

# Finance éthique et finance islamique : quelle convergence ?

Actes du séminaire «Finance éthique et finance islamique»  
organisé par l'Ecole de Management Strasbourg, le 11 février 2009

## **Les Cahiers de la Finance Islamique**

Les « Cahiers de la Finance Islamique » s'inscrivent dans une actualité riche et dense du développement de l'industrie bancaire et financière islamique à travers le monde, notamment en Europe. Les personnes morales et physiques, publiques et privées, la perçoivent comme un phénomène durable parce que tant sa réglementation et sa régulation, que ses fondements constituent des champs de réflexions et de recherches non négligeables à une époque où la finance conventionnelle est mise à l'épreuve par des nouvelles aspirations quelque peu éloignées de la rentabilité économique.

Il s'agit d'une revue mise en place grâce aux efforts d'une part de l'équipe d'enseignants du Diplôme d'Université Finance Islamique ; et d'autre part des universitaires et professionnel(le)s participant au Programme de Recherche Banque et Finance Islamique de l'École de Management Strasbourg, Université de Strasbourg.

Bien au-delà du simple fait de suivre l'actualité brute de la finance islamique, la ligne éditoriale de ces Cahiers s'attache à rassembler les articles et les études décrivant ses nombreux aspects : concept, mécanismes, réglementation, régulation, efficacité des marchés de capitaux islamiques, performances des institutions financières islamiques.

Ce premier numéro est dédié aux convergences entre la finance islamique et la finance éthique. Il est le fruit d'un séminaire qui s'est tenu le 11 février 2009 à l'École de Management Strasbourg, Université de Strasbourg<sup>1</sup>.

Nous remercions chaleureusement tous les auteurs qui ont contribué au lancement de ce premier numéro, ainsi que les membres du comité de direction et de rédaction<sup>2</sup>.

Bonne lecture !

Ibrahim Zeyyad Cekici

---

<sup>1</sup> Les autres numéros seront diffusés au deuxième semestre de l'année 2009.

<sup>2</sup> Tout auteur – universitaire ou professionnel(le) – souhaitant collaborer peut prendre contact avec le comité de direction en vue d'approfondir les connaissances de cette nouvelle branche de l'économie et de la finance.

## **Cahier de la Finance Islamique n° 1, juin 2009**

### **Directeurs de rédaction :**

**Michel Storck**, Professeur de Droit, Directeur du Centre du Droit de l'Entreprise, Coresponsable du Diplôme d'Université de Finance Islamique, Ecole de Management Strasbourg, Université de Strasbourg.

**Laurent Weill**, Professeur en Sciences Economiques, Directeur du Laboratoire de Recherche en gestion et en Economie, Coresponsable du Diplôme d'Université de Finance Islamique, Ecole de Management Strasbourg, Université de Strasbourg.

**Ibrahim Zeyyad Cekici**, Enseignant-chercheur, Coresponsable du Diplôme d'Université de Finance Islamique, Ecole de Management Strasbourg, Université de Strasbourg.

**Elisabeth Forget**, Doctorante, Centre du Droit de l'Entreprise, Université de Strasbourg.

### **Comité de rédaction :**

**Mehmet Asutay**, Lecturer, Université de Durham, Royaume-Uni.

**Mohammed Bachir Ould Sass**, Membre et coordinateur d'Audit, Conformité et Recherche en Finance Islamique (ACERFI), France.

**Abderrazak Belabes**, Chercheur au Centre de Recherche sur l'Economie Islamique, Université du Roi Abdelaziz, Jeddah, Arabie Saoudite.

**Mohamed Boudjellal**, Professeur en Sciences Economiques, Université de M'Sila, Algérie.

**Sâmi Hazoug**, ATER, Centre de Droit Privé Fondamental, Université de Strasbourg.

**Jérôme Lasserre-Capdeville**, Maître de Conférences, Université de Strasbourg.

**Isabelle Riassetto**, Professeur de Droit, Université du Luxembourg.

## Table des matières

<i>Le développement durable dans la finance éthique et la finance islamique</i> Elisabeth Forget Doctorante, Université de Strasbourg, Centre du Droit de l'Entreprise	<b>p. 1</b>
<i>Stratégies ISR et construction d'un fonds ISR</i> Samer Hobeika Chargé d'études ISR, Novethic	<b>p. 5</b>
<i>Du filtrage islamique</i> Ibrahim Cekici Enseignant-chercheur, coresponsable du DU de Finance Islamique, Ecole de Management Strasbourg	<b>p. 11</b>
<i>Principes de structuration des « sukuk »</i> Anouar Hassoune, Vice-président, Senior Credit Officer, Moody's	<b>p. 18</b>
<i>La norme éthico-juridique en « fiqh » entre transcendance et histoire</i> Beddy Ould Ebnou Enseignant-chercheur, Université européenne de la Recherche	<b>p. 29</b>
<i>Finance éthique et finance islamique, Rapport de synthèse</i> Elisabeth Forget Doctorante, Université de Strasbourg, Centre du Droit de l'Entreprise	<b>p. 37</b>

# Le développement durable dans la finance éthique et la finance islamique<sup>1</sup>

Elisabeth FORGET

Doctorante, Université de Strasbourg, Centre du Droit de l'Entreprise

Le développement durable est désormais au centre de nombreuses réflexions. Politique, environnement, finance, ou encore stratégies d'urbanisation : rares sont les domaines qui échappent à une analyse construite en termes de développement durable. Pour autant, le concept même de développement durable est souvent mal connu, car compris de manière incomplète.

D'après la commission mondiale sur l'Environnement et le Développement de l'ONU, dite « Commission Brundtland », « *le développement durable est un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs. Deux concepts sont inhérents à cette notion : le concept de « besoins », et plus particulièrement les besoins essentiels des plus démunis, à qui il convient de donner la plus grande priorité, et l'idée des limitations que l'état de nos techniques et de notre organisation sociale imposent sur la capacité de l'environnement à répondre aux besoins actuels et à venir. (...)* Au sens le plus large, le développement durable vise à favoriser un état d'harmonie entre les êtres humains et entre l'homme et la nature ».<sup>2</sup>

Le développement durable repose sur une trilogie où l'économie s'allie au social dans le respect de l'environnement. Il s'agit de produire plus, au service du plus grand nombre, de mieux répartir les richesses et de lutter contre la pauvreté, tout en préservant la nature. Enfin, dans chacune de ces dimensions (économie, social, environnement), on retrouve une exigence transversale de solidarité entre les générations.<sup>3</sup> Parmi les objectifs fixés, certains sont à traiter à l'échelle de la planète (rapports entre les nations, les individus, les générations), d'autres relèvent des autorités publiques au sein des Etats ou dans chaque grande zone économique (Union européenne, ALENA, etc.), et d'autres enfin relèvent de la responsabilité des entreprises.

Les entreprises sont en effet des actrices à part entière du développement durable. Elles interviennent principalement de trois manières dans le développement durable. Tout d'abord, elles participent directement au développement économique par leurs investissements. Ensuite, elles participent à créer ou réduire des inégalités sociales, à travers les conditions de travail

---

<sup>1</sup> Propos introductifs au colloque « Finance éthique et finance islamique »

<sup>2</sup> Rapport Brundtland, chapitre II

<sup>3</sup> S. Brunnel, *Le développement durable*, PUF, Que sais-je ?, 2007, 2<sup>e</sup> éd. mise à jour, p. 53-54

qu'elles proposent à leurs salariés. Enfin, parce que les entreprises consomment des ressources naturelles, produisent des déchets et génèrent des pollutions, leurs activités modifient l'environnement.

Plus particulièrement, à l'échelle de l'entreprise, le développement durable se décline sous la forme de la responsabilité sociale – ou sociétale – des entreprises (RSE)<sup>4</sup>. La responsabilité sociale des entreprises est « *l'intégration volontaire des préoccupations sociales et écologiques des entreprises à leurs activités commerciales et leurs relations avec les parties prenantes* ». <sup>5</sup> Elle signifie essentiellement que les entreprises, de leur propre initiative, contribuent à améliorer la société et à protéger l'environnement, en liaison avec les parties prenantes.

Diverses théories ont été proposées par les économistes occidentaux pour étayer la pratique de la responsabilité sociale des entreprises.<sup>6</sup> En somme, les sociétés s'engageraient dans la voie du « socialement responsable » d'une part pour s'assurer une forme de légitimité, et d'autre part pour satisfaire les intérêts et les demandes d'un groupe hétéroclite de parties prenantes, et honorer les engagements explicites et implicites qui les lient à ces parties prenantes. En honorant ces engagements, les sociétés développent une certaine réputation, laquelle constitue alors un avantage économique sur le marché, et procure à plus long terme profitabilité et viabilité.

Enfin, le développement durable et la responsabilité sociale des entreprises agiront comme des catalyseurs de financements (notamment par appel public à l'épargne) comme en témoigne le succès de l'investissement socialement responsable.<sup>7</sup>

Dans le cadre d'un colloque consacré aux conjonctions entre la finance éthique et la finance islamique, une question doit être posée : comment les préceptes de l'Islam rejoignent-ils les thématiques de développement durable et de responsabilité sociale ?

Tout d'abord, la définition que nous avons donnée du développement durable, rejoint les objectifs de la *Shari'ah*.<sup>8</sup> Selon le penseur Al-Ghazali (1058-1111), la loi islamique vise en effet à promouvoir le bien-être de tous les hommes, bien-être qui repose sur la sauvegarde de leur foi

---

<sup>4</sup> A ne pas confondre avec la responsabilité des dirigeants sociaux de l'article 1850 du Code civil. Pour une approche juridique de la RSE, voir notamment : Fr.-G. Trébulle, *Responsabilité sociale des entreprises (Entreprises et éthique environnementale)*, Répertoire Sociétés, Dalloz, 2003, 16 p.

<sup>5</sup> Livre Vert de la Commission européenne, *Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises*, 2001

<sup>6</sup> A. W. Dusuki, *What Does Islam Say about Corporate Social Responsibility*, *Review of Islamic Economics*, 2008, Vol. 12, n° 1, p. 5-26, spéc. p. 10-11

<sup>7</sup> Sur ce thème, voir la présentation de S. Hobeika, *Construction d'un produit ISR*

<sup>8</sup> Sur le thème du développement durable dans l'Islam, voir Z. Hasan, *Sustainable development from an Islamic Perspective : meaning, implications, and policy concerns*, disponible à l'adresse : <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/2784>

(*din*), de leur être (*nafs*), de leur intellect (*aqal*), de leur postérité (*nasl*) et de leur richesse (*maal*).<sup>9</sup> Les Musulmans, comme tous les hommes, doivent être forts matériellement et moralement pour poursuivre les objectifs de sagesse, de pitié, et de justice qu'impose la *Shari'ah*. Cela suppose donc un enrichissement afin de pouvoir répondre aux besoins essentiels, mais cela nécessite aussi d'éviter toute dépense excessive.

L'Islam insiste également sur la préservation de la descendance. Cela signifie qu'il faut assurer une distribution équitable des richesses entre les générations, mais également préserver les ressources, et l'environnement. Ainsi, l'accomplissement des objectifs de la *Shari'ah* requiert des interactions dynamiques entre les processus socio-économiques et les priorités environnementales. La *Shari'ah* propose ainsi un ensemble de directives qui rejoignent ce que nous appelons aujourd'hui le développement durable.

Plus spécifiquement, la *Shari'ah* propose aussi un modèle de responsabilité sociale des entreprises.<sup>10</sup> Alors que l'approche occidentale de la RSE est essentiellement matérielle, plus centrée sur les conséquences pratiques d'une posture socialement responsable que sur ses fondements éthiques, la vision islamique de la responsabilité sociale repose sur une approche plus holistique. En effet, les principes moraux et éthiques issus du *Coran* et de la *Sunna*, sont plus durables et absolus. Ils constituent ainsi, du point de vue islamique, de meilleures directives pour les sociétés qui veulent prospérer tout en se montrant socialement responsables.<sup>11</sup>

Le savant Al-Shatibi (?-1388) a démontré que la détermination de ce qui est bénéfique et de ce qui est dangereux ne peut pas être laissée à la seule appréciation humaine, mais doit se faire dans le cadre fixé par la *Shari'ah*. C'est donc en se basant sur la *Shari'ah* que les musulmans peuvent témoigner d'une responsabilité sociale, conformément à leur engagement religieux. Ainsi, un homme ne doit pas conduire ses activités – qu'elles soient économiques, sociales, ou autres – comme un agent économique centré sur lui-même à la recherche de la plus grande profitabilité. Au contraire, l'homme islamique doit équilibrer ses droits et ses responsabilités individuels et ceux de la société. « *Les musulmans doivent chercher à gagner des surplus, dans la mesure où ils ont reçu des talents à faire fructifier. Mais les surplus doivent être utilisés non pas pour l'élevation de soi, mais pour des buts socialement responsables qui plaisent à Allah* ». <sup>12</sup>

La responsabilité sociale n'est donc pas perçue ici comme une initiative stratégique ou intéressée que les sociétés prennent pour valoriser leur image ou pour accroître leurs performances

---

<sup>9</sup> Les termes arabes employés ici sont propres au soufisme. La traduction donnée ne saurait être tout à fait satisfaisante.

<sup>10</sup> Sur ce thème : Asylar Wajdi Dusuki, *What Does Islam Say about Corporate Social Responsibility ?*, Review of Islamic Economics, Vol. 12, n° 1, 2008, p. 5-28

<sup>11</sup> *Ibid.*, p. 13

<sup>12</sup> Michel Dion, *L'éthique du profit et les grandes religions du monde*, *Entreprise éthique*, n° 9, oct. 1998, p. 109 s., spéc. p. 111

financières à long terme. Le concept de responsabilité sociale dans l'islam prend un sens plus large en englobant la dimension de *Taqwa* (piété). Ainsi, les sociétés, en tant que groupes d'individus, assument les rôles et responsabilités qui sont les leurs en tant que vice-gérants et serviteurs de Dieu, dans toutes les situations. La responsabilité sociale est donc une initiative morale et religieuse fondée sur la croyance selon laquelle une société doit bien se comporter vis-à-vis de son environnement, sans se préoccuper des conséquences financières, positives ou négatives, d'une telle attitude. L'invocation de la *Shari'ah* et du principe de *Taqwa* dans les affaires implique que l'entrepreneur n'est plus uniquement guidé par la maximisation des profits, mais aussi, et surtout, par la poursuite du bonheur suprême, dans cette vie et au-delà. Cette recherche du bonheur conduit naturellement l'entrepreneur à reconnaître sa responsabilité sociale et morale vis-à-vis de ses compagnons, à savoir les consommateurs, les employés, les actionnaires et la société civile.<sup>13</sup>

Pour conclure, nous pouvons dire que l'islam propose un modèle de responsabilité sociale plus approfondi que les modèles proposés par les théories économiques classiques, et ce en raison du principe de *Taqwa*. De plus, à travers le principe de vice-gérance, l'islam, envisage les entreprises comme des intendants, non pas uniquement des ressources financières des actionnaires, mais aussi des ressources économiques de la société toute entière, pouvant ainsi parvenir à la bénédiction de Dieu. Cela implique un besoin inéluctable pour les entreprises de faire pénétrer dans la conduite de leurs activités les meilleures pratiques de responsabilité sociale, qu'il s'agisse de pratiques environnementales, de contributions philanthropiques ou de toute autre initiative sociale. Au final, le principe de *Taqwa* conduira une entreprise à toujours opérer de façon socialement responsable, sans se soucier des conséquences financières.<sup>14</sup>

---

<sup>13</sup> Asylar Wajdi Dusuki, *op. cit.*, p. 15-18

<sup>14</sup> *Ibid.* p. 20



# Stratégies ISR et construction d'un fonds ISR

*Samer HOBEIKA*

*Novethic*

Un fonds ISR (Investissement Socialement Responsable) associe au processus financier d'un produit classique une stratégie d'ordre extra-financier, basée sur des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG).

## Les différentes stratégies ISR

La stratégie extra-financière d'un fonds peut prendre plusieurs formes, qui peuvent être combinées entre elles.

### La sélection ESG

La sélection ESG consiste à analyser les pratiques ESG des émetteurs considérés en s'appuyant sur diverses sources d'informations : agences de notation extra-financière, qui analysent les émetteurs sur une batterie de critères ESG, ONG, brokers, veille informationnelle, ainsi que de l'analyse en interne par une équipe dédiée, qui peut mener des rencontres avec les émetteurs. Les notations ou analyses qualitatives qui sont produites peuvent être utilisées de plusieurs façons :

- la sélection des émetteurs les mieux notés, selon des seuils d'inclusions définis (approche « *best in class* ») ;
- la surpondération des émetteurs les mieux notés dans le portefeuille final ;
- la sélection des émetteurs présentant un potentiel et une volonté d'amélioration de leurs pratiques ESG (approche « *best effort* »).

### L'exclusion normative

L'exclusion normative consiste à exclure les émetteurs coupables de violations de certaines normes et conventions internationales. Les référentiels les plus cités sont :

- Les dix principes du Global Compact des Nations Unies, répartis en quatre catégories :
  - o Droits de l'homme
  - o Droit du travail (selon les conventions fondamentales de l'OIT)
  - o Environnement
  - o Lutte contre la corruption
- Les conventions fondamentales de l'Organisation Internationale du Travail (OIT)
- La Déclaration Universelle des Droits de l'Homme (DUDH)

- Ainsi que certaines pratiques comme le travail des enfants, la discrimination raciale, l'expérimentation animale ou la responsabilité dans des catastrophes environnementales.

Le périmètre d'analyse des pratiques peut inclure les fournisseurs et sous-traitants, dans la mesure où l'entreprise choisit ces acteurs et peut avoir une influence sur leurs pratiques.

L'exclusion sectorielle

L'exclusion sectorielle consiste à exclure les entreprises tirant une part de leur chiffre d'affaires d'activités controversées, généralement comprises dans cette liste :

- Armement et défense : tous, ou armes interdites par des conventions internationales (BASM, MAP)
- Tabac
- Alcool
- Jeux d'argent
- Pornographie
- Fourrure
- Exclusions environnementales
  - o Nucléaire
  - o Pétrole
  - o OGM
  - o Ingénierie génétique en milieu naturel
  - o Agriculture génétiquement modifiée
  - o Agrochimie et produits chlorés
  - o Chimie
  - o Thermalisme, piscines, eau en bouteille

Le seuil retenu, souvent de l'ordre de 5% du chiffre d'affaire, peut varier, de même que le périmètre observé, qui peut s'étendre aux filiales.

Les exclusions sectorielles sont souvent sujettes à des spécificités culturelles ; elles sont par exemple assez rares en France, voire inexistantes dans le cas du nucléaire.

*Cette approche seule n'est pas, selon Novethic, assimilable à de l'ISR stricto sensu, dans la mesure où les émetteurs ne sont pas analysés sur leurs pratiques ESG. Elle doit donc être combinée à d'autres approches systématiques du type sélection ESG, exclusions normatives ou actionnariat actif.*

La sélection thématique ou sectorielle ESG

La sélection thématique ou sectorielle ESG consiste à choisir des entreprises actives sur des thématiques ou secteurs liés au développement durable :

- L'approche sectorielle, plus spécifique, sélectionne les entreprises actives dans un ou plusieurs secteurs, par exemple :
  - o Énergies renouvelables
  - o Eau
  - o Santé
  - o Déchets
- L'approche thématique est plus vaste et peut combiner des choix sectoriels à une sélection de certaines pratiques environnementales ou sociales. Exemples de thématiques :
  - o Le changement climatique : le gérant peut retenir des entreprises du secteur des énergies renouvelables, mais aussi des entreprises exemplaires en matière d'émissions de CO<sub>2</sub>.
  - o L'éco-efficience, la consommation de ressources naturelles
  - o Le vieillissement de la population

Les entreprises peuvent être éligibles si la part de leur chiffre d'affaires tirée du secteur d'activité est au-dessus d'un certain seuil, ou si elles sont en position dominante sur le marché en question.

L'approche thématique ou sectorielle ESG peut concerner l'ensemble d'un fonds ou se limiter à une poche de l'actif total. Elle peut également conduire, lorsqu'elle est combinée à une approche de sélection ESG, à une surpondération d'un pilier (généralement l'environnement ou le social selon la thématique retenue) par rapport aux deux autres.

*À l'instar des exclusions sectorielles, cette approche doit être combinée à d'autres approches analysant les pratiques des émetteurs, et non pas uniquement leur secteur d'activité.*

#### L'actionnariat actif

L'actionnariat actif ne se limite pas au simple exercice du droit de vote en assemblée générale, mais consiste à entamer un dialogue avec un émetteur sur certaines problématiques ESG en vue de le pousser à améliorer ses pratiques. Si ce dialogue est infructueux, il peut évoluer vers une communication publique, voire aboutir au dépôt d'une résolution en assemblée générale. Le gérant peut également décider de se désinvestir d'une entreprise qui aurait refusé d'améliorer ses pratiques.

#### **La construction d'un fonds ISR**

L'analyse ESG des émetteurs peut intervenir en amont, en aval ou itérativement par rapport à la sélection financière. Pour simplifier, nous prendrons l'exemple d'un fonds combinant l'ensemble de ces approches, et effectuant la sélection ESG en amont de la sélection financière.

#### Caractéristiques financières

Le gérant commence par choisir les caractéristiques financières de son fonds :

- les classes d'actifs : actions, obligations...
- le type d'émetteur de ces actifs : entreprises, États, collectivités locales...
- la zone d'investissement : zone Euro, monde, marchés émergents...

Il définit ainsi un univers de départ, dans lequel il va effectuer ses sélections.

#### Poche thématique

Il peut également définir une poche thématique ESG, qui suivra le même processus de sélection, mais sera cantonnée aux secteurs ou thématiques choisis.

#### Sélection extra-financière

Dans un premier temps, il effectuera la sélection extra-financière, basée sur l'analyse des pratiques ESG des émetteurs. Il choisira les meilleurs élèves (sélection ESG) et éliminera ceux ayant des pratiques inacceptables (exclusions normatives) ou actifs dans des secteurs proscrits (exclusions sectorielles). Cela aboutira à un univers de valeurs autorisées d'un point de vue extra-financier, qu'on appellera univers socialement responsable.

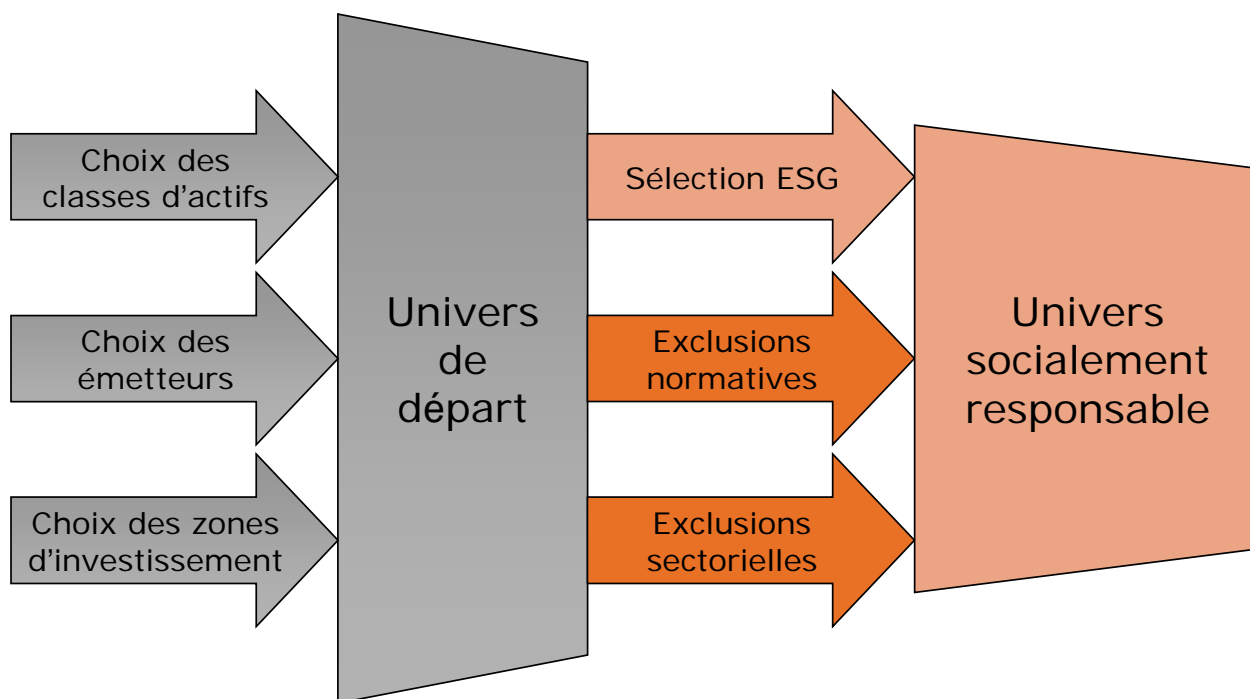
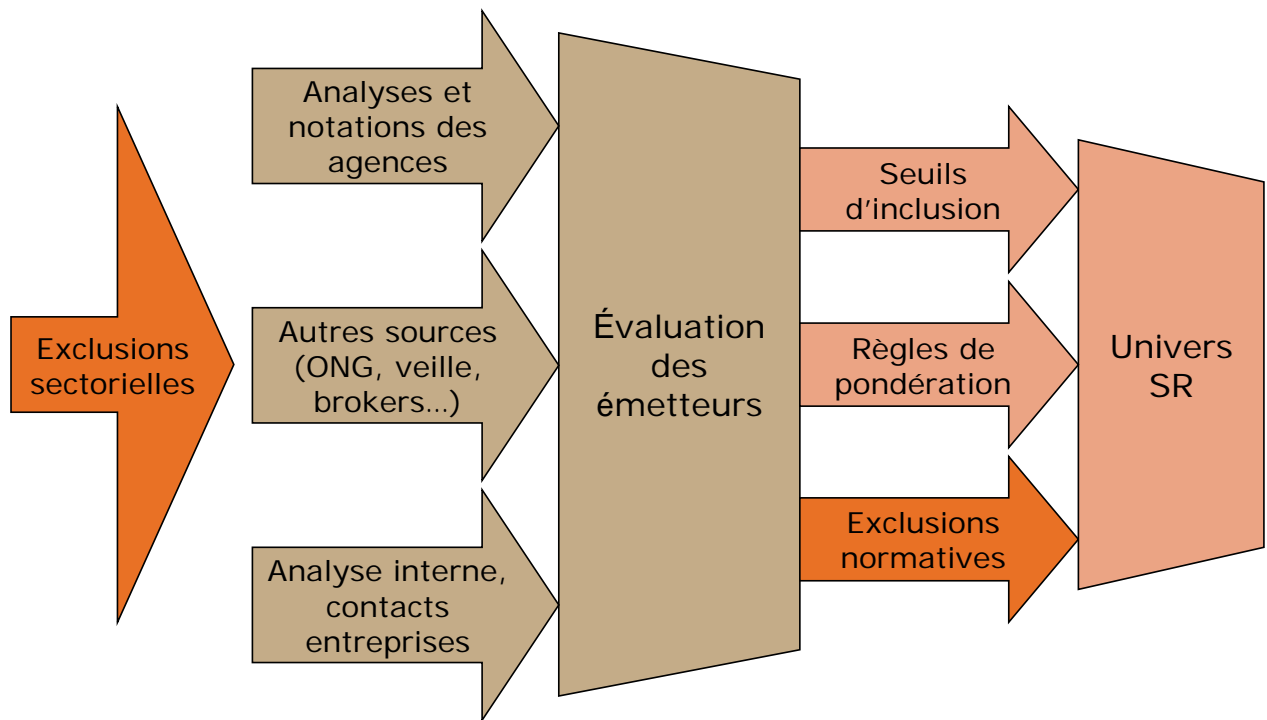


Figure 1 - Construction d'un fonds ISR (1/2)

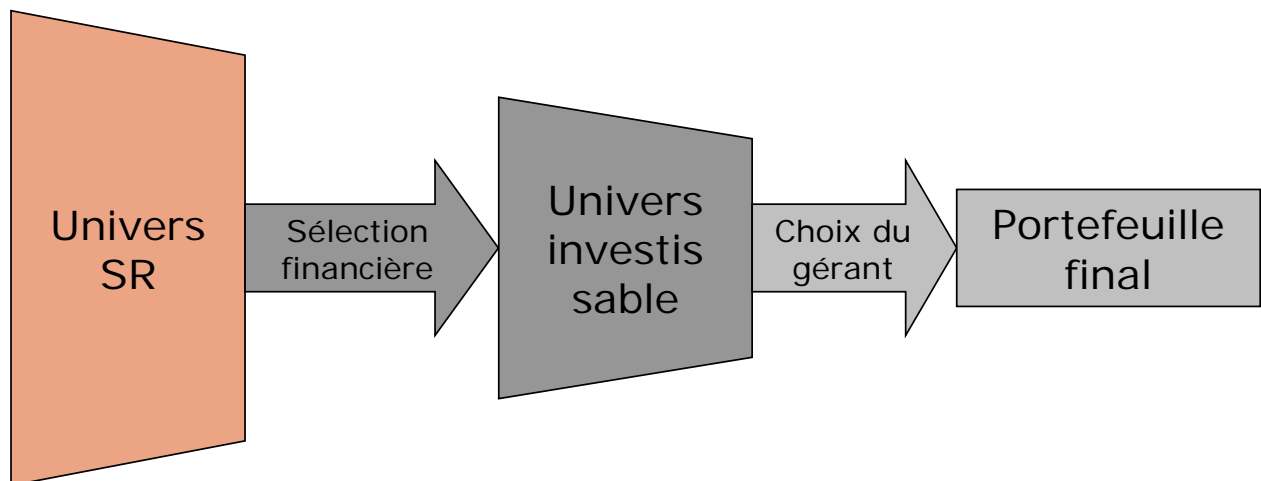
La sélection extra-financière est synthétisée dans le schéma suivant :



**Figure 2 - Processus de sélection extra-financière**

Sélection financière et construction du portefeuille

Dans cet univers, l'analyse financière choisira les valeurs investissables d'un point de vue financier, ce qui conduira à un nouvel univers plus restreint, dans lequel le gérant effectuera ses choix pour composer le portefeuille final, à la fois satisfaisant d'un point de vue financier et extra-financier.



**Figure 3 - Construction d'un fonds ISR (2/2)**

Suivi du portefeuille et actionnariat actif

Enfin, en aval de la construction du fonds, un suivi des pratiques des émetteurs est effectué par un renouvellement des analyses et notations et par une veille informationnelle. Cela peut

conduire à un dialogue avec certains émetteurs sur des points d'amélioration, dialogue qui peut évoluer vers une approche plus musclée, notamment par le dépôt ou le soutien d'une résolution en assemblée générale, ou encore par un choix de désinvestissement.

# Du filtrage islamique

*Ibrahim CEKICI*

*Enseignant-chercheur, coresponsable du DU de Finance Islamique, Ecole de Management Strasbourg*

En matière de construction de produits financiers, le filtrage islamique consiste à détecter un titre financier conforme à la loi islamique. Une fois que le titre passe ce test, il pourra être inclus dans un portefeuille d'investissement.

De nombreux établissements appliquent les règles du filtrage islamique. Les fonds d'investissement de type islamiques peuvent également prendre comme référence plusieurs indices. Il peut s'agir du Dow Jones Islamic Indexes<sup>1</sup> (DJIMI), du FTSE Shariah Equity Index<sup>2</sup> ou encore du Standard & Poor's Shariah Indices<sup>3</sup>. Nos développements consisteront à reprendre les éléments diffusés par ces fournisseurs en vue de réaliser un filtrage islamique en bonne et due forme. Dès lors, précisons-en les étapes (I) ainsi que les modalités de le perfectionner (II).

## I) Les différentes étapes du filtrage islamique des titres

Avant de proposer un schéma du filtrage islamique, il convient de distinguer le filtrage extra-financier (A) du filtrage financier (B) qui absolument complémentaires.

### A) Le filtrage extra-financier

L'investissement islamique est d'abord sujet au respect des règles issues du corpus juridique musulman. Ce corpus juridique prohibe un certain nombre d'activités. La première étape est donc d'ordre qualitatif ; deux paliers de sélection existent.

Le premier palier concerne d'abord l'activité principale de la société. Elle ne doit pas être liée aux secteurs de l'alcool, de l'industrie porcine, des loisirs, de l'armement, des services financiers et bancaires non islamiques.

---

<sup>1</sup> [www.djindexes.com](http://www.djindexes.com).

<sup>2</sup> [www.ftse.com](http://www.ftse.com).

<sup>3</sup> [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) ; Standars & Poor's, *Creating Sharia-Compliant Equity Indexes*, Alka Banerjee, Research, November 2006, [www.standardandpoors.com/ratingdirect](http://www.standardandpoors.com/ratingdirect).

En revanche, selon le guide de présentation du DJIMI, il n'existe pas de consensus des juristes musulmans en matière d'interdiction du tabac. Néanmoins, la tendance est de l'écarter des secteurs conformes à la loi islamique<sup>4</sup>.

Concernant l'industrie du loisir, les hôtels, les casinos, les sociétés de jeux de hasard, les produits érotiques et pornographiques sont également écartés au titre de la préservation des mœurs. Il faut néanmoins nuancer pour l'industrie du cinéma ou de la musique puisqu'il existe des sociétés qui proposent des produits conformes aux exigences de la foi musulmane. Cette remarque vaut aussi pour les sociétés de presse.

En outre, les secteurs de la banque, de la finance et de l'assurance conventionnelles sont également exclus en raison de la prohibition islamique de l'intérêt. En revanche, les titres des institutions financières islamiques seront inclus.

Quant au second palier, il consiste à rechercher si l'activité secondaire ne constitue pas un motif d'exclusion. Ainsi, la société ne doit pas être affectée de façon significative par une activité illicite effectuée de façon secondaire. Plus précisément, la part des revenus générés par cette activité secondaire doit être inférieure à 5% de leur revenu total.

Il est possible d'inclure les entreprises pharmaceutiques, informatiques, chimiques, énergétiques ainsi que celle qui sont dans le secteur automobile ou encore les entreprises évoluant dans les secteurs de l'électricité, de l'immobilier, des travaux public, des matières premières si les critères financiers sont respectés.

## **B) Le filtrage financier**

Le filtrage financier tient compte de la structure capitalistique des sociétés émettrices. Dès lors, une série de ratios a été établie.

### **1) Le ratio d'endettement**

Le ratio d'endettement est mis en place en raison d'une forte présomption de genèse d'intérêt dans l'acquisition des titres des sociétés endettées. Cependant, il présente des variantes et peut correspondre aux quotients suivants :

- Montant total de la dette sur la valeur moyenne de la capitalisation boursière d'une année ;  
ou
- Montant total de la dette sur l'actif total

---

<sup>4</sup> Dow Jones Indexes, *Guide to the Dow Jones Islamic Market Indexes*, February 2007.



Ce ratio doit être inférieur à **33%**. Aucun texte scripturaire - ni dans le Coran, ni dans la *Sunna* (Tradition Prophétique) – ne mentionne ce taux. Ce sont les juristes musulmans qui l'ont établi grâce à un effort intellectuel collectif (*ijtihad*). Selon les uns, il s'agit d'une extension, certes contestable, du seuil à partir duquel les actionnaires disposent d'un droit de veto aux seins des assemblées générales des sociétés<sup>5</sup>.

## 2) Le ratio de liquidité

Si les titres sont négociables sur un marché financier, une partie significative de l'actif de la société ne doit pas être liquide parce que les titres auraient un sous-jacent quasi-monnaire pouvant entrer dans le champ d'application de la prohibition de l'intérêt. En effet, l'échange de monnaie par le biais d'un titre est fortement suspect en droit musulman.

Le ratio de liquidité de type islamique présente également des variantes. Il s'agit :

- Soit du rapport montant de la trésorerie disponible sur la valeur moyenne de la capitalisation boursière ;
- Soit du rapport montant de la trésorerie et des actifs générant des intérêts sur la capitalisation boursière ;
- Soit le rapport montant des créances clients sur l'actif total.

Étant donné qu'un des piliers de la finance islamique est l'adossement des financements à un actif réel et tangible, cette exigence a été chiffrée toujours par les juristes musulmans contemporains qui ont certainement tenu compte des besoins des entreprises ainsi que de leur mode de fonctionnement moderne.

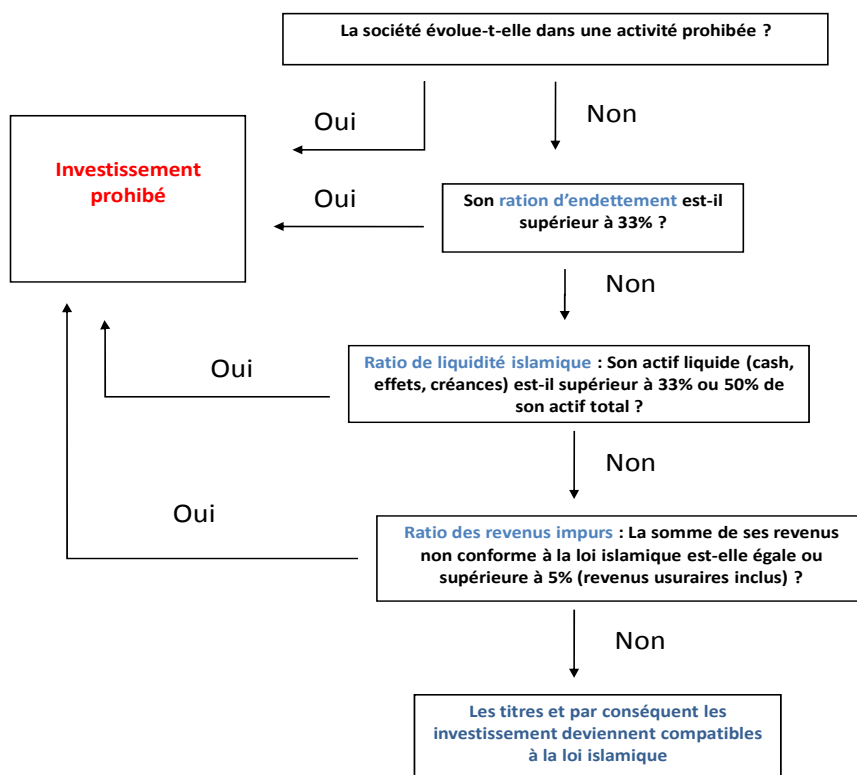
Ces variantes du ratio de liquidité doivent donc être inférieures soit à 33%, soit à 50%. Aux deux premières, est assigné le taux de 33% ; et à la dernière, celui de 50%<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> Abdulkader Thomas, Stella Cox and Bryan Kraty, *Structuring Islamic Finance Transaction*, Euromoney Book, 2005, p. 144.

<sup>6</sup> M. Khan et S. Aslan, *Islamic private equity: An overview of key Sharia'h compliance criteria*, Islamic Finance Review, Euromoney YearBook, p. 71; Antoine Salim Chebli, *L'investissement Sharia Compliant et les entreprises françaises*, in *La Finance Islamique à la française, Un moteur pour l'économie, Une alternative éthique*, sous la direction de Jean Paul Laramée, Préface d'Ahmad Jachi, de Hervé de Charrette et Avant-propos de Dominique de Courcelles, Secure Finance, pp. 173 à 180.

Schéma 1 : Le filtrage islamique



## II) Un filtrage islamique en voie de perfectionnement

En réalité, le filtrage tient compte de la nature des titres (A) et se distingue de la négociation des titres sur les marchés financiers (B). Ces considérations doivent être éthiquement renforcées (C).

### A) Le filtrage tient compte de la nature des titres

Les produits financiers peuvent biaiser le filtrage islamique. Par exemple, le non respect du principe de partage des profits et des pertes ainsi que du partage des risques peuvent conduire à exclure des titres. D'emblée, indiquons qu'il n'y a pas lieu de faire une distinction entre les sociétés du secteur privé ou public. Néanmoins, tous les instruments financiers ne peuvent faire l'objet d'une souscription ou d'un placement islamique. Il convient de distinguer quatre catégories d'instruments financiers.

### 1) Les titres de capital

De manière schématique, un titre de capital correspond à une action. Son émission et sa souscription sont licites en droit musulman. Il ne devient illicite que lorsque la société qui l'a émis évolue dans un secteur prohibé par la loi islamique, ou propose des droits privilégiés à certains investisseurs.

Actuellement, la doctrine islamique s'interroge sur la légalité des actions de préférence qui offrent selon les cas à leur titulaire de percevoir un dividende plus élevé que celui perçu par les titulaires d'actions ordinaires qui ont investi autant que le titulaire privilégié, ou de disposer de plus de droits de vote que ce dont le titulaire d'une action ordinaire disposerait. La règle à retenir est celle de l'équivalence des prestations, issues de la prohibition islamique de l'intérêt.

### 2) Les titres de créances

Les titres de créances, à l'instar des obligations et des bons du Trésor, sont exclus en raison du versement d'intérêts. En droit musulman, il n'existe pas d'équivalent. En revanche, des *sukukes* y sont assimilés. Leur légalité islamique est conditionnée par l'adossement à un actif réel.

### 3) Les parts ou les actions des OPCVM

Tout titre émis par un fonds d'investissement peut faire l'objet d'une souscription de type islamique dès lors que le fonds, comme la société émettrice, ont passé avec succès le filtrage islamique.

### 4) Les produits dérivés

En revanche, les produits dérivés sont encore perçus comme des produits non islamiques. Cependant, de nombreux établissements en ont structuré conformément à loi islamique. Il est intéressant de souligner que l'International Swap and Derivatives Association et l'International Islamic Financial Market sont en train de travailler ensemble pour harmoniser les produits dérivés de type islamique dont la finalité est de permettre aux institutions financières islamiques de réaliser des opérations de couverture.

Une fois les titres sélectionnés, il faut aussi veiller à ce que les **transactions** sur les titres soient conformes à la loi islamique.

## **B) Le filtrage islamique se distingue de la négociation des titres sur les marchés financiers**

Si le filtrage islamique peut paraître comme un processus statique, la négociation des titres financiers islamiques concentre une multitude de pratiques qu'il faut soit exclure, soit accepter.

Un des principes fondamentaux du droit musulman consiste en l'interdiction de vendre ce que l'on ne possède pas. Ainsi, les ventes à découvert contreviennent à la loi islamique. Pour autant, la Charia encadre les échanges de titres, les prêts de titres, les opérations de réméré ou de portage.

Une autre exigence dans l'investissement islamique doit être remarquée. Les fonds qui affichent que leurs investissements sont compatibles avec la loi islamique se doivent de prévenir les sociétés dont les titres font parties de leur portefeuille islamique. Ils préviennent la direction des sociétés qu'ils désapprouvent à présent les opérations non-conformes à la loi islamique.

HSBC Amanah India Shariah Portfolio est un fonds qui propose d'investir dans deux secteurs dynamiques en termes de rentabilité : l'économie indienne et les investissements en conformité avec la loi islamique. Selon eux, ces investissements s'inscrivent dans la logique de la responsabilité sociale et de la croyance religieuse. Ils font attention non seulement aux rémunérations usuraires, mais aussi à la rentabilité.

En 2006, les indices islamiques de Standard and Poor's présentaient une rentabilité supérieure par rapport aux indices sous-jacents. En revanche, les rendements des indices islamiques étaient inférieurs parce que le filtrage islamique exclut les sociétés ayant un ratio de liquidité supérieur à 50%, ce qui conduit à moins rémunérer les porteurs de parts en terme de dividende<sup>7</sup>.

Il est intéressant de noter que des fonds indiciaires se fondent sur de tels indices. Par exemple EasyETF DJIM Titans 100 lancé par BNP Paribas en 2007. D'ailleurs, il semblerait que ce soit ce fonds qui a conduit l'AMF à publier sa note sur les OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique<sup>8</sup>. Il ressort de leur document d'information que le DJIM Titans 100 qui réplique entièrement le DJ World Large Cap Index a surperformé de 7% par an de 1996 à 2007 son indice sous-jacent.

---

<sup>7</sup>Standars & Poor's, *Creating Sharia-Compliant Equity Indexes*, Alka Banerjee, Research, November 2006, [www.standardandpoors.com/ratingdirect](http://www.standardandpoors.com/ratingdirect), p. 7.

<sup>8</sup> [http://www.amf-france.org/documents/general/7876\\_1.pdf](http://www.amf-france.org/documents/general/7876_1.pdf) (visité le 6 mai 2009).

### C) Le renforcement des exigences éthiques dans le filtrage islamique

Mentionnons aussi un élément important dans le filtrage. Il s'agit de la purification des revenus. Certes, ce processus concerne personnellement l'investisseur musulman. Mais, son indication dans un bilan serait un gage de la sincérité non seulement des apporteurs de capitaux, mais également des sociétés en quête de fonds islamiques.

Il existe deux volets dans la purification des revenus : d'une part, la purification au titre de la zakat qui est un des cinq piliers de l'Islam. Tout musulman détenant un patrimoine supérieur à un seuil d'imposition de 85 grammes d'or, soit environ 1200 euros doit en reverser 2,5% à l'une des huit catégories de bénéficiaires comprenant notamment les pauvres<sup>9</sup>.

D'autre part, la purification des revenus impurs prévient les circonstances accidentelles ou non où une société se doit de reverser les sommes provenant soit d'un des secteurs interdits par la loi islamique, soit de la genèse de l'intérêt. Cette purification est supervisée par le comité de supervision islamique (Sharia Board).

Enfin, le filtrage islamique peut être amélioré en vue de renforcer les exigences éthiques et de développement durable. Si les informations de nature quantitative ou qualitative sont nécessaires pour mettre en place une sélection teintée d'une éthique, le filtrage islamique y est également tributaire. Parmi les informations quantitatives, les indicateurs sur la consommation des ressources naturelles (eau, énergie, en matière première) permettront d'affiner le filtrage islamique.

Il en est de même du côté qualitatif. Il s'agira de connaître les relations qu'entretient la société avec les associations (de défense de l'environnement, pour l'insertion professionnelle, pour l'enseignement, de défense des droits de l'homme), avec les fournisseurs et avec la population. Puis, il serait intéressant de savoir si la société promeut les règles de l'Organisation International du Travail, les bonnes pratiques en matière de recrutement, etc.

Nous pouvons par ailleurs nous interroger sur la valeur juridique de telles informations. En effet, elles conduisent tout investisseur à prendre une décision. Si elles sont tronquées, mensongères ou insincères, la responsabilité tant civile que pénale des sociétés qui les ont émis peut être recherchée.

---

<sup>9</sup> Voir le verset 60 de la 9<sup>ème</sup> Sourate du Coran.

# Principes de structuration des sukuk

Anouar HASSOUN

Moody's

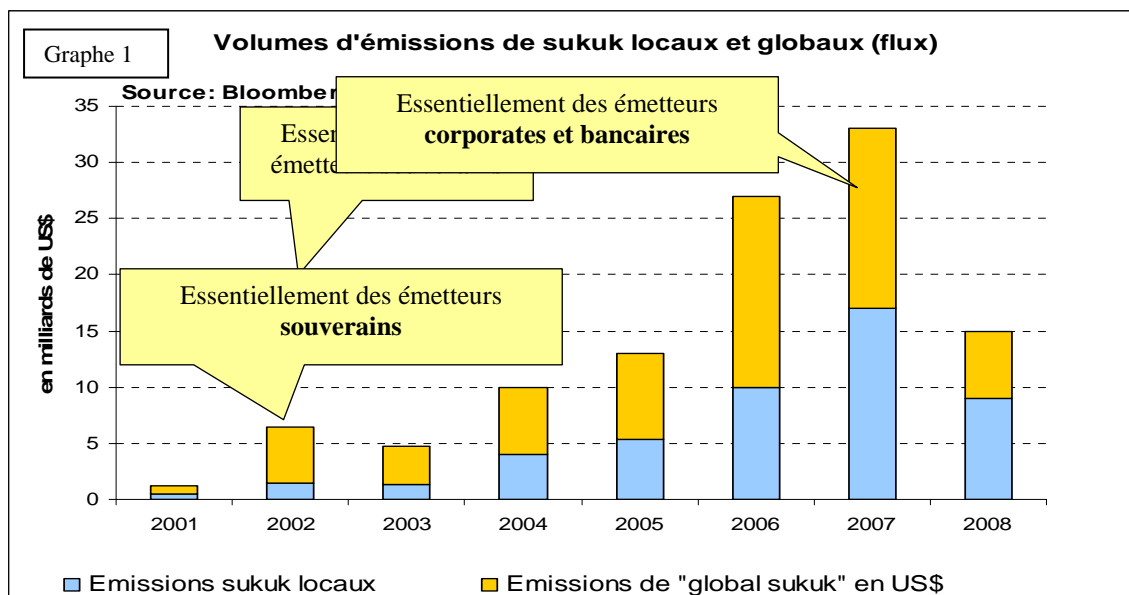
## Introduction

La finance islamique moderne est un phénomène récent : guère plus de 30 années nous séparent de l'émergence des premières banques islamiques ; au tournant du millénaire, le marché des *sukuk* (obligations islamiques) était virtuellement inexistant. Aujourd'hui, les estimations convergent : le marché financier islamique, qui regroupe les quelques 300 banques conformes à la Charia, les compagnies de « *takaful* » (ou assurance mutualiste islamique), et les fonds d'investissement respectueux des principes de l'islam financier, représente plus de 700 milliards de dollars. Le seul marché des *sukuk*, avec ses 100 milliards de dollars à la fin de l'année 2007, a déjà dépassé le PNB d'un pays comme le Maroc !

Tableau 1. Fiche signalétique de la finance islamique

<b>Date et lieu de première apparition</b>	Au début des années 60 en Egypte (Mit Ghamr Savings Bank) et en Malaisie (Tabung Haji)
<b>Emergence de la première banque commerciale islamique</b>	Dubai Islamic Bank a été créée en 1975 à Doubaï
<b>Taille du marché à fin 2007</b>	500 milliards de dollars d'actifs des banques et compagnies d'assurance islamiques ; 700 milliards de dollars y compris les actifs hors-bilan et les fonds conformes à la Charia
<b>Taux de croissance annuel moyen au cours des 10 dernières années</b>	Entre 10% et 30% en fonction des classes d'actifs
<b>Distribution géographique</b>	60% dans le golfe Persique ; 20% en Asie du Sud ; 20% dans le reste du monde
<b>Taille du marché des <i>sukuk</i> au 31 déc. 2007</b>	97 milliards de dollars (+50% au cours de l'année 2007), dont les deux tiers émis à partir de la seule Malaisie
<b>Eurosukuk cotés sur les marchés globaux au 31 déc. 2007</b>	Environ 35 milliards de dollars
<b>Emissions de <i>sukuk</i> en 2006</b>	+17 milliards de dollars de <i>sukuk</i> globaux (libellés en dollars) sur un total de +27 milliards d'émissions totales de <i>sukuk</i>
<b>Emissions de <i>sukuk</i> en 2007</b>	+19 milliards de dollars de <i>sukuk</i> globaux sur un total de +37 milliards d'émissions totales de <i>sukuk</i>
<b>Emissions de <i>sukuk</i> en 2008</b>	+6 milliards de dollars de <i>sukuk</i> globaux sur un total de +15 milliards d'émissions totales de <i>sukuk</i>

Malgré des taux de croissance au moins deux fois supérieurs à ceux des marchés financiers conventionnels globaux, l'industrie financière islamique n'en demeure pas moins un phénomène protéiforme. La surliquidité qui prévaut dans les économies du golfe Persique depuis le 11 septembre 2001 nourrit tant une demande soutenue pour les produits et services financiers intermédiés par les banques islamiques, qu'une dynamique de croissance explosive des émissions de *sukuk* (reportées sur le graphe 1 ci-dessous), en contribuant au passage à créer un lien viscéral entre les banques « chariatiques » et ce compartiment encore très illiquide du marché obligataire. La liquidité du marché obligataire islamique devrait croître progressivement, en écho à la plus grande variété attendue des émissions de *sukuk* : non seulement les volumes devraient dépasser 150 milliards de dollars avant la fin de la décennie, mais aussi la nature, l'origine géographique et la qualité de crédit des émetteurs sont appelées à se diversifier de manière considérable.



Aujourd'hui, la grande majorité des actifs financiers islamiques est concentrée tant dans les bilans des banques islamiques que dans ceux des banques conventionnelles offrant des services financiers conformes à la Charia, par le biais de « fenêtres islamiques ». Cela montre que l'industrie financière islamique reste très intermédiée, c'est-à-dire dominée davantage par des intermédiaires captant des dépôts pour les recycler dans des portefeuilles d'actifs, que par des marchés désincarnés, déterritorialisés, et pour ainsi dire virtuels. En un mot, la finance islamique, même en phase d'internationalisation par capillarisation, demeure un phénomène essentiellement localisé.

Malgré ces succès, les forces centripètes restent nombreuses au sein d'un univers financier islamique encore fragmenté. Les principes fondamentaux qui sous-tendent toute la production

financière islamique, s'ils font l'objet d'un large consensus quant à leur contenu formel, n'en sont pas moins diversement interprétés et pondérés en pratique. En un mot, le manque de standardisation des contrats et des techniques gêne le processus de globalisation de cette forme alternative de financement et d'investissement, sans pour autant interdire son internationalisation. Les initiatives visant à introduire la finance islamique ou à en renforcer la place foisonnent dans de nombreux pays du monde, à majorité musulmane ou pas, mais elles restent éparses et faiblement coordonnées, malgré les efforts soutenus de quelques organisations transfrontalières en charge de la mise en cohérence du phénomène. Tout exercice de prospective quant à une industrie aussi jeune s'avère difficile ; cela dit, quelques lignes de forces semblent déjà tracées pour l'avenir : le marché des *sukuk* sera demain plus complexe, plus structuré, plus volumineux, plus diversifié et plus liquide qu'aujourd'hui ; les banques islamiques pour leur part devraient explorer de nouveaux horizons géographiques ainsi que de nouveaux métiers, se faire concurrence de manière plus frontale, et organiser (paradoxalement) l'émergence graduelle d'une finance islamique plus désintermédiée, c'est-à-dire d'une finance islamique... sans banques islamiques.

### ***Les sukuk doivent respecter les cinq principes fondamentaux de l'islam financier***

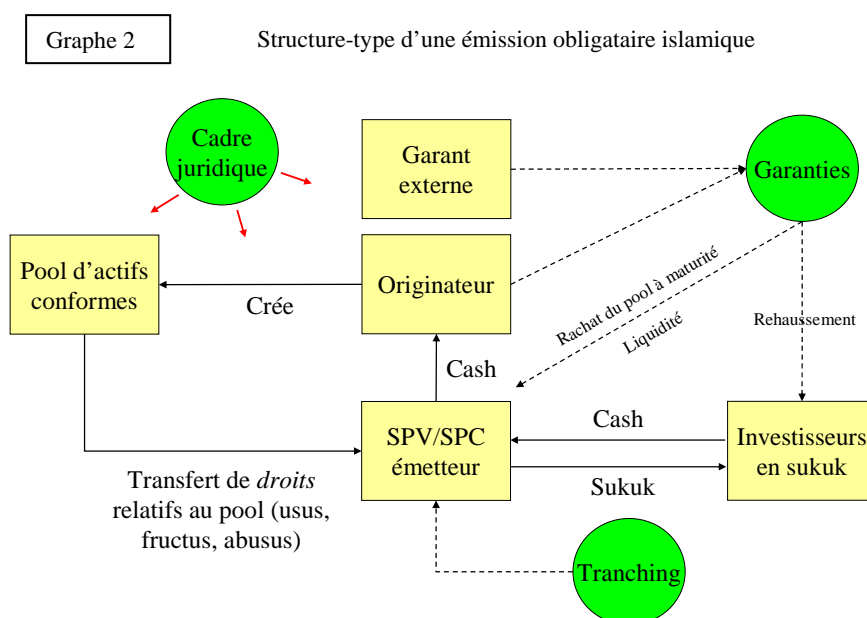
Les *sukuk* sont des titres obligataires qui doivent nécessairement respecter les cinq principes fondamentaux de la finance islamique. En particulier, dans le cas des obligations islamiques, le principe (n° 5) d'adossement de l'émission obligataire à des actifs sous-jacents constitue une nécessité absolue. De là découle la conformité de l'instrument aux quatre autres principes. En effet, les sous-jacents sont des actifs économiques qui génèrent une chronique de flux financiers (*cash flows*), lesquels servent de base à la rémunération des coupons servis aux détenteurs des *sukuk*. En cela, les *sukuk* préservent leur contenu participatif, dans le sens où les investisseurs en *sukuk* partagent avec l'originateur des obligations les rendements extraits des sous-jacents (principe n° 4). Ces coupons ne sont donc pas des flux d'intérêt, mais bien un transfert de la richesse accumulée par les sous-jacents vers leurs propriétaires ultimes, à savoir les détenteurs des *sukuk* (principe n° 1). Le remboursement du principal de l'obligation sera assuré en retour par la mise en vente des actifs sous-jacents, à la maturité du contrat obligataire. Les sous-jacents sont sélectionnés en fonction de leur degré de conformité à la Charia : les actifs en quelque sorte « titrisés » peuvent être des flux de loyer, des rendements sur des contrats de crédit-bail ou bien des rendements sur investissements, mais en tous les cas, licites au regard de l'islam. Aussi, l'émission de *sukuk* se trouve-t-elle en phase avec le principe d'interdiction du « *haram* » (principe n° 3). Les flux extraits des sous-jacents doivent être caractérisés par un degré relativement élevé de prédictibilité ; leur caractère facilement prévisible et modélisable évacue, dans une large



mesure, le contenu spéculatif ou trop incertain de l'investissement en *sukuk*. Cela ne réduit en rien leur caractère risqué, eu égard au fait que la prise de risque est valorisée en islam ; en cela, la doctrine islamique valide la distinction entre la notion de « risque » (un aléa probabilisable) et le concept d'« incertitude » (un aléa non probabilisable). Cette nuance est au fondement du principe (n° 2) d'interdiction du « *gharar* » et du « *maysir* ».

### ***Les sukuk sont toujours des obligations structurées***

Il existe de nombreuses modalités de structuration des *sukuk*. L'organisation de normalisation comptable des institutions financières islamiques (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, ou AAOIFI) en dénombre par exemple 14. Nonobstant une telle diversité, qui reflète la variété des contrats islamiques sous-jacents à la structure des *sukuk*, ces derniers obéissent le plus souvent à des formats récurrents, représentés dans le graphe 2 suivant.



Toute émission de *sukuk* commence par l'identification et la ségrégation d'un pool d'actifs sous-jacents conformes aux principes de la finance islamique. A l'origine, ce pool d'actifs est détenu par l'originateur des *sukuk*, comme une collection de droits à des flux économiques futurs. Si des actifs tangibles comme des biens immobiliers ou des titres de propriété en fonds propres sont naturellement conformes à la Charia, certains conseils de conformité (Sharia Boards) ont reconnu le caractère éligible de *cash flows* futurs pas encore totalement identifiés au moment de l'émission des *sukuk*. Les droits de propriété attachés au pool d'actifs sont transférés à une entité économique *ad hoc*, sous la forme d'un fonds commun (« *Special Purpose Vehicle* » ou « SPV » en anglais), qui détient ces droits pour le compte des investisseurs, en contrepartie de leur paiement

du prix des *sukuk*. Le SPV n'a (presque) pas de fonds propres et demeure parfaitement transparent juridiquement, en tant que « *trustee* » proche de notre fiducie. Cela dit, le SPV est l'émetteur légal des *sukuk*. Les liquidités reçues par le SPV en contrepartie de l'émission des *sukuk* servent à rémunérer l'émetteur de sa cession des droits attachés au pool d'actifs. A la maturité des *sukuk*, les actifs sous-jacents font l'objet d'une revente, la recette de laquelle sert à rembourser le principal de l'émission. Pendant la durée de vie des *sukuk*, les coupons sont servis aux investisseurs à partir des rendements des actifs sous-jacents : s'il existe un écart entre les coupons servis et les rendements reçus, l'originateur ou tout autre fournisseur de liquidité externe (garant) peut compenser cet égard. Les émissions de *sukuk* peuvent faire l'objet d'un « *tranching* », comme dans les opérations de titrisation conventionnelle, entre différentes classes de *sukuk* : « senior », « mezzanine » (ou « junior ») et « equity », en fonction de leur qualité de crédit et donc en fonction de leur degré de risque, reflétée dans leur notation respective. Enfin, quelle que soit la forme de structuration des *sukuk*, le cadre juridique en vigueur est toujours une dimension fondamentale de l'analyse des facteurs de risque. En effet, non seulement le régime juridique applicable, mais aussi la nature des juridictions à même de connaître des éventuels litiges issus des contrats de *sukuk*, peuvent conditionner dans une large mesure les espérances de rendements futurs des titres obligataires islamiques.

### ***Deux catégories fondamentales d'obligations islamiques tendent à émerger***

Les agences de notation financière assignent des notations aux émissions obligataires, qu'elles soient conventionnelles ou islamiques. Ces agences sont donc un point d'observation intéressant pour caractériser la dynamique du marché des *sukuk* et tenter d'y dresser des typologies à la fois simples et opératoires. Les critères analytiques qui s'appliquent à la notation des *sukuk* dépendent de la nature et des caractéristiques de ces derniers. Comme l'indique le tableau 2 ci-dessous, l'analyse distingue deux grandes catégories de structures à l'aune desquelles les *sukuk* peuvent être émis, et qui conditionnent dans une très large mesure les grilles de notation applicables. D'une part, une première catégorie de *sukuk* inclut toutes les émissions obligataires islamiques bénéficiant de l'entière garantie de l'originateur des actifs sous-jacents (ces *sukuk* sont dits « *asset-based* », où l'adossement aux sous-jacents est essentiellement formel). D'autre part, une seconde catégorie de *sukuk* se compose de toutes les émissions obligataires « chariatiques » qui ne sont couvertes par aucune forme de garantie provenant de l'originateur des actifs sous-jacents (ces *sukuk* sont dits « *asset-backed* », où l'adossement aux sous-jacents est réel et déterminant). Cette distinction de genre détermine l'approche méthodologique qui sera celle des agences en matière de notation, c'est-à-dire de mesure *a priori* de la probabilité de défaut future des titres obligataires islamiques émis et notés.

Tableau 2. Méthodologies de notation applicables aux *sukuk* en fonction de leurs caractéristiques analytiques.

Catégorie de <i>sukuk</i>	Caractéristiques analytiques	Méthodologie de notation
<b><i>Sukuk</i> totalement garantis (<i>asset-based</i>)</b>	Le principal de l'émission est garanti, en général par l'originateur, par l'intermédiaire d'un engagement de rachat à maturité (« <i>purchase undertaking agreement</i> »). Les coupons (distributions périodiques) sont protégés par une clause de liquidité mise à disposition par l'originateur-garant.	Egalisation de la notation de l'émission avec la notation de l'originateur. Les <i>sukuk</i> constituent une obligation <i>pari passu</i> du rang de la garantie (senior ou bien subordonnée).
<b><i>Sukuk</i> non garantis (<i>asset-backed</i>)</b>	Ni le principal ni les coupons ne font l'objet d'une quelconque clause de soutien interne ou externe. En général, ces émissions ont pour sous-jacents des crédits hypothécaires, et font l'objet d'un « <i>tranching</i> », où les mécanismes de rehaussement des tranches supérieures sont intrinsèques à la structure de repackaging.	Méthodologie équivalente à celle qui est appliquée aux structures de titrisation classiques. La qualité des cash flows extraits du sous-jacent et la nature de la structure déterminent dans une large mesure la notation des <i>sukuk</i> .

La caractéristique analytique principale des *sukuk* garantis réside dans le fait que les coupons comme le principal des *sukuk* émis dépendent d'une obligation entière et irrévocable de l'originateur. Dans la cas où les actifs sous-jacents génèrent des *cash flows* insuffisants pour rémunérer les investisseurs en *sukuk* à la hauteur de profits explicitement annoncés dans le contrat de *sukuk*, alors l'originateur, en tant que gestionnaire des sous-jacents et garant de toute la structure, doit se substituer au pool d'actifs et servir la rémunération contractuelle aux détenteurs de *sukuk*. A la maturité des *sukuk*, l'originateur rachète les sous-jacents des *sukuk* à un prix prédéterminé, égal au principal des *sukuk* émis. Dans ce cas, les *sukuk* ont le même rang que n'importe quelle autre obligation de l'originateur, senior ou subordonnée, en fonction des caractéristiques de subordination de ces *sukuk*. La plupart des *sukuk* garantis notés constituent un ensemble d'obligations senior, et par conséquent leur notation a été égalisée avec la notation senior de leur originateur. Il existe très peu de *sukuk* subordonnés. Les *sukuk* non garantis, quant à eux, obéissent en revanche à une grille analytique semblable à celle qui est applicable aux

émissions obligataires issues des transactions de titrisation. Cela signifie que les notations des tranches de *sukuk*, à l'instar de celles des tranches de titrisation, dépendent essentiellement des caractéristiques économiques et financières du pool d'actifs sous-jacents, et non pas de la qualité de la signature de l'originateur. L'un des nombreux intérêts des titrisations islamiques autorisant l'émission de *sukuk* non garantis est la capacité pour un originateur d'émettre des titres notés à des niveaux plus élevés que son rating de contrepartie.

### ***Pourquoi les sukuk ont-ils connu un tel succès ?***

Le marché des *sukuk* a réellement décollé au début de la décennie actuelle, par le biais d'une série d'obligations islamiques souveraines émises en 2001 et 2002 par trois Etats : la Malaisie, Bahreïn et le Qatar. Ces émissions étatiques, qui relèvent presque d'une forme de prosélytisme souverain, ont servi d'ancrage (en matière de structuration, de tarification et de notation) pour les émissions subséquentes de *sukuk*, dominées quant à elles par les entreprises industrielles et les banques. Le bouclage du modèle d'émission s'est opéré *via* le lancement par la Banque Islamique de Développement, en 2003, de son propre programme de *sukuk* noté Aaa : l'existence d'un pool d'obligations sans risque est une condition vitale pour la tarification des titres disposant d'une notation moins élevée.

Une dynamique prospère s'est alors enclenchée à partir de cette première génération de titres de référence, eu égard à des effets tant d'offre que de demande.

En matière d'offre, 2001 est l'année du 11 Septembre, tandis que 2003 marque à la fois le début et l'apogée du conflit en Irak : ces deux phénomènes ont sans aucun doute contribué au renchérissement structurel et soutenu des prix du pétrole sur une durée longue. Les économies pétrolières du golfe Persique ont enregistré un gonflement rapide de la liquidité monétaire sous le double effet du recyclage de leurs pétrodollars et du rapatriement post-11 Septembre d'une partie de leurs avoirs à l'étranger, tant le spectre d'un gel de ces investissements était prégnant. L'une des caractéristiques récurrentes des situations de surliquidité structurelle réside dans le fait que cette dernière favorise l'émergence de deux événements concomitants : d'une part un appétit croissant pour des classes d'actifs alternatifs, et d'autre part la hausse des prix relatifs des actifs financiers, synonyme de baisse des taux en ce qui concerne les instruments obligataires, y compris les *sukuk*. L'offre de *sukuk* s'est donc fort bien accommodée de cette baisse tendancielle des taux sur le marché obligataire du Golfe, synonyme d'un coût de refinancement plus abordable. Les émetteurs de *sukuk* se sont alors considérablement diversifiés, d'autant plus que les banques, contraintes en termes de taille et de fonds propres, ne pouvaient pas absorber toutes les

demandes de financement en provenance des industriels. Les banques islamiques émettrices de *sukuk* ont elles aussi fait l'objet de puissants mécanismes d'incitation : la surliquidité a alimenté un gonflement des dépôts bancaires, au moment où les maturités d'actifs s'accroissaient en tendance. Ces écarts de maturités entre des actifs de plus en plus longs et des passifs courts a rendu nécessaire le calage, dans les continuums de passifs des banques islamiques, de sources de refinancement de plus long terme : les *sukuk* bancaires.

Du point de vue de la demande, le principe de base de diversification des portefeuilles, par classes d'actifs, par géographies, par devises et par types d'émetteurs ne s'est jamais appliqué avec autant d'évidence auprès des investisseurs arabes du golfe Persique qu'au cours des six dernières années. Les *sukuk* sont arrivés à point nommé pour favoriser l'allocation des fonds investissables vers d'autres classes de produits, en-dehors des habitats préférés des investisseurs de la région jusqu'ici, à savoir les actions et la pierre. Les *sukuk* ont aussi ceci de particulier qu'ils contiennent, au regard de leur onction religieuse, une charge émotionnelle forte, d'autant plus que l'on estime à 20% au moins les investisseurs musulmans qui favorisent spontanément les investissements conformes à la Charia. Enfin, les banques islamiques ont aussi joué un rôle important du côté de la demande de *sukuk*. En effet, toute banque –islamique ou pas– se doit de construire un portefeuille d'investissements, plus liquide que les crédits, mais aussi plus rentable que la liquidité interbancaire. Les banques conventionnelles ont la capacité de gérer cette double exigence de rentabilité et de liquidité *via* un portefeuille obligataire, ce que les banques islamiques, en l'absence d'un marché suffisamment vaste et profond de *sukuk*, peuvent difficilement répliquer. Voilà pourquoi les banques islamiques se sont littéralement ruées sur les émissions de *sukuk*, lesquels sont aujourd'hui jalousement détenus, pour une grande partie d'entre eux, à l'actif des banques islamiques du Golfe. Le caractère surdimensionné de la demande de *sukuk* par rapport à leur offre encore rare en valeur absolue, malgré une croissance importante, rend le marché peu liquide et les prix assez peu représentatifs de la qualité de crédit des émetteurs. Les distorsions de prix constituent toujours un effet secondaire des marchés naissants.

### ***Les marchés pétroliers contribuent à la croissance tant des banques islamique que des sukuk***

Les marchés bancaires et financiers dans lesquels les banques islamiques sont actives demeurent des marchés émergents, dans le golfe Persique et en Asie musulmane. Ces derniers restent très intermédiés, dans le sens où les marchés de capitaux non bancaires sont encore rachitiques en comparaison de la taille des systèmes bancaires, y compris islamiques. L'appel public à l'épargne par les émetteurs de dette reste marginal en comparaison de la capacité des banques à drainer des

flux massifs d'épargne, sous forme de dépôts, de PSIA, et de fonds d'investissements. Les banques continuent de jouer un rôle central dans le recyclage de la liquidité, dérivée notamment des pétrodollars. Eu égard à leur puissant enracinement sur le marché des particuliers, les banques islamiques constituent ensemble un vecteur important de la captation et de la réallocation des flux financiers dans les pétromonarchies.

Cela dit, des contraintes émergent peu à peu : la captation des dépôts de court terme sert au déploiement de crédits de plus en plus longs, ce qui accroît les *gaps* de maturité et pose un sérieux problème de gestion actif-passif, d'autant plus que les banques islamiques ne peuvent guère utiliser des instruments de taux dans cette perspective. Une solution existe pourtant : d'une part inclure les *sukuk* dans les portefeuilles d'investissement des banques (à l'actif), et d'autre part organiser l'émergence d'émissions de *sukuk* bancaires (au passif) comme instrument de refinancement. Par conséquent, les banques islamiques participent à la fois à l'expansion de la demande et de l'offre de *sukuk*. Ce sont les seuls acteurs financiers capables de se positionner à la fois comme acheteurs et vendeurs de *sukuk*. Les *sukuk* souverains « historiques », lesquels ont servis de référentiels au moment où ce marché a commencé à décoller au début de la décennie actuelle, ont été absorbés de manière quasi-immédiate, et la demande s'est vite portée sur des émetteurs alternatifs de *sukuk* (notamment les banques et les compagnies industrielles). La demande restant aujourd'hui disproportionnée par rapport à l'offre, le marché des *sukuk* demeure très peu liquide : les investisseurs institutionnels préfèrent se cantonner à une posture de conservation des titres sur leur bilan, plutôt que de déployer des stratégies actives de *trading* sur les *sukuk*. Voilà pourquoi le caractère très intermédié des systèmes financiers du monde musulman (notamment dans le golfe Persique) crée une corrélation indirecte mais puissante entre les prix du pétrole d'une part, et les marchés financiers islamiques, y compris de *sukuk*, d'autre part. Sur un plan prospectif, par conséquent, plus la liquidité pétrolière se répercutera sur les capacités d'épargne des ménages, lesquelles seront en partie captées par les banques islamiques bien enracinées dans le marché des particuliers, plus ces banques sentiront le besoin d'allouer une partie de ces surplus dans des crédits de long terme et des *sukuk* (à l'actif), lesquels en définitive continueront de rendre nécessaire la levée de fonds de long terme sous forme de *sukuk* émis au passif des banques. Il est à prévoir que tant que le pétrole sera cher, les banques islamiques continueront de croître, et le marché des *sukuk* poursuivra sa dynamique d'expansion.

## ***Un avenir radieux mais plus complexe***

Au regard de tous ces éléments, un exercice de prospective s'impose, et les anticipations pour le marché des *sukuk* laissent poindre un degré croissant de complexité, mais aussi des perspectives somme toute très positives.

Pour le marché des *sukuk*, nous anticipons davantage de :

- **Complexité et diversité** : les structures de *sukuk* évoluent rapidement, avec un degré d'innovation important. Le marché s'éloigne de plus en plus des *sukuk* de type « *lease and lease back* » de première génération pour s'orienter davantage vers des *sukuk* fondés sur des modes de copropriété (de type *musharaka*), ou d'agence (de type *wakala*). Les sous-jacents éligibles aux structures de *sukuk* ont eu aussi tendance à se diversifier, avec des actifs d'infrastructure, des pools de crédit, des créances commerciales, voire des flux futurs de loyers ou de rendements. Les émetteurs quant à eux sont déjà plus nombreux, à l'intérieur du monde musulman comme au-delà de ses frontières naturelles, et les souverains ne sont désormais plus les principaux émetteurs, tant ils ont été supplantés par les banques et les compagnies industrielles. Cela ne veut pas dire pour autant que les Etats, en tant qu'émetteurs de *sukuk*, ont disparu : le fait que le Royaume-Uni et le Japon souhaitent émettre des *sukuk* l'atteste avec force.
- **Volumes, et d'écarts dans la qualité de crédit des émetteurs** : le marché des *sukuk* devrait continuer de croître en volume à partir de sa plateforme actuelle d'environ 100 milliards de dollars. Deux séries de marchés distincts ont émergé : d'une part, des marchés domestiques relativement profonds comme en Malaisie ; et d'autre part un marché global d'Euro-*sukuk* cotés sur les places financières internationales comme Doubaï et Londres, mais aussi à terme Singapour, Hong-Kong, voire New York ou Paris. En matière de notation des émetteurs et des émissions de *sukuk*, ces quelque 100 milliards de dollars concentrent déjà beaucoup de diversité, et presque toute la gamme de notation, des rangs spéculatifs aux Aaa, est aujourd'hui représentée. Cette diversité devrait continuer de se renforcer, ce qui est une bonne nouvelle pour les investisseurs enclins à davantage de choix.
- **Titrisation, structuration et subordination** : les *sukuk* à venir devraient être moins communément structurés sur les schèmes précédents qui valorisaient davantage les *sukuk* « *asset-based* » au détriment des *sukuk* « *asset-backed* ». Avec la lente mais constante émergence des métiers de titrisation et de structuration de crédit dans les pays

musulmans, les *sukuk* adossés pleinement sur des sous-jacents, sans recours à la garantie des originateurs, devraient continuer de gagner des parts de marché, mais aussi rester tributaires du climat ambiant sur les marchés du crédit, notamment en matière de titrisation. Les *sukuk* subordonnés, que l'on compte aujourd'hui sur les doigts d'une main, devraient aussi connaître un franc succès à l'avenir, puisque que les banques islamiques qui pourraient les émettre, à l'instar de n'importe quelle autre institution financière, devront à la fois organiser de manière plus équilibrée leur *continuum* de refinancement et gérer leurs fonds propres réglementaires : les *sukuk* subordonnés donnent cette possibilité d'inclusion en fonds propres dits « Tier 2 », et par conséquent de participer au renforcement des bilans bancaires dans la perspective de Bâle II.

- **Liquidité** : plus le marché des *sukuk* sera liquide, plus les titres pourront être échangés sur des marchés désintermédiés profonds et efficaces, facilitant la tarification des émissions. Aussi, d'autres classes d'investisseurs institutionnels (les compagnies de *Takaful*, les fonds d'investissements islamiques, les banques d'affaires) pourront à leur tour accéder à ce marché pour l'allocation de leurs fonds, et organiser l'émergence graduelle d'une finance islamique... sans banques islamiques !



# La norme éthico-juridique en fiqh entre transcendance et histoire

Beddy OULD EBNOU

*Enseignant – chercheur à l'IFESI/ISSI, à l'EPHE et à l'UER*

Le *fiqh*, que l'on traduit d'ordinaire par droit musulman, est, en tant que domaine autonome, la discipline qui se définit comme l'étude systématique de la normativité juridique ou éthico-juridique islamique et donc de l'orthopraxie comprise à la fois comme horizon prescriptif imputé directement ou indirectement au Coran et au *hadith* et, en un certain sens au moins<sup>1</sup>, comme l'ensemble de pratiques censées s'être réalisées ou exemplifiées dans un modèle historique<sup>2</sup>. Ce dernier aurait été précisément celui de la première communauté musulmane, celle du Prophète et de ses Compagnons<sup>3</sup>.

Les normes ainsi établies sont donc supposées référer à un modèle historique mais d'origine transcendantale. S'agit-il alors de normes immuables bien que censées régir aussi bien la pratique privée du croyant que les rapports sociaux ou interpersonnels<sup>4</sup> ?

---

<sup>1</sup> « Dans son sens le plus large, ce mot [*le fiqh*] recouvre tous les aspects de la vie religieuse, politique et privée. Outre les lois réglant les pratiques rituelles et religieuses (*'ibādāt*) comprenant des injonctions et des prohibitions, il englobe le domaine entier du droit de la famille, le droit des successions, le droit de propriété, les contrats et obligations, en un mot les dispositions concernant toutes les questions juridiques qui se présentent dans la vie sociale (*mu'āmalāt*) ». Cf. J. Schacht, E.I., tome II, p. 910.

<sup>2</sup> La description de la pratique du Prophète, la *sunna*, acquiert par là, il va de soi, une valeur prescriptive. « Le pouvoir conféré à la Sunna, en tant que principe directeur dans la vie du Musulman, soutient Goldziher, est aussi vieux que l'Islam. (...) Le *hadith* est le document de la *sunna*. Il témoigne, par une série de rapporteurs dignes de créance, qui propagent le récit en question de génération en génération, de ce que le groupe des Compagnons, s'appuyant sur l'approbation du Prophète, tenait pour la seule doctrine saine en matière de religion et de loi, et qui s'avérait par là la règle à suivre en pratique ». Cf. Ignaz Goldziher, *Le dogme et la Loi dans l'Islam*, traduction de Félix Arin, Édition L'éclat et Geuthner, 2<sup>e</sup> édition, paris, 2005, p. 21.

<sup>3</sup> Entendue au sens large, cette communauté peut concerner les premières générations musulmanes, au-delà même des Compagnons, considérés comme les plus fidèles au message coranique et les plus au fait de l'enseignement du Prophète. Une des fonctions que les *'usūl al-fiqh* chez les sunnites assignent à celui-ci (et que les *šī'ites* étendent aux *imams* considérés comme infaillibles) est celle d'être le garant de l'intelligence de la révélation coranique. Il est ainsi censé avoir assidûment exemplifiée et explicité cette dernière. « Sa conduite fut [la réalisation effective] du Coran », dit un *hadith* célèbre attribué à *'Aīša*, l'épouse du Prophète. Celui-ci fournit donc selon les *'usūl* le modèle historique de la réalisation archétypique des normes coranique ; et c'est en cela même que ses actes ou supposés l'être, précisément ses actes déclaratifs, mais aussi ses actes non déclaratifs et ses silences approbateurs, consignés dans le corpus du *hadith* sont considérés non seulement comme la seconde source des normes islamiques après le Coran mais aussi comme l'explicitation pratique de celui-ci. Autrement dit, aux yeux des *'usūl*, selon des modalités souvent analogues mais quelquefois différentes selon les auteurs, le *hadith* offre, pour ainsi dire, le « premier » commentaire du Coran. C'est ce que montre la place considérable qui lui est réservée au sein de l'exégèse dite traditionnelle. « Quiconque, dit al-Šāfi'ī, acquiesce aux décisions de l'Envoyé de Dieu acquiesce, par là même, aux ordres de Dieu, puisqu'Il fait obligation d'obéir à Son Envoyé », al-Šāfi'ī, *Risāla fī usūl al-fiqh*, traduit de l'arabe, présenté et annoté par Lakhdar Souami sous le titre *La Risāla, Principes du droit musulman*, Sindbad, Actes Sud, Paris, 1997, p. 100-101.

<sup>4</sup> Il y a, d'après le *fiqh*, « société » ou rapport interpersonnel (*mu'āmalāt*) à partir du moment où deux personnes sont engagées dans une relation impliquant de façon formelle ou tacite un rapport contractuelle (mariage, achat/vente etc.).

## I- Qu'est-ce qu'une norme selon le *fiqh* ?

Le *fiqh* informe sur sa normativité d'abord par ce qui y est appelé un *hukm*<sup>5</sup> ou parfois plus explicitement un *hukm šar'î*<sup>6</sup>. Une des définitions les plus répandues du *hukm* est celle qu'en donne al-Ġazâlî<sup>7</sup> dans son *al-Mustaşfâ* :

« Le *hukm* veut, pour nous (*indanâ*), dire l'énoncé (*hitâb*) dû à la Loi (*šar'*) si [cet énoncé] se porte sur les actes imputés (*af'âl*) aux sujets responsables (*mukallağîn*). Le prohibé est ce par rapport à quoi il est énoncé: laissez-le et ne le faites pas ; l'obligatoire est ce par rapport à quoi il est énoncé : faites-le et ne le laissez pas ; le licite ce par rapport à quoi il est énoncé : comme cela vous convient faites-le ou ne le faites pas ».<sup>8</sup>

Et al-Ġazâlî de préciser quelques phrases plus loin qu'à ces trois catégories de *hukm*, l'obligatoire, le prohibé et le licite, s'ajoutent deux autres que sont le recommandé (*al-mandûb*) et le répréhensible (*al-makrûh*). A la réalité, le *fiqh* détermine cinq cas de figure de qualifications statutaires : l'obligation (*al-fard*), la recommandation (*al-mandûb*), la licéité (*al-halâl*), la répréhension (*al-makrûh*), la prohibition (*al-harâm*)<sup>9</sup>. Ce sont donc des qualifications statutaires car c'est au travers d'elles, selon cette échelle quintigrade, qu'il est donné au *fiqh* de qualifier chaque acte dont l'individu sujet de prescriptions (*mukallağî*<sup>10</sup>) peut être tenu pour responsable. Le *hukm* ou plus explicitement le *hukm šar'î*, qu'un verset ou un *hadith* serait censé contenir n'est autre que le statut normatif qui pourrait être inféré de ces derniers à l'endroit d'une catégorie d'actes les rattachant à une des cinq qualifications statutaires, c'est-à-dire les rendant obligatoires, recommandés, licites, répréhensibles ou prohibés.

Cependant, cette définition formelle ne résiste pas toujours aux effets sémantiques de l'usage polysémique du terme *hukm*<sup>11</sup> dans les textes classiques. «*Hukm* est le nom verbal de

---

5 Voir plus loin, paragraphe I-2 et note 11 du présent chapitre.

6 *Šar'î* est la forme adjectivale de *šar'*, loi.

7 al-Ġazâlî est théologien et juriconsulte, né à Tus et mort à Niçâpûr dans l'actuel Iran (ob. 504 / 1111 J.C.).

8 al-Ġazâlî, *al-Mustaşfâ fî 'ilm 'uşûl al-fiqh*, édition *Mu'assasat ar-rissâla*, Beyrouth, 1997, p. 111.

9 Ils sont également réductibles à trois : ce qui est ordonné (*al-ma'mûru bih*), ce qui est licite (*al-halâl*) et ce qui est défendu (*al-manhiyyu 'anh*).

10 *Mukallağ* est le participe passé correspondant au substantif verbal *taklif*. Celui-ci est, selon la définition qu'en donne la Nouvelle Encyclopédie de l'Islam, un « terme du vocabulaire théologique et juridique désignant le fait (de la part de Dieu) d'imposer (aux créatures) des obligations, des (les) soumettre à une Loi ». *Mukallağ* se dit donc « de quiconque est assujéti à cette Loi, et, à partir de là, dans le langage juridique, désigne tout individu disposant de la capacité légale pleine et entière ». f. J Shacht, *An Introduction to Islamic Law*, Oxford, 1964, 124.

11 La signification de « *hukm* », pluriel « *ahkâm* », s'est bien modifiée au travers des siècles. D'extension en modification, le terme *hakama* a fini en arabe moderne par correspondre à « gouverner », « commander » ou « être souverain », dans cette acception *hukm* signifie le « pouvoir », la « gouvernance » ou parfois le « gouvernement ». A ce dernier sens le terme *hukûma*, un autre nom verbal de *hakama*, est plus couramment réservé alors qu'en arabe ancien ce même terme de *hukûma* était plutôt l'équivalent de procédure d'arbitrage ; l'acte de faire appel à un ou des arbitres était appelé *al-tahkîm*, nom d'action de *hakkama*, la seconde forme verbale de *hakama* qui, dans cette ancienne acception, correspondait à « arbitrer » ou « statuer ». Cependant, le nouveau et l'ancien continuent d'être utilisés parallèlement. Si dans les littératures politique et journalistique, c'est le nouveau sens qui prédomine, dans les textes

*hakama*, qui signifie à l'origine « tenir, retenir, empêcher »<sup>12</sup>. Cette étymologie, qui se retrouve encore dans les parlers populaires, n'exprime, cependant, qu'un aspect devenu secondaire dans l'usage du terme *hukm*. Et c'est à juste titre que de celui-ci l'on a souvent souligné la diversité d'acceptions techniques dans les divers domaines « juridique, philosophique, politique, administratif et grammatical »<sup>13</sup>. *Hukm*, remarque Jacques Berque, est « un mot-confluent qui, selon le contexte, peut signifier l'« investiture », la « souveraineté », la « décision » et le « jugement », acception que l'on entend ordinairement. Le *hakam*, c'est celui qui « juge », c'est aussi l'« arbitre », *hakama* = juger, c'est aussi « trancher », être décisif. La même racine suggère encore la « sagesse » ».<sup>14</sup>

L'auteur de *Relire le Coran* ajoute néanmoins que « malgré sa grande extension, ce terme est ce que je pense de plus pertinent pour correspondre au français « norme » ».<sup>15</sup>

La littérature exégétique emploie souvent le terme de *hukm*<sup>16</sup>, au sens d'une prescription ou d'un statut prescriptif sans qu'il soit nécessairement précisé s'il s'agit d'un statut normatif au sens de la définition que l'on a esquissée plus haut, c'est-à-dire au sens du *fiqh*<sup>17</sup>. Au contraire, l'usage en vigueur du terme *hukm* dans certains registres exégétiques<sup>18</sup> permet de soutenir sans excès de présomption qu'il est souvent employé au sens large, débordant de beaucoup la définition juridique restreinte qu'en donne le *fiqh* théorique (*usûl al-fiqh*). Les statuts prescriptifs auxquels le terme *hukm* est, en l'occurrence, attribué peuvent concerner, à titre d'exemples, des questions théologiques, spirituelles ou morales qui, en tant que telles, ne sauraient expressément engager les catégories proprement juridiques du *fiqh*. Autrement dit, quand bien même de telles questions relèveraient, pour une catégorie d'exégètes et théologiens<sup>19</sup> d'une certaine normativité, pour ainsi dire éthique, ou en suggéreraient le principe, leurs implications possibles pour le *fiqh* ne

---

juridiques comme dans les textes religieux la signification ancienne est encore de mise. La cohabitation dans certains textes politiques ou juridiques de cette double acception peut parfois être source de nombreux malentendus. Sur les malentendus liés à ce double usage ancien et actuel, voir Muhammad Ahmad Halafallah, *Mafâhîm qur'âniyya*, coll. 'Âlam al-ma'rifa, al-Majlis al-waṭani li-ṭaḥqîq al-wa-l-'âdâb, Kowêit, 1991, p. 19-44. Voir également Abderraouf Boulaabi, *Islam et pouvoir, Les finalités de la Charia et la légitimité du pouvoir*, Harmattan, 2005, p. 51-52.

<sup>12</sup> E.I., « *hukm* », p. 568.

<sup>13</sup> *Ibid.*

<sup>14</sup> Jacques Berque, *Relire le Coran*, Bibliothèque Albin Michel des idées, Albin Michel, Paris, p. 79.

<sup>15</sup> *Ibid.*

<sup>16</sup> Louis Millot et François-Paul Blanc tentent de faire la synthèse des différentes acceptions du terme. Ainsi : « *Le hukm*, soutiennent-ils, est un jugement au sens philosophique du mot : ordonner, c'est d'abord et avant tout mettre de l'ordre dans une situation déterminée. » Cf. Louis Millot et François-Paul Blanc, *Introduction à l'étude du droit musulman*, 2<sup>e</sup> édition, Sirey, Paris, 1987, p. 171.

<sup>17</sup> Il s'agit du *fiqh* et des principes du *fiqh*. Bien que ces derniers en tant que philosophie ou théorie générale, c'est-à-dire en tant que fondement théorique – un *fiqh* théorique peut-on dire – soient un domaine autonome et différent du *fiqh* appliqué en tant que tel, lorsqu'il est question de désigner les deux domaines successivement l'on a choisi d'éviter la lourdeur de la répétition en une seule phrase du terme *fiqh*.

<sup>18</sup> Cf. Al-Qurṭubî, *al-'Ansârî, al-Jâmi' li-'abkâm al-qur'ân, al-Hay'â al-miṣriyya al-'amma li al-kitâb*, Le Caire, 1987, pp. 222-239.

<sup>19</sup> Voir par exemple al-Šâfi'î, *al-Risâla, Dar al-'ulûm*, Beyrouth, 1988, p. 122-123 ; voir également al-Ṭabarî, *Jâmi' al-bayân 'an ta'wîl al-qur'ân*, tome I, *Dâr al-fîker*, Beyrouth, 1988, p. 9-13.

peuvent interroger sans avoir à l'esprit l'articulation permanente en *fiqh* entre la norme juridique et la norme éthique.

## II - La norme en *fiqh* entre histoire et transcendance

L'origine transcendantale et le fondement éthique de la normativité islamique sont-ils synonymes de son immutabilité ? En réalité le rapport du *fiqh* à lui-même n'est que peu autonome vis-à-vis de son rapport à l'histoire socioculturelle générale de l'Islam. Il s'agit, comme dans toute histoire du droit, quand bien même il serait en l'occurrence question d'un système juridique à base éthico-religieuse, d'un champ où l'histoire dite internaliste et l'histoire dite externaliste sont difficilement dissociables. Au-delà de la répartition classique du *fiqh* en différentes écoles<sup>20</sup>, l'unité interne de chaque école est elle-même inlassablement mise à l'épreuve face à la diversité et à l'évolution des réalités sociales auxquelles elle ne semble pas échapper.<sup>21</sup>

Aussi peut-on distinguer à l'intérieur de chaque école plusieurs voies ou orientations particulières. De plus, la diversité au sein d'une même école se nourrit souvent de la variété, ou même en certains cas de la contradiction, des points de vue attribués sur une question juridique donnée à la figure éponymique ou fondatrice dont cette école se revendique<sup>22</sup>.

Ce rapport du *fiqh* aux dynamiques de l'histoire se trouve en partie corroboré par l'évolution du concept même du *fiqh*. La genèse historique du *fiqh*, depuis le *Magmû' al-fiqh* de Zayd Ibn 'Alî<sup>23</sup> et le *Muwatta'* de Mâlik<sup>24</sup>, auxquels l'on confère d'ordinaire le statut de traités fondateurs en ce domaine, correspond à celle de la production écrite<sup>25</sup> en Islam où les disciplines islamiques sont encore balbutiantes et où leur partage en domaines distincts est à ses débuts. Le *fiqh* « qui signifiait à l'origine « compréhension, savoir, intelligence » et qui s'appliquait à toutes les

---

<sup>20</sup> De nombreuses écoles juridiques musulmanes n'ont pas eu la fortune historique qui a fini par consacrer les fameuses quatre écoles sunnites : le hanafisme, le mâlikisme, le šâfi'isme et le hanbalisme, auxquelles on a coutûme d'ajouter, si l'on ne veut se limiter aux courants dits sunnites, les trois principales écoles juridico-théologiques šî'ites, les duodécimains, l'isma'îlisme et le zaydisme.

<sup>21</sup> « Les écoles juridiques musulmanes sont tributaire de leur enracinement local. Non seulement, elles se répartissent dans l'espace (le hanafisme plutôt vers le Moyen-Orient, jusqu'en Inde ; le šâfi'isme plutôt en Egypte avec ses prolongements en Afrique de l'Est et en Asie du Sud-est ; et le mâlikisme plutôt dans les régions occidentales), mais les traditions régionales y interviennent ». Dominique Urvoý, *Averroès, Les ambitions d'un intellectuel musulman*, Flammarion, Paris, 1998, p. 113.

<sup>22</sup> Cf. Amîna Gâbir et Muhammad al-Dasûqî, *Ibid.*, p. 150-188.

<sup>23</sup> Zayd Ibn 'Alî (695-740) est le fils de 'Alî dit Zayn al-'Âbidîn, le quatrième imâm chez les duodécimains comme les ismâ'îliens. Schacht, s'appuyant sur Bergsträsser, met en cause l'authenticité de « *Magmû' al-fiqh* attribué au prétendant šî'ite Zayd Ibn 'Alî » mais reconnaît son ancienneté sans toutefois donner de date. Cf. J. Schacht, E.I., *fiqh*, tome II, p. 910.

<sup>24</sup> Mâlik Ibn Anas (97-179/ 708-796) est la figure éponymique de l'école juridique mâlikite. « On le désigne souvent tout simplement sous le nom de l'imâm de Médine » Cf. Schacht, E.I., Mâlik Ibn Anas, tome VI, p. 247.

<sup>25</sup> On désigne par *ʿasr al-tadwîn* (l'ère de la mise par écrit ou, plus littéralement, l'ère de la consignation par écrit) la période qui correspond à peu près au I<sup>er</sup> siècle du règne de la dynastie abbasside (132h/750-656/1258). C'est, en effet, l'époque de la genèse et de l'institution de la plupart des domaines de savoirs classiques de langue arabe. Cf. Muhammad 'Âbid al-Gâbirî, *Takwîn al-'aql al-'arabî*, 2<sup>e</sup> édition, *Markaz Dirâsât al-nihda al-'arabiyya*, Beyrouth, 1991, p. 53-67 ; Louis Gardet, *Les Hommes de l'Islam*, Librairie Hachette, Paris, 1977, p. 71-72.

branches du savoir» n'était pas encore «devenu le terme technique servant à désigner la jurisprudence, la science du droit religieux de l'Islam».<sup>26</sup>

Si, au début du II<sup>e</sup> siècle de l'hégire, le terme de *fiqh* est parfois, chez les juristes installés en Irak, synonyme d'*al-ra'y*<sup>27</sup> et «s'applique à l'exercice indépendant de l'intelligence, à la décision sur des points de droit par le jugement personnel en l'absence ou dans l'ignorance d'une règle traditionnelle portant sur le cas en question», à Médine<sup>28</sup>, il semble en revanche s'être très tôt confondu en grande partie<sup>29</sup> avec les *hadiths*<sup>30</sup>. Le *Muwatta'*, par exemple, a pu être considéré ou, par les uns, comme une compilation de *hadiths* à usage juridique ou, par les autres, comme un traité de *fiqh* fondé sur les *hadiths*.

Ainsi peut-on lire un historien du droit musulman, Hervé Bleuchot, affirmer que «ce qui est certain aussi, c'est que le *fiqh* naît avant le *hadith*, ou au moins en même temps, en tout cas pas après. Le premier ouvrage connu, le recueil de la loi musulmane, de Zayd Ibn 'Alī, qui est une compilation de *hadiths* classés suivant un plan juridique, remonte au plus tôt vers 735. (...) Celui de Mālik, le *Muwatta'*, enseigné antérieurement à 800 et mis par écrit vers cette date<sup>31</sup> est lui aussi

---

<sup>26</sup> J. Shacht, *Ibid.*, p. 910.

<sup>27</sup> *al-Ra'y* (l'opinion) est au sens technique des juristes théologiens musulmans traditionnels, les *fuqahā*, l'*opinio prudentium*, c'est-à-dire l'opinion informée du juriste censée combler les silences ou le besoin d'interprétation du Texte.

<sup>28</sup> Cette opposition géographique Irak/Médine ou Irak/Hedjaz est souvent présentée comme l'opposition entre *Asbāb al-hadīth* (les adeptes du *hadīth*) et *Asbāb al-ra'y* (les adeptes de l'opinion). Cependant, cette opposition doit être relativisée non seulement parce que l'école d'*al-ra'y* a connu très tôt des adeptes médinois tel le célèbre Rabi'a surnommé précisément Rabi'ata al-ra'y, mais aussi parce que «pour le peuple musulman, la doctrine des «adhérents de la Tradition» (*Asbāb al-hadīth*) était devenue un véritable postulat de la religion. (...) C'est pourquoi dans les écoles postérieures du Ra'y (même dans celle qui porte le nom d'Abū Hanīfa) la tradition porte formellement la même place que dans l'école adverse.» Cf. Ignaz Goldziher, *Muhammadanische Studien*, extraits traduits en français par Léon Bercher sous le titre *Études sur la tradition islamique*, Librairie d'Amérique et d'Orient, Adrien Maisonneuve, Paris, 1984, p. 93

<sup>29</sup> Non seulement et à bien des égards, le *hadīth* commande le *fiqh* en tant qu'un des *usūl* ou sources référentielles sur lesquelles celui-ci est censé être fondé mais il ne serait pas exagéré de dire que, malgré la place qu'occupaient au début les *asbāb al-ra'y*, d'un certain point de vue une partie du *fiqh* est née sous la forme de ce qui s'appellera plus tard *ahādīth al-hkām* (les *hadīth* à caractère normatif). Cf. Ignaz Goldziher, *Le dogme et la Loi dans l'Islam*, op. cit., p. 36-38. Cette partie aurait d'abord pris forme comme une manière de traiter et de classer les *hadīth* au sens large, comme des *abbār*, c'est-à-dire comme des relations et des propos attribués, en l'occurrence, au «Prophète mêlés d'autres [propos attribués] aux Compagnons et aux Epigones. C'est ce que l'on voit dans le *Muwatta'* de Mālik. D'autres [auteurs] sont apparus [ultérieurement] et ont estimé devoir distinguer les propos de l'envoyé de Dieu des autres [propos].» Badrān Abū al-'Aynayn Badrān, *Tārīh al-fiqh al-islāmī wa nazāriyyat al-milkiyya wa l-'uqūd*, *Dār al-Nabda*, Beyrouth, date non mentionnée.

<sup>30</sup> «L'étendue de sa législation extra-coranique a alimenté la seule grande controverse de l'histoire juridique de l'Islam à ses débuts. (...) Muhammad a, sans nul doute, été confronté, pendant qu'il légiférait à Médine, à toute une variété de questions juridiques et particulièrement à celles qui, comme nous l'avons vu, se sont posées à partir des termes mêmes du Coran. (...) Mais Muhammad ne tenta pas sur cette base, d'élaborer quoi que ce soit qui ressemblât à un code juridique. Il se contenta de trouver des solutions appropriées à mesure que les problèmes se présentaient.» Cf. Noël J. Coulson, *Histoire du droit islamique*, traduit de l'anglais par Dominique Anvar, PUF, Paris, p. 24.

<sup>31</sup> A en croire les auteurs musulmans anciens, le *Muwatta'* a été composé pendant une dizaine d'années. Diverses relations, que rien par ailleurs ne permet sérieusement de mettre en doute, affirment que Mālik s'est mis à rédiger ou dicter son *Muwatta'* autour de l'année 145/763. Cf. Muhammad Abū Zahra, *Tārīh al-madāhib al-islāmiyya*, *Dār al-fikr*, Le Caire, 1986, p. 123-127.

composé de *hadiths* suivant un plan juridique. Ces deux ouvrages comportent déjà des discussions juridiques, ce qui tendrait à conforter l'idée que le *fiqh* a précédé la *Sunna*<sup>32</sup>.<sup>33</sup>

A l'inverse, d'autres historiens subordonnent le *fiqh* au *hadith*, le premier étant, aux yeux de ceux-ci, né de la volonté de munir le second d'un certain ordre thématique car, auparavant, « des gens voulant consulter des traditions sur des sujets particuliers devaient en effet lire tout au long des chapitres sans intérêt pour eux avant de découvrir ce qu'ils cherchaient ».<sup>34</sup>

L'historien du *fiqh* Mubâarak Ibn 'Abdallah al-Râšidî, après avoir repris à son compte la thèse classique selon laquelle l'étude du *hadith* serait même née avec certains Compagnons qui auraient eu l'habitude de noter pour leur usage personnel des dires du Prophète, conclut « qu'il n'y avait pas de production écrite (*tadwîn*)<sup>35</sup> du *fiqh* durant l'époque du Prophète ni dans celle des grands Compagnons car il est certain que l'art du *fiqh* n'était pas encore apparu au sens qu'on lui reconnut ultérieurement<sup>36</sup> ».<sup>37</sup>

L'art du *fiqh* s'est en effet, petit à petit, constitué en concomitance avec les autres domaines religieux et profanes. Et il est effectivement problématique de considérer les « compilations de *hadith* classés suivant un plan juridique » comme faisant partie de « l'art du *fiqh* ». Certes, le *hadith* s'est imposé, comme le montre Goldziher, en tant que référence décisive du *fiqh*, y compris chez les *hanafites*<sup>38</sup>. Certes également, le *hadith* ne s'est pas tout à fait départi de son orientation juridique. Parmi les plus reconnus des recueils traditionnels figurent les *hadiths* de Buhârî et de Muslim, les *Sunan* d'Abû Dawûd, d'al-Tarmidî, d'al-Nassâ'î et d'Ibn Magah qui sont tous soumis à un ordre thématique juridique largement comparable à celui du *Muwatta'* de Mâlik. Cependant, ces ouvrages ne sont pas pour autant considérés comme des traités de *fiqh*, et cela bien que l'évolution historique du *fiqh* et du *hadith*, au fur et à mesure que les deux domaines se constituaient en disciplines autonomes, ait généralement renforcé progressivement la dépendance du premier vis-à-vis du second<sup>39</sup>.

---

<sup>32</sup> Ce qui est entendu ici c'est la *sunna* du Prophète, c'est-à-dire sa pratique jugée prescriptive, et « la forme sous laquelle elle est constatée s'appelle hadîth. » Cf. Ignaz Goldziher, *Le dogme et la Loi dans l'Islam*, traduction de Félix Arin, Edition L'éclat et Geuthner, 2<sup>e</sup> édition, Paris, 2005, p. 32-33.

<sup>33</sup> Hervé Bleuchot, *Droit musulman*, tome I : Histoire, Presse Universitaire d'Aix-Marseille - PUAM, Aix-en-Provence, 2000, p. 87.

<sup>34</sup> <sup>34</sup>J. Robson, E.I., tome III, p. 25.

<sup>35</sup> Pour le terme de *tadwîn*, voir ci-dessus, note 23.

<sup>36</sup> al-Râšidî semble dire qu'il y a eu *hadith* à l'époque des Compagnons parce qu'il y a eu mise par écrit. Mais il n'adopte pas la même attitude vis-à-vis du *fiqh*. Il ne dit pas non plus si les *hadiths* qualifiés ultérieurement de juridiques - réponses circonstanciées sur des questions juridico-morales et attribuées au Prophète - relève ou non pour lui du *fiqh*.

<sup>37</sup> Mubâarak Ibn 'Abdallah al-Râšidî, *Nas'a, al-Tadwîn li-l-fiqh wa-stimrârubû 'abra al-'usûr in Nadwat al-fiqh al-islâmî* (actes d'un colloque tenu à l'université Qâbûs, à Oman au mois d'avril, 1988), Masqat, 1990, p. 116.

<sup>38</sup> Cf. Ignaz Goldziher, *Muhmmedanische Studien*, op. cit. p. 93-110. Voir aussi ci-dessus, note 26.

<sup>39</sup> Cette dernière donnée peut être mieux saisie lorsque l'on compare la place du Coran et du *hadith* dans le *fiqh*. Le *fiqh* théorétique tel que développé dans la science dite des principes généraux du *fiqh* (*'ilm usûl al-fiqh*) enseigne que les normes juridiques musulmanes sont, en première instance, fondées sur le Coran et le *hadith*. « Parmi les sources du

Le temps présent a été pour le *fiqh* en tant que champs disciplinaire, et pour les traités de *fiqh* en tant que genre livresque consacré, la matrice d'une nouvelle évolution non moins significative que les précédentes<sup>40</sup>. La pratique du *fiqh* s'est beaucoup métamorphosée dans les pays à majorité musulmane<sup>41</sup> depuis qu'ils connurent, « aux XIX<sup>e</sup> et XX<sup>e</sup> siècles, le choc des idées venues d'Europe. Atteignant aussi bien les territoires restés indépendants que ceux qui se trouvaient alors colonisés, cette confrontation entraîna rapidement une très large réception des conceptions juridiques occidentales. Cantonné d'abord, à quelques exceptions près, au seul statut personnel<sup>42</sup>, le *fiqh* devait ensuite dans ce domaine même faire l'objet, après le retour à l'indépendance, d'une double entreprise de sécularisation juridictionnelle et de codification, de nature à en affecter sensiblement l'esprit (...) Sa survie même put sembler un moment menacée, avant qu'un mouvement de réaction, d'origine religieuse et inattendu ne fut-ce que par son ampleur ne l'engage sous nos yeux dans des voies nouvelles ».<sup>43</sup>

---

droit, le Coran occupe théoriquement la première place. En réalité, il suffit d'ouvrir un ouvrage d'*usûl* comme le *Muballâ* pour se convaincre du rôle prééminent et presque exclusif que jouent les textes du *hadîth* dans la plupart des questions traitées. (...) Pour tout ce qui concerne le culte, il y a des versets coraniques fondamentaux. Néanmoins, les prescriptions y sont en général données en bloc ou en gros (*alâ l-igmal*), et il faut recourir aux traditions prophétiques pour les connaître dans le détail de l'application (*alâ l-tafsîl*). » Cf. Roger Arnaldez, *Aspects de la pensée musulmane*, Librairie philosophique J.Vrin, 1989, p. 165.

On comprend, en conséquence, qu'il y a d'une part la fonction d'explicitation et d'exemplification, par le rattachement à un mode de vie présumé être celui du Prophète et de ses Compagnons, que l'on attribue au *hadîth*. Celui-ci est présenté ainsi comme une mise en pratique explicite des principes généraux que le Coran enseigne de façon concise. « Chez les pieux successeurs de Muhammad et dans la plus ancienne Communauté musulmane, on tenait pour Sunna tout ce qui pouvait être indiqué comme ayant été pratiqué par le Prophète et par ses premiers adeptes. » Puis d'autre part, il y a le *fiqh* qui se fonde en principe sur le Coran et le *hadîth* mais qui se trouve, par sa nature en tant que principe appliqué forcé de s'appuyer davantage sur le *hadîth* que sur le *Coran*. « Ce n'était que si elle était étayée sur une telle documentation (celle des *hadîth*) qu'une construction juridique ou une institution pouvait, aux yeux du pieux musulman, acquérir force de loi. » Cf. Ignaz Goldziher, *Le dogme et la Loi dans l'Islam*, *op. cit.*, p. 21.

<sup>40</sup> Joseph Schacht, *Introduction au droit musulman*, tr. de l'anglais par Paul Kempf et Abdel Magid Turki, Maisonneuve et Larose, Paris, 1999, p. 94.

<sup>41</sup> On utilise par commodité l'expression « pays musulmans » ; il va de soi que l'on entend par là les pays considérés comme à majorité musulmane.

<sup>42</sup> Au demeurant on s'accorde à concéder que le *fiqh* « n'a jamais recouvert, au surplus, la totalité du champ juridique réel. » On a remarqué qu'au « cours de l'histoire, ce droit musulman des théoriciens que nous offrent les ouvrages de *fiqh* n'a été appliqué que dans des proportions variables. » L'auteur que l'on cite ici, R. Brunschvig, énumère les domaines où le *fiqh* est souvent resté un système théorique sans application effective. Cependant, il y a un domaine juridique où le *fiqh* l'a bien fréquemment remporté, et c'est celui du statut personnel qui « constitue, suivant en cela l'exemple même du Coran, la pièce maîtresse du système, le futur noyau de résistance jusqu'à nos jours. » Rober Brunschvig, *Considérations sociologiques sur le droit musulman ancien*, in *Etudes d'islamologie*, tome second, Paris, 1976, p. 119.

<sup>43</sup> Henri de Waël, *Le droit musulman*, Centre des Hautes Etudes sur l'Afrique et l'Asie Modernes, Paris, 1993, p. 61. Waël ajoute quelques lignes plus loin (p. 67): « Sur le plan du droit, les conséquences de cet état de choses ont été considérables. De manière plus ou moins brutale et plus ou moins complète, à des dates et selon des modalités variables, le droit public et administratif, le droit fiscal, le droit de la procédure pénale, mais aussi le droit commercial ainsi qu'une part essentielle de l'organisation judiciaire et de la procédure civile ont alors, dans tous ces territoires, échappé au *fiqh* (...) Au phénomène général de cantonnement qui avait marqué la période coloniale, deux autres transformations, d'ailleurs liées entre elles, ont fait suite, le plus souvent au lendemain de l'indépendance. Il s'agit de la suppression des tribunaux spécifiques de la *Shar'ia*, et de la codification du statut personnel. (...) En confier la mise en œuvre, non à des spécialistes mais à des juges laïcs formés à la discipline intellectuelle toute différente des droits venus d'Occident, c'était prendre le risque d'en méconnaître profondément l'esprit, et le menacer dans son essence même ».

Bien que constatant que le *fiqh* « exerce toujours son influence sur les lois des Etats islamiques contemporains (...) [et qu'il a] une influence idéale et inspire même leurs législations laïques»<sup>44</sup>, Joseph Schacht fait remarquer que « la situation où se trouvent les juristes modernistes musulmans ressemble beaucoup à celle de la fin du I<sup>er</sup> siècle et du début du II<sup>e</sup> siècle de l'hégire. La jurisprudence ne sortit pas d'un droit existant; elle se créa toute seule »<sup>45</sup>. Une des principales raisons en est que « sous l'influence des idées constitutionnelles et sociales modernes, de nombreuses institutions du droit musulman ont été remodelées, et quelquefois transformées à ne plus les reconnaître par la législation séculière, dans un certain nombre de pays musulmans »<sup>46</sup>. Les questions du *fiqh* sont désormais en grande partie abordées en dehors du cadre méthodologique et disciplinaire<sup>47</sup> classique<sup>48</sup>. Non seulement il n'y a plus, même chez les auteurs formés aux méthodes traditionnelles, de nouveaux ouvrages conformes à l'ancien genre du traité de *fiqh* systématique, mais mêmes les recueils de *fatwas*<sup>49</sup> présentent désormais de nouvelles formes où les fondements éthiques ou éthico-sociaux, ou supposés tels, du *fiqh* ne sont pas moins sollicités que le juridisme ou le formalisme des recueils classiques de jurisprudence casuelle<sup>50</sup>.

---

<sup>44</sup> Joseph Schacht, *Introduction au droit musulman*, *op. cit.*, p. 95-96.

<sup>45</sup> *Ibid.* p.96.

<sup>46</sup> J. Schacht, E.I. Vol. II, p. 912.

<sup>47</sup> Cf. Amīna Ġâbir et Muhammad, *op. cit.* p. 207-213.

<sup>48</sup> D'ailleurs, et au moment où l'exégèse coranique connaît, depuis le *tafsīr al-Manār*, un certain regain avec de nouvelles sommes exégétiques qui épousent la forme linéaire des commentaires classiques et au moment où l'étude « critique » du *hadīth* refait d'une certaine façon surface avec le prolifique al-Albânî, la production des traités de *fiqh* en tant que genre classique ne connaît rien de comparable. Les recueils de *fatwās* (avis juridiques), de par leur vocation à se prêter à des questions nouvelles, et l'approche thématique, où chaque domaine juridique est abordé de façon autonome, semblent l'emporter aujourd'hui sur le traité classique.

<sup>49</sup> Le genre recueil de *fatwā* et de *naẓā'il* (plurielle de *nāẓila*, littéralement « celle qui atterrit », question qui, du point de vue juridique, est inédite et qui nécessite, de par son urgence individuelle ou sociale, une réponse imprévue dans le corpus antérieur du *fiqh*) est le genre le plus répandu dans le domaine du *fiqh* depuis au moins le X<sup>e</sup> siècle.

<sup>50</sup> Voir la note précédente.



# Finance éthique et finance islamique

Elisabeth FORGET

Doctorante, Université de Strasbourg, Centre du Droit de l'Entreprise

Rapport de synthèse du séminaire « *Finance éthique et finance islamique* » organisé le 11 février 2009 par l'Ecole de Management de Strasbourg.

L'objectif du séminaire organisé le 11 février 2009 par l'Ecole de Management de Strasbourg était de montrer les conjonctions pouvant exister entre finance éthique et finance islamique. La finance islamique est depuis un an au cœur des réflexions en matière financière, comme en témoignent le rapport Jouini-Pastré « *Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris – Dix propositions pour collecter 100 milliards d'euros* »<sup>1</sup> publié en décembre 2008, ou encore la récente conférence organisée sous l'égide de l'Union des banques arabes avec la coopération de la Fédération bancaire française.<sup>2</sup> Un article paru dans les Echos cet hiver rappelle les résultats d'un sondage commandé à l'Iifop par l'association Aidimm<sup>3</sup> et le cabinet de conseil Ifaas : « *plus de 500.000 clients potentiels seraient séduits par [une] offre de produits éthiques [islamiques]* » et « *plus de 55 % des musulmans français sont intéressés par une offre bancaire compatible avec leurs convictions religieuses ou éthiques* ». <sup>4</sup>

Le choix de faire porter le séminaire non pas sur l'investissement mais sur la finance plus largement, nous a donné la possibilité d'appréhender toutes les dimensions de la problématique, de l'aspect banque de détail aux structures de titrisation islamique (*sukuk*).

D'emblée, un constat a été rappelé par les différents intervenants : la finance islamique est une finance éthique. Il est donc possible d'inventorier des éléments de conjonction qui permettent de mettre en perspective les interrogations présentes et à venir.

---

<sup>1</sup> Rapport disponible sur le site de Paris Europlace : [http://www.paris-europlace.net/links/doc063972\\_fr.htm](http://www.paris-europlace.net/links/doc063972_fr.htm)

<sup>2</sup> S. R., *Banquiers arabes et français dialoguent sur la crise et la banque islamique*, Les Echos, 29 mai 2009, disponible sur le site des Echos à l'adresse : [http://www.lesechos.fr/journal20090529/lec2\\_finance/4869542.htm](http://www.lesechos.fr/journal20090529/lec2_finance/4869542.htm)

<sup>3</sup> Association d'innovation pour le développement économique et immobilier

<sup>4</sup> A. Colybes, *Les nouvelles opportunités de la finance islamique*, Les Echos, 29 janvier 2009, disponible sur le site des Echos à l'adresse : <http://www.lesechos.fr/patrimoine/banque/300326035-les-nouvelles-opportunités-de-la-finance-islamique.htm>

## I. Inventorier les éléments de conjonction

Sur un plan conceptuel, nous avons vu que la Sharia et le concept de développement durable se rejoignent. La loi religieuse islamique impose aux Croyants d'inscrire leurs activités quotidiennes, notamment économiques, dans le respect de l'environnement et des générations à venir. La Sharia impose ainsi aux Croyants de se comporter de manière « socialement responsable ». La responsabilité sociale, axe de réflexion majeur en matière d'investissement éthique, a donc nécessairement un grand rôle à jouer dans la finance islamique.

Monsieur Anouar Hassoune a montré que la finance islamique repose sur une série d'axiomes, c'est-à-dire de « modes d'être », desquels on fait découler des principes, c'est-à-dire des « modes d'action ». Ces modes d'action vont permettre de dicter *in fine* la conduite des financiers et la structuration de leurs produits, notamment les *sukuk*.

Ces principes se retrouvent notamment à deux niveaux : au niveau du filtrage lors de la construction d'un produit financier, et au niveau de la notation.

S'agissant d'abord du filtrage, Monsieur Samer Hobeika a exposé les étapes de construction d'un filtre « ISR ». Une fois l'orientation du fonds défini, il est possible de débiter le processus de sélection. D'abord le choix des classes d'actifs, des émetteurs et des zones d'investissement va définir « l'univers de départ ». Ensuite, une sélection ESG (environnement/social/gouvernance) est combinée à des exclusions normatives et éventuellement sectorielles pour déterminer l'univers socialement responsable. Une fois l'univers socialement responsable délimité, une sélection financière s'opère pour définir l'univers investissable. Le portefeuille final sera construit selon les choix du gérant.

Monsieur Ibrahim Cekici a complété cette démonstration en présentant plus spécifiquement le filtrage islamique des titres financiers. Pour ne pas être considéré comme un investissement prohibé, le titre financier doit répondre à quatre exigences négatives : la société ne doit pas évoluer dans une activité prohibée ; le ratio d'endettement de cette société ne doit pas être supérieur à 33% ; l'actif liquide de la société ne doit pas être supérieur à 33% ou 50% de son actif total<sup>5</sup> ; la somme des revenus de la société non conformes à la loi islamique ne doit pas être supérieure à 5% (revenus usuraires inclus). Si la société répond à ces exigences, les titres sont considérés comme compatibles avec la loi islamique. Une précision importante doit être faite : les

---

<sup>5</sup> La proportion varie selon les interprétations des juristes.

opérations sur les instruments financiers islamiques doivent être conformes à la loi islamique. Ce qui exclut notamment les ventes à découvert.

S'agissant de la notation, Monsieur Mohamed Damak a présenté le travail de Standard and Poor's dans le cadre de la finance islamique. Notamment, S&P note des banques islamiques, des sociétés de *Takaful* et *Re-Takaful*, des *sukuk*, des financements de projets, des titrisations, des indices boursiers, etc. Dans le cadre spécifique de la notation des banques islamiques, S&P prend en compte certaines spécificités liées aux banques islamiques, parmi lesquelles le risque de crédit, la gestion des risques, le risque de refinancement et de liquidité.

## II. Perspectives

Parmi les interrogations communes à la finance islamique et à la finance éthique, figure la question du respect de l'éthique affichée. Les acteurs comme Novethic ou les agences de notation (Moody's, Standard and Poor's) ont bien entendu un grand rôle à jouer : ils permettent la diffusion d'une information transparente. Il nous a également été donné de réfléchir aux conséquences juridiques du non respect des critères éthiques. Nous avons ainsi vu que sur ce point, la finance éthique et la finance islamique présentaient comme particularité d'être source d'engagements supplémentaires, donc éventuellement de responsabilités supplémentaires.

Les représentants de *Finequity* et *J'épargne utile* ont témoigné de leur expérience de terrain, notamment en ce qui concerne les attentes des consommateurs de produits bancaires, épargnants ou investisseurs. Ils ont répété que la finance islamique et la finance éthique non seulement se rejoignent conceptuellement mais surtout qu'elles pouvaient, et devaient, s'enrichir mutuellement.

Enfin, l'exemple de l'Île de la Réunion nous a permis de mieux cerner la mise en application en France des principes présentés dans le DU de Finance islamique et lors des séminaires des Mercredi de la Finance islamique. Le projet initié par la SGAM et sa filiale, la Banque Française Commerciale de l'Océan Indien a obtenu l'autorisation de commercialisation de l'AMF en juillet 2007. Le succès commercial initial de l'opération<sup>6</sup> est en grande partie dû à la façon dont la fenêtre islamique a été implémentée. Les acteurs de ce projet ont insisté sur la multiplicité des critères de décision (cadre sécurisant du visa délivré par l'AMF pour la brochure commerciale, stricte conformité aux préceptes éthiques issus du Coran avec audit périodique des comités de spécialistes, etc.), sur la spécificité du marketing et de la communication (accompagnement par les

---

<sup>6</sup> Trois mois après son lancement, le produit SGAM Shariah Liquidité atteignait déjà 15,7 millions d'euros.

érudits de la communauté, publications dédiées, conférences et interviews) et sur le processus permanent de vulgarisation à destination de l'ensemble des clients de la banque. Ce projet permet de témoigner des opportunités pour la banque de réseau et la gestion d'actifs « islamiques ». Enfin, ce projet démontre que la transparence et les investissements en lien avec l'économie réelle sont deux facteurs à ne pas sous-estimer dans la période de crise que nous traversons actuellement.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Au moment où nous publions ces actes, le fonds a dû être liquidé. Sur ce point, voir le *Communiqué de la cellule de fiqh du centre islamique de la Réunion à propos du remboursement des parts du SGAM AI Sharia Liquidité* du 12 avril 2009, disponible notamment sur la page Finance islamique France de Secure Finance, à l'adresse suivante : <http://www.financeislamiquefrance.fr/archives-actualites-internationales.php>

« *Au début de l'année 2008, un appel public à l'épargne très particulier était lancé par la BFCOI (filiale de la Société générale) : celui-ci concernait le SGAM AI LIQUIDITE, premier produit de placement en euros sharia compatible ayant reçu l'aval de l'Autorité des marchés financiers.*

*Les fonds du SGAM AI LIQUIDITE étant exclusivement investis dans des opérations de Mourabaha (achat-revente de matières premières avec une marge bénéficiaire), les recettes produites ne constituent rien d'autre que des parts du bénéfice réalisé à travers les transactions effectuées et sont donc tout à fait licites pour le musulman.*

*M. Jérôme de Fresnes a récemment informé le CFCI que, après plusieurs mois d'activité positive du SHARIA LIQUIDITE, la baisse générale des conditions de marché des matières premières et la conjoncture générale très difficile ne permettent plus à présent d'engager un pronostic optimiste sur le devenir de la performance de cet investissement.*

*Le capital placé dans le SHARIA LIQUIDITE n'étant pas garanti, conformément aux impératifs du droit musulman, la banque française commerciale de l'Océan Indien a ainsi, dans un souci de préservation des intérêts des investisseurs et de protection de la plus-value acquise, décidé de procéder au remboursement sans aucun frais des parts détenues pour l'ensemble des porteurs. Par conséquent, le CFCI informe que son avis de sharia compatibilité du SGAM AI SHARIA LIQUIDITE – Fatwa N°01-10/07, datée du 19/10/2007 – est suspendu à compter du 2/04/09 ». Fait à Saint-Pierre de la Réunion, le 31 Mars 2009*