qui obtiendra une qualité de signature supérieure à celle de la collectivité elle-même permettant ainsi de réaliser des investissements de plus grande ampleur à moindre coût.

➤ **Le tissu économique des PME : les fonds de capital développement**

Les PME des territoires ont un besoin cruel de liquidités pour procéder à un développement économique conséquent et faire face à l'exportation, elles ont aussi le potentiel de faire face à des opportunités de croissance externe importantes actuellement, d'autant plus pour les PME des territoires frontaliers. Comme chacun sait, le "private equity" ou "capital-risk" n'est pas la cible de choix des prêteurs de la finance conventionnelle nationale.... Or la finance islamique a la PME au cœur de son modèle économique de financement! Effectivement : actif tangible, projet concret et pertinent s'inscrivant dans l'économie réelle sur la durée, et la prise de risque du financier est ici

moins que pour un financier conventionnel car ses critères de risques sont différents : ratios d'endettement, exposition de l'engagement, interdiction de la spéculation financière et économique et surtout engagement participatif du financier comme véritable partenaire qui lui permet de "garder la main" et de participer à la conduite et au développement du projet et au porteur du projet d'avoir un véritable partenaire.

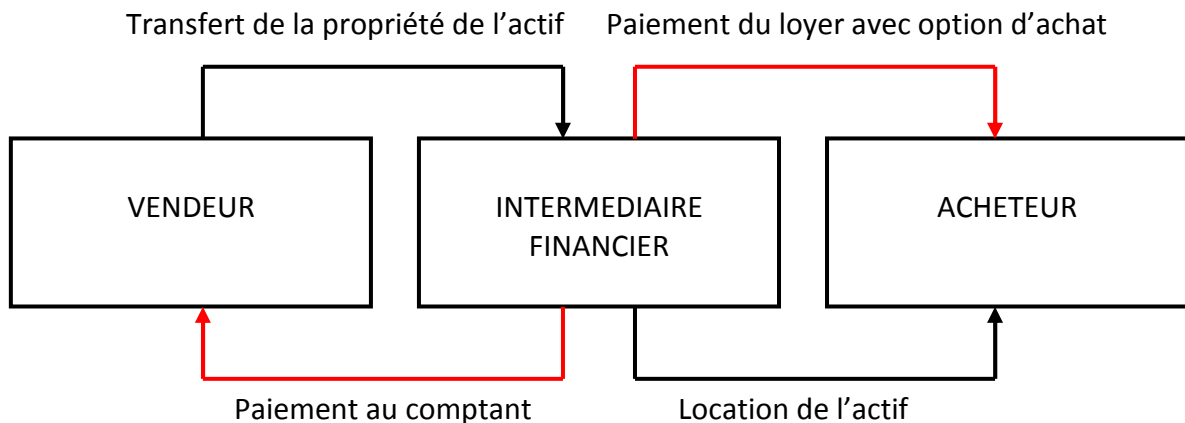
Dès lors s'ouvrent la possibilité de mettre en place à l'échelle d'un groupe d'une Région ou de 3 à 5 départements (l'initiative peut être prise par un département seul au niveau d'un Conseil Général qui jouera le rôle de "facilitateur") des fonds de capital développement et de croissance externe de grande taille (plusieurs dizaines de millions d'€) et de très grande taille (plusieurs centaines de millions d'€). Cette démarche sera d'autant plus attractive et valorisante qu'elle pourra s'inscrire dans un processus de partenariat entre les entreprises nationales et les entreprises du Moyen Orient, avec bien entendu des possibilités de procéder à des co-financements alternatifs conventionnel et islamique.

5. Avec une ingénierie financière et participative "sur mesure"

Financement direct des infrastructures

➤ **Le Lease Back Conforme**

L'acheteur est locataire de l'actif avec une option d'achat à l'issue de la durée de la location, l'opération ressemble à un crédit bail à la différence que l'acheteur n'est pas soumis à des pénalités en cas de retard, c'est le bailleur qui supporte le risque de destruction ou de perte de l'actif en tant que propriétaire de cet actif (sauf faute du locataire).



➤ **Certificat d'investissement Conforme dits "sukuks"**

Le Certificat d'investissement conforme est le substitut d'une émission obligataire publique ou privée. Il doit être adossé à un actif tangible et correspond généralement à un projet donné. La rémunération versée est fonction de la performance de l'actif sous jacent. De plus n'étant pas un produit de dette il présente l'avantage de ne pas entrer dans la dette ce qui est un réel plus pour celui qui se finance!

Exemples : Alternatives au BEA Classique

Schéma 1

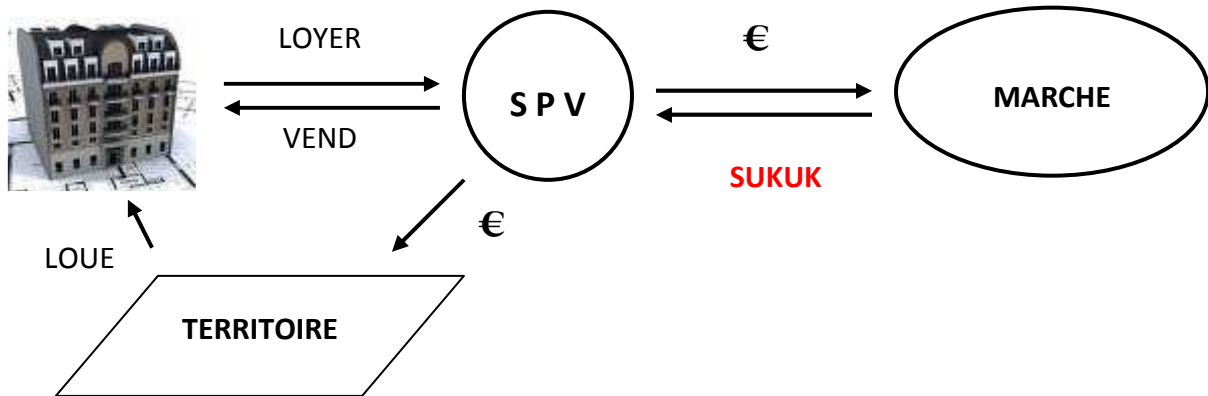


Schéma 2

