



HAL
open science

La finance islamique : l'autre finance durable ?

Martin Rouil

► **To cite this version:**

Martin Rouil. La finance islamique : l'autre finance durable ?. Gestion et management. 2022. <dumas-03937273>

HAL Id: dumas-03937273

<https://dumas.ccsd.cnrs.fr/dumas-03937273v1>

Submitted on 13 Jan 2023

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire HAL, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons CC BY-NC-ND 4.0 - Attribution - Non-commercial use - No Derivative Works - International License

Mémoire de recherche

La finance islamique : L'autre finance durable ?

Présenté par : Martin Rouil

Entreprise d'accueil : Kepler Cheuvreux

Date de stage : 03/01/2022 au 30/06/2022

Tuteur entreprise : Sébastien Barthélemi

Tuteur universitaire : Geoffroy Enjolras

Master 2 – Formation initiale

Master Finance

**Parcours Finance d'entreprise et gestion des
risques**

2021 - 2022

Avertissement :

Grenoble IAE, au sein de l'Université Grenoble Alpes, n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les mémoires des candidats aux masters en alternance : ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Tenant compte de la confidentialité des informations ayant trait à telle ou telle entreprise, une éventuelle diffusion relève de la seule responsabilité de l'auteur et ne peut être faite sans son accord.

RÉSUMÉ

A travers cet écrit, nous étudions et analysons les liens et similitudes qui existent entre la finance islamique et la finance durable. En effet, la finance islamique repose sur la Charia et sur des principes moraux et éthiques qui prônent le partage, le respect, l'interdiction de l'intérêt et/ou la préservation des terres. La finance verte est moins contraignante mais elle permet d'investir dans des projets d'énergies renouvelables ou à vocation solidaire. Ces deux pans de la finance partagent des caractéristiques communes ainsi que des objectifs communs.

Nous présentons la finance islamique de manière synthétique : les principes sur lesquelles elle repose, une brève histoire de cette dernière ainsi que les principales structures de financement qui lui sont propres. Puis, nous faisons un état des lieux vis-à-vis de la finance durable, en expliquant ses objectifs ainsi que la situation dans laquelle nous sommes aujourd'hui compte tenu des projets et produits existants. Nous faisons également des parallèles présentant des projets verts financés par des obligations islamiques (sukuks) vertes. Enfin, nous étudions les similitudes qu'il y a entre finance islamique et finance durable. Cependant, nous nous sommes aperçus qu'il existait quelques limites à la finance islamique tant sur des aspects pratiques que éthiques. Il s'avère que l'on pourrait la qualifier de « *sœur mais non jumelle* » de la finance durable.

SUMMARY

In this paper, we have studied and analysed the links and similarities between Islamic finance and sustainable finance. Indeed, Islamic finance is based on the Sharia and on moral and ethical principles that advocate sharing, respect, the prohibition of interest or the preservation of land. Green finance, on the other hand, is certainly less restrictive but favours and allows investment in renewable energy projects or projects with a solidarity vocation. It appears then that these two areas of finance share common characteristics and common objectives. So, we made a presentation of Islamic finance: the principles on which it is based, a brief history of the latter as well as the main financing structures that are specific to it. Then, we gave an overview of sustainable finance, explaining its objectives and the situation we were in today with regard to existing projects and products. In this section, we also drew parallels by presenting green projects financed by green sukuks. Finally, we looked at the similarities between Islamic finance and sustainable finance. However, we realised that there are some limitations to Islamic finance both in practical

and ethical aspects. It turns out that it could be described as a "sister but not a twin" to sustainable finance.

MOTS CLÉS: Green bonds, Islamic Finance, Green finance, Sukuk, Investment, Islam

REMERCIEMENTS

Je remercie Monsieur Enjolras d'avoir accepté d'être mon tuteur et de m'avoir aiguillé dans ce travail de recherche.

Je remercie également mon tuteur entreprise, Monsieur Barthélemy de m'avoir conseillé quant à la rédaction de ce mémoire.

Et enfin, je remercie Grenoble IAE et ses équipes pour m'avoir permis d'étudier dans de très bonnes conditions durant ces trois dernières années.

SOMMAIRE

I. QU'EST-CE QUE LA FINANCE ISLAMIQUE ?.....	8
A. Définition.....	8
B. Les produits	13
II. FINANCE DURABLE : OU EN EST-ON ?.....	20
A. Les objectifs	20
B. Les produits	21
C. Etat des lieux	24
III. RELATION ENTRE LES DEUX CONCEPTS	26
A. Certaines similitudes... ..	26
B. ... mais quelques limites existent	29

INTRODUCTION

La finance islamique diffère de la finance conventionnelle et trouve sa spécificité dans l'application de principes religieux au monde de la finance. Justice, équité, transparence ou bien préservation de la nature sont les valeurs sur lesquelles la finance islamique se repose, mais aussi la finance verte. Cette dernière, caractérisée par les obligations vertes ou bien l'investissement socialement responsable (ISR), attire de plus en plus d'investisseurs et est devenue une classe d'actifs incontournable pour financer la transition écologique. Les émissions annuelles d'obligations vertes ont dépassé les 500 milliards de dollars en 2021 tandis que les émissions de sustainable bonds (regroupant tous types de produits verts) ont atteint un montant de 1 644 milliards de dollars la même année.

Quant à la finance islamique, forte d'une croissance remarquable depuis quelques décennies, elle se positionne comme une réelle alternative au système financier traditionnel. S&P estime que le secteur de la finance islamique mondiale connaîtra une croissance de 10 à 12 % en 2022. La croissance des actifs bancaires islamiques dans certains pays du Golfe, en Malaisie et en Turquie ainsi que les émissions de sukuk expliquent cette performance attendue. Nous pourrions également assister à des émissions plus fréquentes de sukuk verts, à mesure que le secteur prend conscience de son alignement sur les valeurs environnementales, sociales et de gouvernance (ESG). Les conséquences de la pandémie et l'agenda de la transition énergétique des principaux pays pourraient créer des opportunités pour développer ces produits. Toutefois, il est prévu que l'adoption de ces produits restera lente, compte tenu de la complexité supplémentaire liée à ces instruments et la lenteur de la mise en œuvre de politiques de gestion de l'énergie dans les principaux pays concernés par la finance islamique.

Bien que les approches d'investissement soient distinctes, la finance islamique et la finance verte partagent un grand nombre de similitudes. Cela n'est pas surprenant compte tenu des origines de chaque approche d'investissement et de leurs principes sous-jacents communs. Une meilleure compréhension de la finance islamique et de l'investissement vert par tous les investisseurs, ainsi que la matérialité croissante des questions sociales et environnementales, vont probablement soutenir cette tendance à concilier les deux concepts.

A travers cet écrit, nous allons aborder la finance islamique par son côté historique mais expliquer son fonctionnement et les bases sur lesquelles elle repose. Puis nous ferons un parallèle avec la finance durable ainsi qu'un état des lieux. Enfin, nous analyserons les points de convergences des deux concepts ainsi que les limites qui en découlent.

I. QU'EST-CE QUE LA FINANCE ISLAMIQUE ?

Cette partie permet d'établir les bases afin de comprendre les principes fondamentaux sur lesquels la finance islamique repose. Nous présentons une brève histoire de l'ascension fulgurante de cette dernière puis abordons les principaux moyens de financements, couramment utilisés en finance islamique.

A. DEFINITION

i) Principes islamiques

La finance islamique repose sur cinq principes cardinaux. Ces « cinq piliers de l'islam financier » contiennent trois principes négatifs et deux principes positifs :

- Principe n°1 (-): pas de « riba » (intérêt, usure);
- Principe n°2 (-): pas de « gharar » ni de « maysir » (incertitude, spéculation);
- Principe n°3 (-): pas de « haram » (secteurs illicites);
- Principe n°4 (+): obligation de partage des profits et des pertes ;
- Principe n°5 (+): principe d'adossement à un actif tangible.

Le terme « Riba » désigne, en droit islamique, tout avantage ou surplus reçu par l'un des signataires sans aucune contrepartie légitime et acceptable du point de vue de la Charia. Le Riba se décline sous deux formes :

- Riba-Al-fadl : Il s'agit de tout surplus perçu en échange direct entre deux choses de même nature vendues au poids ou à la mesure.
- Riba- Annassia : Le surplus perçu lors de l'acquittement d'un dû, dont le paiement a été posé comme condition de façon explicite ou implicite dans le contrat, en raison du délai accordé pour le règlement différé. C'est le type le plus courant dans la société, notamment à travers les crédits, les prêts et les placements proposés par les établissements bancaires traditionnels et les institutions financières.

La différence réside dans le fait que la contrepartie perçue n'est considérée comme acceptable dans le droit islamique seulement si elle vise à compenser quelque chose de légitime comme :

- Une perte de valeur liée à l'usure d'un bien.
- L'effort fourni pour la fabrication d'un objet.

- Ou bien le travail réalisé pour l'obtention d'un bien matériel et le risque pris.

Selon l'orientaliste français Jacques Austruy, l'interdiction du Riba sous toutes ses formes apparaissait comme l'une des conséquences de l'égalitarisme recherché dans le droit islamique. Car, selon lui, cette interdiction repose sur la double affirmation que le temps n'appartient qu'à Dieu et il ne se vend pas, et l'argent, en lui-même, n'est pas « productif ». Ainsi, un prêteur n'a pas le droit de retirer quelconque avantage de son prêt, sauf si cet avantage est librement consenti par l'emprunteur après remboursement du prêt et sans en constituer une condition tacite ou explicite.

Ensuite, il y a l'interdiction du gharar et du maysir. Dans le milieu des affaires et du commerce, il est strictement interdit de conclure une transaction qui renferme du gharar, c'est-à-dire du flou ou une incertitude. C'est le cas notamment lorsque :

- La vente porte sur une marchandise qui n'est pas déterminée de façon précise.
- La transaction est conclue sans que le prix de la marchandise ne soit fixé au préalable.
- La transaction porte sur une marchandise déterminée que le vendeur ne possède pas encore.
- Le transfert de propriété est conditionné à un évènement incertain.

En d'autres termes, cela correspond aux produits dérivés ou aux transactions à termes.

Quant au principe de maysir, il s'agit d'un jeu de hasard de l'époque. Il désigne toute forme de contrat dans lequel une vente se réalise si un évènement se réalise ou bien si une certaine condition est remplie (exemple : l'achat d'un call¹).

Puis, nous retrouvons l'interdiction d'investir dans des secteurs proscrits. Il est nécessaire que les investissements soient réalisés dans des secteurs conformes aux impératifs moraux et religieux tels que définis par la Charia. Ainsi, il est strictement interdit d'investir dans les activités liées à l'alcool, les jeux de hasard, l'élevage porcin ou bien le secteur de l'armement.

Le quatrième pilier repose sur le principe du partage des profits et des pertes. En effet, les parties prenantes sont dans l'obligation de partager les risques et par conséquent les profits ou les pertes. En ce qui concerne ce principe, la finance islamique est également connue sous le nom de finance participative. Ce principe signifie qu'un contrat ne doit pas être conclu de manière que l'ensemble de ces clauses profite à un seul des signataires. Par conséquent, les clauses contractuelles doivent être équitables pour éviter les positions de force abusives de l'une

¹ Produit dérivé donnant le droit d'acheter un actif à un prix prédéterminé à l'avance si un certain prix est atteint.

des parties contractantes pour assurer la cohésion communautaire. Cela implique un partage des risques et donc le partage des bénéfices ou des pertes réalisées.

Et enfin, le cinquième pilier repose sur le fait que toute opération financière doit être adossée à un actif tangible. L'existence d'un actif sous-jacent permet d'établir le lien entre la sphère réelle et la sphère financière. En effet, il s'agit d'un système attaché à l'économie réelle favorisant ainsi l'instauration d'une économie plus stable basée sur une sphère financière intimement reliée à l'économie réelle.

ii) Brève histoire de la finance islamique

Les méthodes financières islamiques sont utilisées par les commerçants depuis des siècles, mais parallèlement les banques des pays musulmans proposent également des produits financiers standards (finance conventionnelle). Ce n'est seulement que vers les années 1940 que des expérimentations avec l'utilisation des techniques traditionnelles, par des économistes et banquiers, sont apparues en Malaisie et au Pakistan, et plus tard en Égypte. Il faudra attendre 1963 pour voir apparaître la première banque islamique digne de ce nom, en Égypte. Ahmed Al Naggar a créé une caisse d'épargne dont les recettes étaient destinées à financer des projets agricoles. Elle a attiré de nombreux dépôts mais le succès de cette institution a fortement été remis en cause par les autorités égyptiennes et en 1972 le gouvernement socialiste du président Nasser nationalisa la banque devenant ainsi la Nasser Social Bank.

Dans les années 1970, période de hausse des prix du pétrole (il a été multiplié par douze), le système financier dit islamique s'est officiellement développé. Les dépôts de fonds s'accumulant dans les pays du Golfe, des facilités sont créées pour les gérer selon les principes de la Charia.

La Dubai Islamic Bank (DIB) a été créée en 1975, puis l'Autorité financière du Koweït (KFH) en 1977, la Banque islamique de Bahreïn (BIB) en 1979 puis la Banque islamique du Qatar (QIB) en 1982. Le premier établissement qui a retenu l'attention de certains banquiers occidentaux fut la fondation de Dar Al Maal al Islami (DMI) à Genève en 1981 par plusieurs fondateurs, dont le Prince Mohamed Ben Fayçal. DMI, enregistrée aux Bahamas, disposait d'un capital d'environ un milliard de dollars. D'abord, spécialisé dans les opérations de change et de transfert de fonds, le groupe DMI obtint le statut de banque en 1984.

Aux côtés du conseil d'administration de ces institutions financières, un conseil de la Charia est chargé de veiller à ce que le fonctionnement de l'établissement soit conforme aux préceptes

de l'islam. Le groupe DMI a établi un réseau d'agents dans une vingtaine de pays. Ses atouts lui ont permis d'avoir des projets ambitieux, notamment d'établir un système financier islamique mondial qui comprend des banques spécifiques, des sociétés d'investissement et des compagnies d'assurance. Mais peu après, deux autres groupes, créés en Arabie Saoudite, sont venus lui faire concurrence : le groupe Al Rajhi et le groupe Al Baraka.

Alors que le groupe DMI est devenu la banque de financement de toutes les petites et moyennes entreprises en Arabie Saoudite, le groupe Al Baraka s'est dès le départ lancé à l'international en développant un réseau dans les pays musulmans du sud de l'ex-URSS, du Moyen-Orient et du Maghreb. Une étape importante dans l'histoire du système financier islamique a été l'introduction de la Banque Islamique de Développement (BID) en 1975. Basée à Djeddah, deuxième ville d'Arabie Saoudite, elle a été fondée par quatre États membres fondateurs : l'Arabie Saoudite, la Libye, les Émirats Arabes Unis et le Koweït. Établie sous les auspices de l'Organisation de la Conférence Islamique (OCI), sa vocation est d'être la banque de développement des régimes islamiques et de participer à de grands projets. C'est durant cette période que les pays, constituant la République islamique, ont totalement islamisé leur système financier : le Pakistan en 1979 puis le Soudan et l'Iran en 1983. Au cours des années 1990, on a assisté à un autre événement important : l'ouverture de départements spéciaux ou « guichets islamiques » au sein des banques conventionnelles établies dans les pays musulmans, comme Arabo Banking Corporation (ABC) et Gulf International Bank (GIB), toutes deux basées à Bahreïn. Ces banques entendent également attirer une clientèle musulmane en proposant des produits et des services islamiques. Plus tard, d'autres banques de la région ont suivi le même chemin.

Par ailleurs, l'avènement de la finance islamique en Afrique, notamment dans la zone de l'Union Economique Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA), a été une initiative du groupe financier saoudien Dar Al Maal Al Islami, qui a signé dans les années 1980 des accords avec les gouvernements des pays de la région pour ouvrir des banques islamiques. Ainsi ont été créées la Banque Massraf Fayçal Al Islami (MFIN) au Niger le 22 février 1983, la Société Islamique d'Investissement du Niger (SIIN) le 9 Mars 1983, la Banque Massraf Fayçal Al Islami du Sénégal (MFIS) le 22 Février 1983, la Société Islamique d'Investissement du Sénégal (SIIS) le 9 Mars 1983. Au Maghreb, le groupe financier international Al Baraka a été le premier

à y implanter des banques islamiques. Il existe aujourd'hui des banques islamiques dans de nombreux pays africains comme la Guinée Conakry, la Gambie ou l'Afrique du Sud...

A la suite de cela, les banques occidentales présentes dans le monde musulman ont aussi créé des guichets islamiques, comme la banque néerlandaise ABN AMRO et la City Bank au Bahreïn. Il faut noter qu'à cette période la finance islamique est très peu présente, voire absente dans les pays du Maghreb, à l'exception d'une banque en Mauritanie (BAMIS) et d'une filiale d'Al Baraka en Algérie.

Jusqu'en 2000, le système financier islamique était plutôt considéré par le monde de la finance conventionnelle comme une « niche de marché », à la fois exotique et peu compétitive. Il est souvent dit que le 11 septembre 2001 peut être considéré comme une date charnière, même si l'évolution ultérieure du système n'était pas seulement une conséquence de ce qui s'est passé à cette date. Les événements du 11 septembre ont été un déclencheur car les ressortissants des pays du Golfe, qui avaient déposé leurs fonds dans des pays étrangers, craignant le gel de leurs avoirs, les ont en partie rapatriés. Ce mouvement de fonds a coïncidé avec une augmentation des prix du pétrole et une augmentation du volume de production. L'effet combiné de ces événements s'est traduit par une accumulation d'un important volume de liquidités, qui a été au cœur du développement de la finance islamique (Demyanyk et Van Hemert (2008)).

Des statistiques paraissent régulièrement dans la presse économique et financière sur la taille actuelle du système financier islamique. Le marché aurait une taille de 600 à 800 milliards de dollars, le nombre d'institutions financières serait supérieur à 300, le taux de croissance annuel oscillerait entre 12 et 15% selon les années. Ces chiffres doivent être considérés avec prudence car ils n'indiquent souvent pas la source, la date de l'évaluation, et surtout l'élément mesuré n'est pas toujours mentionné. Ainsi, lorsqu'il s'agit de la valeur des actifs des banques islamiques, il est très important de clarifier si les éléments hors bilan sont inclus. Le taux de croissance du marché, mesuré par le volume des transactions, est certainement compris entre 10% et 15% par an, soit un taux bien supérieur à celui de la croissance de la finance dite conventionnelle. L'évolution du système financier islamique depuis 2000 se traduit notamment par la création de nouveaux produits et de nouveaux établissements, l'internationalisation des activités et les différentes mesures accompagnant l'ouverture du système financier islamique.

B. LES PRODUITS

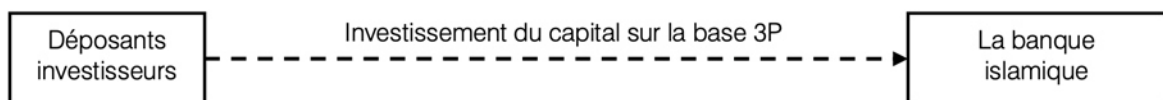
Comme pour la finance conventionnelle, il existe des produits relatifs aux actions ainsi que des produits relatifs à la dette.

i) Produits relatifs aux actions

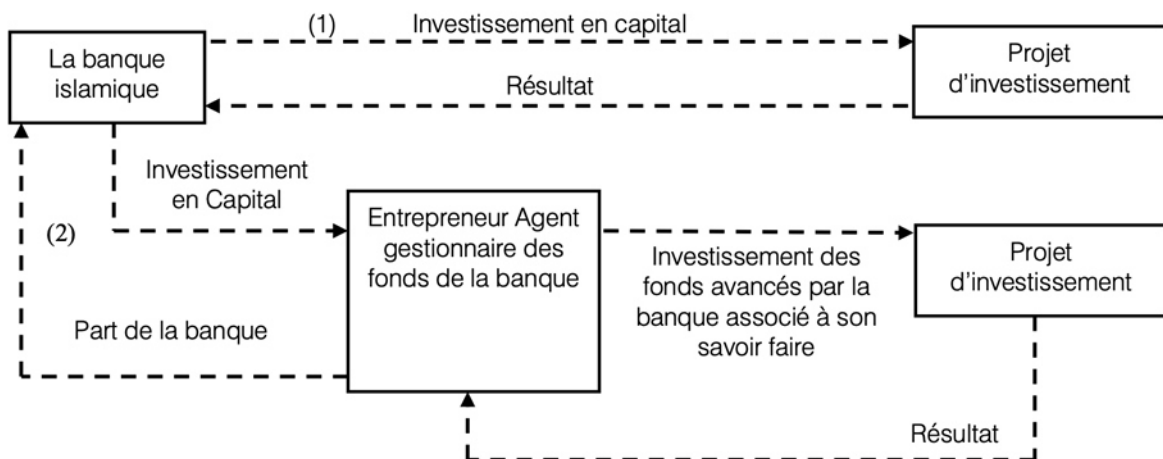
Il y a la moudarabah (capital risque ou contrat d'agence) :

- Tous les partenaires d'un projet apportent du capital et ont le droit de gérer le projet.
- Les profits et les pertes sont distribués en fonction d'un ratio convenu à l'avance.
- Elle est souvent utilisée avec les fonds communs de placement et la structuration des sukuk².
- Elle est utilisée comme base pour les comptes d'investissement (dépôts) auprès des banques islamiques.
- La moudarabah convient aux coentreprises et au financement de projets.

Etape 1 : La banque islamique mobilise les fonds sur la base de la Moudaraba



Etape 2 : La banque islamique participe soit (1) directement aux projets d'investissements soit (2) elle met les fonds à la disposition des entrepreneurs sur la base d'un contrat *Moudaraba*.



Etape 3 : La banque islamique partage les profits ou les pertes issues de l'investissement du capital.

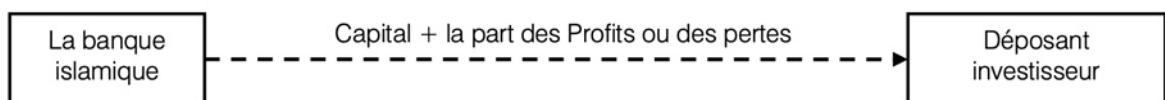


Figure 1 : Schéma d'un financement par moudarabah

² Obligation islamique (Cf. p. 17)

(source : Global Journal of Management and Business Research)

Puis, il y a la moucharaka (joint-venture) :

- Un ou plusieurs partenaires apportent la totalité du capital tandis qu'un partenaire gère le projet.
- La répartition des profits/pertes est contractualisée lors de la signature du contrat. Il existe deux cas, soit le partage se fait sur la base d'une négociation et de consentement mutuel ou bien sur un prorata strict des fonds investis. La répartition des bénéfices est basée sur un ratio convenu à l'avance. Les pertes sont supportées par l'apporteur de fonds.
- La moucharaka convient aux coentreprises et au financement de projets.
- Elle offre des opportunités de placement à moyen et ou long terme des ressources.

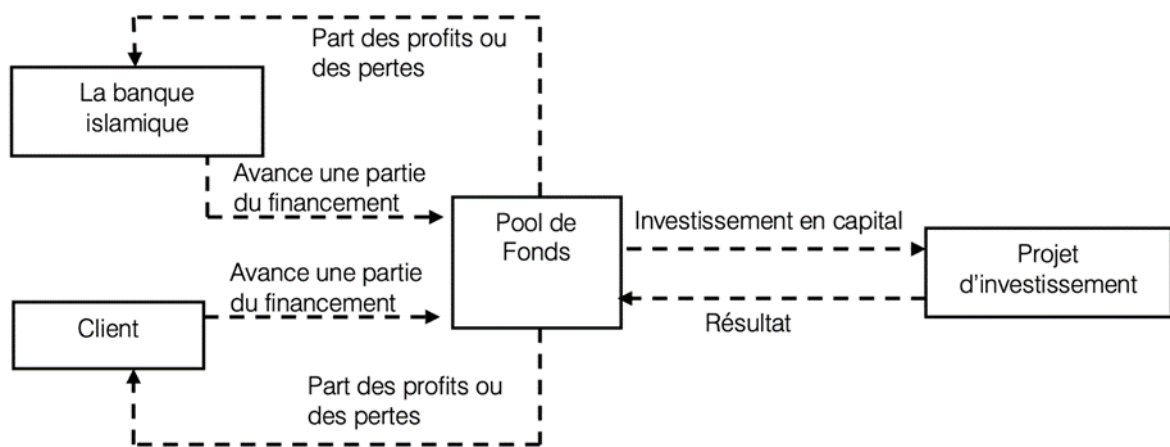


Figure 2 : Schéma d'un financement par moucharaka

(source : Global Journal of Management and Business Research)

ii) Produits relatifs à la dette

Il y a la mourabaha :

- Une partie achète un actif et le vend ensuite à une autre partie pour un prix supérieur prédéterminé.
- Le prix supérieur prédéterminé est payé en versements réguliers.
- La mourabaha est souvent utilisée pour le crédit à la consommation et le financement à court ou moyen terme.
- La dette qui en résulte n'est pas vendable, sauf à sa valeur nominale.
- Elle est également utilisée pour les fonds communs de placement et la structuration des sukuks. (L'utilisation de la mourabaha dans les sukuks doit être préservée contre le commerce de la dette).

- Techniquement, cela peut s'assimiler au portage ou à la titrisation³.

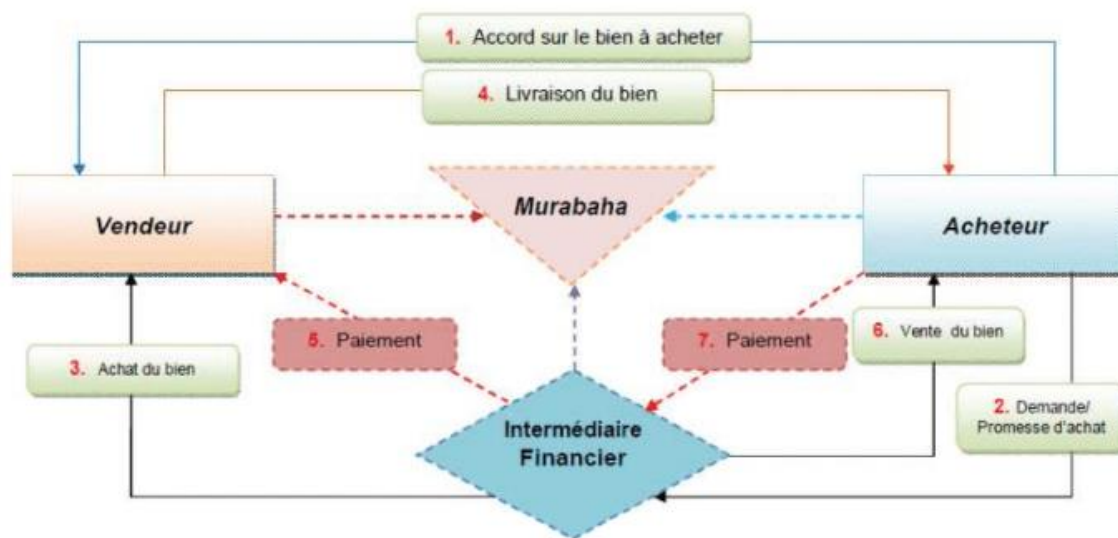


Figure 3 : Schéma d'un financement par murabaha

(source : A. Bounjoum – LinkedIn)

Puis, il y a l'Ijarah :

- Une partie achète et possède un bien, puis le loue à une autre partie. La location équivaut à la vente du droit d'utiliser le bien et est donc considérée comme "adossée à un actif".
- Le bailleur facture des frais de location à l'autre partie. Certains contrats incluent le droit d'achat final.
- L'Ijarah est souvent utilisé pour le crédit à la consommation et le financement à court ou moyen terme.
- Elle est également utilisée pour les fonds communs de placement et la structuration des sukus.

³ Titrisation : une technique financière qui transforme des actifs peu liquides en valeurs mobilières facilement négociables comme des obligations.

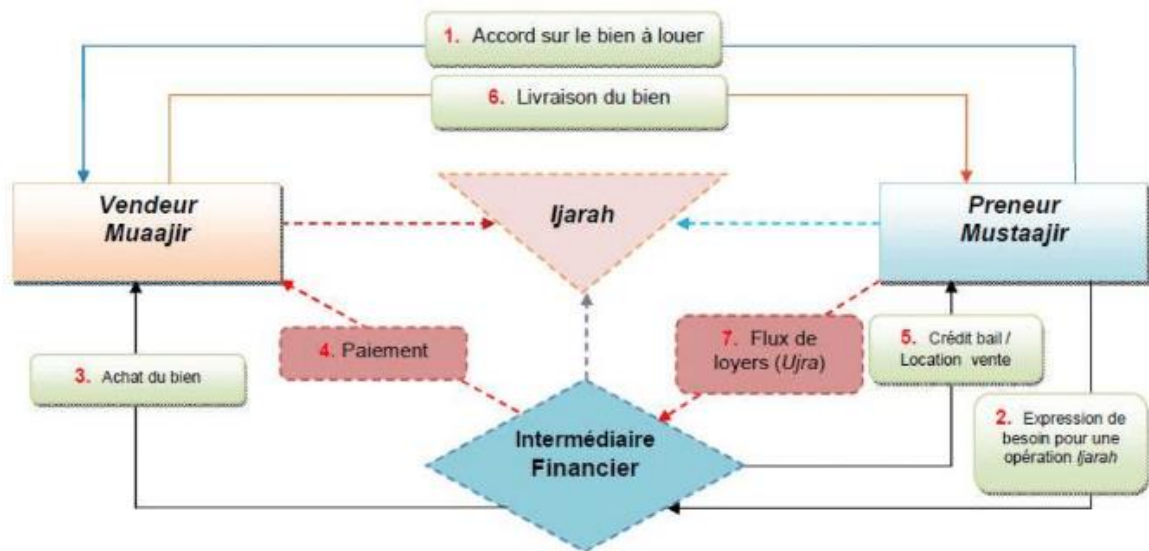


Figure 4 : Schéma d'un financement par Ijarah

(source : A. Bounjoum – LinkedIn)

Et enfin , il y a l'Istisna'a :

- Une partie paie à l'avance pour un bien en construction qui sera livré à une date convenue.
- L'istisna'a est souvent utilisée pour le crédit à la consommation et le financement à court ou moyen terme, ainsi que pour la structuration des sukuks.

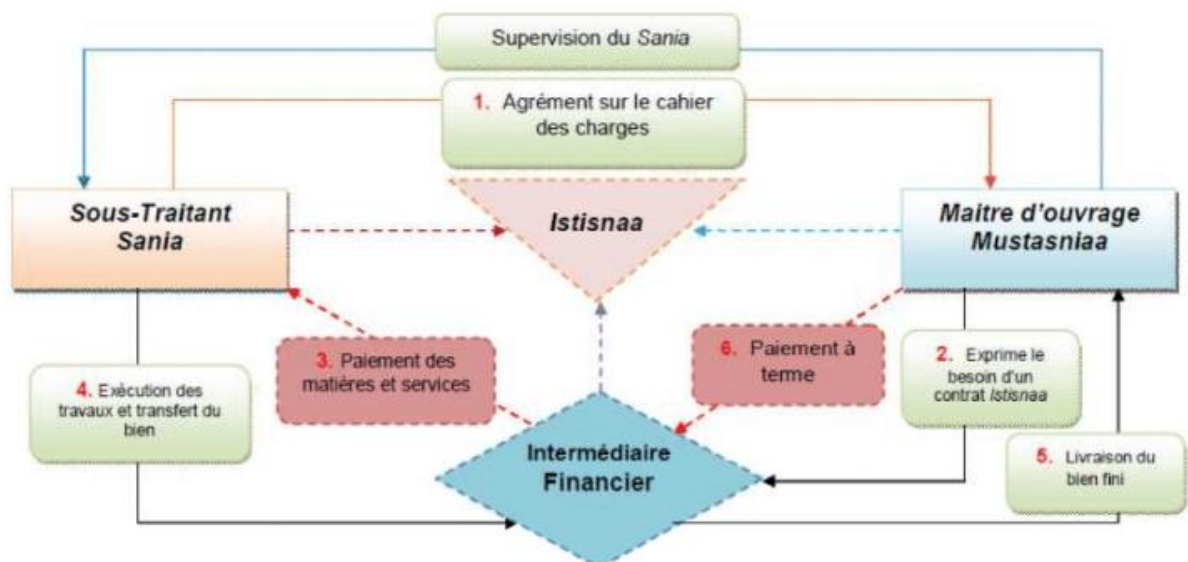


Figure 5 : Schéma d'un financement par Istisna'a

(source : A. Bounjoum – LinkedIn)

Parlons désormais les sukuks, produit phare de la finance islamique.

Ce produit financier est assez récent par rapport à tous les autres de la finance islamique. C'est le groupe financier saoudien Dallah Al Baraka qui a émis le premier sukuk en 1998. Par ailleurs, ce marché des sukuks est jugé comme un des plus prometteurs par les institutions financières islamiques et internationales.

Les sukuks sont définis comme étant des obligations islamiques qui ne sont pas des titres de dette comme une obligation classique, mais des titres de propriété de l'actif financé, qui permet de bénéficier de paiements réguliers et de rembourser le capital investi (De Triconot, 2007). Ils sont définis également comme des emprunts obligataires islamiques, qui comportent, comme toute obligation classique, un coupon, une échéance et un rendement, auxquels s'ajoute un contrat de crédit-bail (leasing, en anglais). Les investisseurs (en tant que prêteurs) ne perçoivent pas d'intérêts prédéfinis mais le rendement du sous-jacent; c'est-à-dire des revenus tirés de la propriété, comme des loyers commerciaux par exemple (Lacordaire, 2005).

Selon Hassoun (2009), le financement des sukuks peut être décrit comme suit : « *Toute émission de sukuks commence par l'identification 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'émetteur des sukuks, qui peut être assimilé à une collection de droits à des flux économiques futurs. Effectivement, les droits de propriétés attachés au pool d'actifs sont transférés à une entité économique ad-hoc, sous la forme d'un fonds commun (Special Purpose Vehicle, en anglais) qui détient ses droits pour le compte des investisseurs (souscripteurs des sukuks), en contre partie de leur paiement du prix des sukuks. Le SPV est donc l'émetteur légal des sukuks en recourant à la technique de la titrisation. Les liquidités reçues par ce véhicule d'investissement en contrepartie de l'émission des sukuks servent à rémunérer l'émetteur de sa cession des droits attachés au pool d'actifs et la maturité des sukuks. Puis, les actifs sous-jacents font l'objet d'une revente dont les recettes de cette dernière servent à rembourser le principal de l'émission* ».

Chaque sukuk représente une part du capital qui, en cas de faillite, doit être remboursée au détenteur prioritairement par rapport aux actionnaires, mais, ceci ne donne pas droit à participer à la gestion. Donc, cette forme de titres n'est équivalente ni à une action, ni à une obligation (Causse-Broquet, 2009).

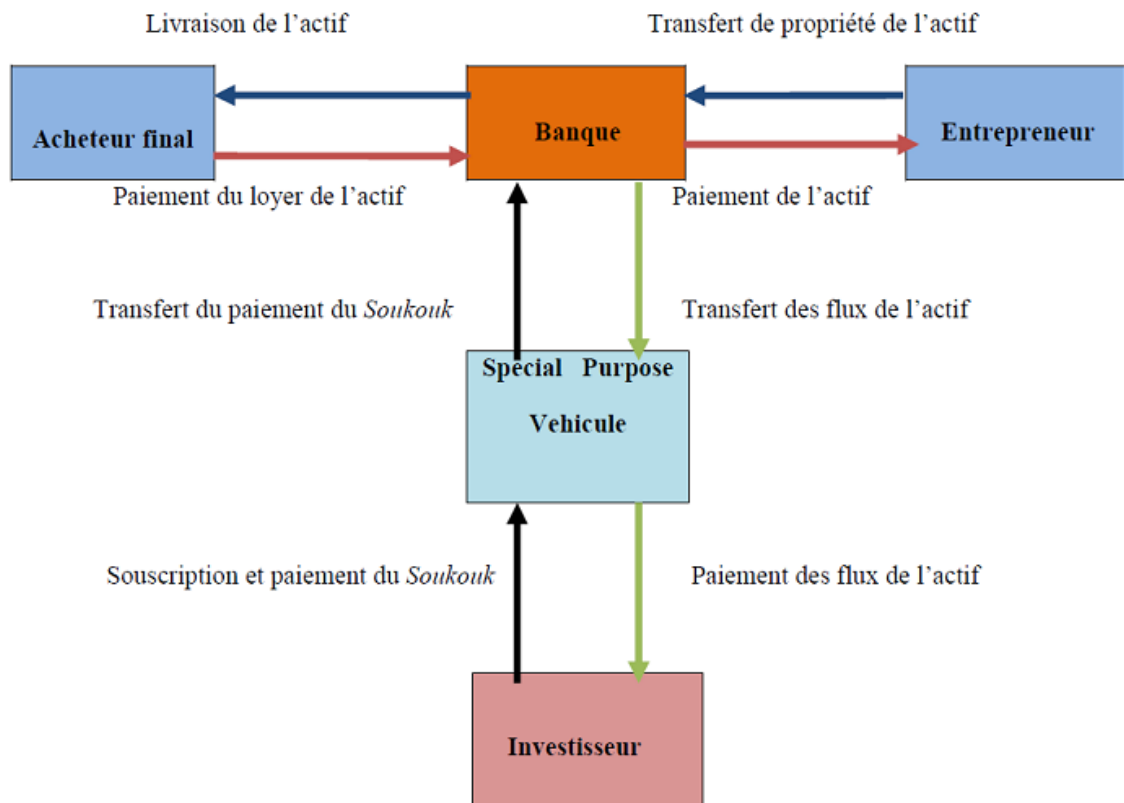


Figure 6 : Schéma d'un sukuk

(source : A. Bounjoum – LinkedIn)

Les sukuk connaissent un succès commercial très important. En 2021, le montant total d'émission de sukuk a atteint 250 milliards de dollars, soit une hausse de 39% par rapport à 2020. En effet, le montant total des sukuk est de 722.8 milliards de dollars dans le monde au 31 mars 2022. De plus, les émissions de sukuk intéressent de plus en plus des pays tels que le Japon, le Royaume-Uni et la France.

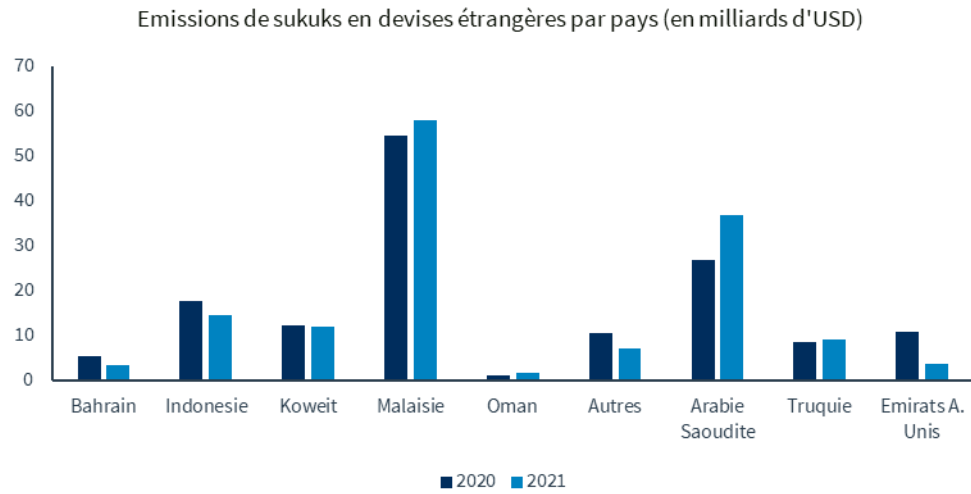


Figure 7 : Emissions de sukuku en devises étrangères par pays

(Source : S&P)

II. FINANCE DURABLE : OU EN EST-ON ?

Dans cette partie, nous allons nous concentrer sur la finance durable qui s'articule autour de trois axes, la finance solidaire, la finance responsable ainsi que la finance verte. Mais avant tout, donnons une définition simple: la finance durable désigne l'ensemble des pratiques financières visant à favoriser l'intérêt de la collectivité sur le long terme.

L'investissement durable couvre une gamme d'activités, allant de l'investissement dans des projets d'énergie verte à l'investissement dans des entreprises qui démontrent des valeurs sociales telles que l'inclusion sociale ou la bonne gouvernance en ayant, par exemple, plus de femmes dans leurs conseils d'administration.

A. LES OBJECTIFS

La finance solidaire regroupe toutes les initiatives et réglementations visant à faciliter le financement de projets visant à lutter contre l'exclusion et à améliorer la cohésion sociale. La finance solidaire repose sur une épargne investie dans des instruments financiers solidaires. Ces économies accumulées sont transmises aux porteurs de projets qui développent des activités à fortes retombées sociales. La rentabilité économique n'est pas au centre des préoccupations des épargnants. Les objectifs sont, par exemple, la solidarité internationale, la lutte contre le chômage et la lutte contre les mauvaises conditions de logement. L'investisseur (société ou personne physique) peut également décider d'investir directement sous forme de parts du capital, sous forme de prêt ou de don dans des sociétés solidaires.

La finance responsable regroupe l'ensemble des initiatives et réglementations qui visent à favoriser des investissements dits « socialement responsables » (ISR). Le caractère socialement responsable est défini par une grille reposant sur trois critères : l'aspect environnemental, social ou de gouvernance (ESG). Ainsi, l'ISR repose sur une épargne investie dans des projets qui ont pour objectif d'allier d'une part, l'efficacité financière, et le respect de l'environnement (E), la considération et le bien-être des salariés (S), et enfin les bonnes pratiques de gouvernance (G : transparence sur la rémunération des dirigeants, lutte contre la corruption, féminisation du conseil, etc.) d'autre part.

Puis, la finance verte regroupe les initiatives et réglementations visant à faciliter les investissements dont l'impact est positif sur l'environnement, en favorisant la transition énergétique ou bien la lutte contre le réchauffement climatique.

La finance durable a un rôle clé à jouer dans la transition mondiale vers le concept de « net zero⁴ » en canalisant l'argent privé vers des projets neutres en carbone. En effet, les entreprises doivent désormais mettre en place des projets pour aller en ce sens. Cependant, cela ne peut pas se faire sans financement et donc sans institutions financières. Le système financier est le pilier de la transition écologique grâce à son poids dans l'économie, et son pouvoir tant au niveau de collecte de ressources, d'allocation ou de distribution. La finance verte signifie que le secteur financier considère la protection de l'environnement comme un mot d'ordre, que tout impact potentiel sur l'environnement doit être pris en compte dans les décisions d'investissement et de financement, et que le rendement potentiel, le risque et le coût liés aux conditions environnementales doivent être intégrés dans les activités financières quotidiennes. La finance verte est un nouveau modèle financier visant à concilier la protection de l'environnement et profits économiques, en mettant l'accent sur le "vert" et la "finance", qui sont tous deux des sujets controversés.

Par exemple, la Commission Européenne a présenté le 17 septembre 2020 son plan d'objectifs climatiques pour 2030, avec un objectif de réduction des émissions de 55% d'ici 2030 par rapport à 1990. L'Union Européenne doit investir environ 350 milliards d'euros de plus chaque année au cours de la décennie 2021-30 que pendant la décennie précédente, afin d'atteindre ces objectifs climatiques et énergétiques de 2030.

B. LES PRODUITS

Nous allons énumérer et présenter les différents produits et procédés utilisés pour contribuer au financement de projets verts et durables.

La « project finance »

Composé d'un mélange de fonds propres et de dettes, le financement de projets - également appelé financement sans recours - désigne les prêts proposés par les banques pour financer de grands projets d'infrastructure. Ces projets ciblés, que l'on trouve généralement dans des secteurs tels que la pétrochimie, les télécommunications, les ressources naturelles ou bien l'immobilier, obtiennent des prêts qui sont remboursés à la banque, ou à un pool bancaire, grâce aux revenus générés par le projet. Dans le cadre d'un accord de financement de projet, 30 à 40

⁴ Le concept de « net zero » consiste pour un Etat ou une entreprise de compenser ses émissions de CO2 afin d'être neutre en termes d'émissions de CO2

% sont généralement financés par des apports de fonds propres, et les 60 à 70 % restants par des emprunts.

Les obligations vertes

Les obligations vertes (Green bonds) sont des titres de dette destinés à financer des projets de lutte contre le réchauffement climatique, de soutien à la transition énergétique, etc.

Les obligations vertes sont devenues le véhicule d'investissement de choix des secteurs privé et public pour financer des projets à forts impacts environnementaux. Par exemple, les transports à faible émission de carbone, l'énergie propre et les bâtiments économes en énergie ont bénéficié de ce type de financement. Bien qu'il y ait beaucoup de débats autour de questions comme le greenwashing⁵, les obligations vertes sont désormais d'une classe d'actifs hautement reconnue, attirant des capitaux de plus en plus importants et susceptibles d'être un pilier de la révolution de la finance verte. Ces produits sont désormais régis par la norme ISO 14030-2 relatives à l'évaluation de la performance environnement et plus spécifiquement aux titres de créances verts.

Les obligations durables

Les obligations durables (sustainable bonds) sont des produits obligataires senior non garantie avec les mêmes conditions financières et contractuelles que toute autre transaction senior non garantie. Lors de l'émission d'une obligation durable, l'émetteur prend les engagements supplémentaires suivants : affecter le produit des obligations à des projets ou dépenses verts et/ou sociaux, définis selon un ensemble prédéfini de critères d'éligibilité et fournir aux investisseurs un rapport sur les projets qui ont été financés en utilisant le produit de l'obligation. Les obligations durables attirent plus d'investissements pour des projets durables, grâce à un instrument simple, facilement accessible à tout investisseur responsable et s'appuyant sur les investissements réalisés par les grands émetteurs existants.

⁵ Greenwashing : technique de marketing utilisée par une organisation dans le but de se donner une image écologique trompeuse

Les « sustainability-linked-bonds »

Les sustainability-linked bonds (SLB) sont les derniers nés de l'univers des instruments de dette durable et contribuent au financement de la stratégie de l'émetteur visant à atteindre des objectifs de durabilité prédéfinis dans un délai défini.

Contrairement aux obligations vertes, sociales ou durables, qui sont des instruments « d'utilisation des produits », les SLB peuvent être utilisés pour financer n'importe quelle activité d'entreprise et leurs produits n'ont pas besoin d'être affectés à des projets spécifiques. Pourtant, l'émetteur s'engage à atteindre des objectifs de performance de durabilité (sous forme de KPI⁶) ambitieux, scientifiques et mesurables autour d'indicateurs de performance clés prédéterminés, et à les faire examiner par un acteur externe. Une grande partie de l'analyse des investisseurs autour de ces produits se situe au niveau de la stratégie de l'émetteur, à savoir le niveau d'ambition et de matérialité de ses KPI. Une autre caractéristique essentielle des SLB est que les caractéristiques financières et/ou structurelles de l'obligation peuvent varier selon que l'émetteur atteint ou non les objectifs de durabilité prédéfinis. Il est à noter que si la société émettrice n'atteint pas ses objectifs, la variation peut consister en une diminution (step-down, en cas d'atteinte de l'objectif) ou une augmentation (step-up, si l'objectif n'est pas atteint) du taux d'intérêt ou le paiement d'une prime. Les SLB représentent une source de financement alternative pour les entreprises de tous secteurs confondus qui se fixent des objectifs scientifiques clairs et ambitieux pour devenir plus durables.

Les sukus verts

Les sukus verts sont des investissements conformes à la Charia dans les énergies renouvelables et autres projets environnementaux. Ils répondent aux préoccupations de la Charia en matière de protection de l'environnement. Les sukus sont étiquetés verts conformément aux principes des obligations vertes de l'International Capital Market Association (ICMA) (Banque mondiale 2020).

Ces produits sont utilisés pour financer la construction, pour refinancer la dette ou pour financer le paiement d'une subvention verte accordée par un gouvernement. Ils peuvent impliquer la titrisation des flux de revenus futurs de projets ou d'actifs délimités par des critères spécifiques.

⁶ KPI : Key performance indicator : indicateur permettant de mesurer l'efficacité d'une action

Les sukus peuvent être verts, durables, sociaux ou autre comme les obligations classiques.

C. ETAT DES LIEUX

D'après une récente étude du cabinet d'audit PwC Luxembourg⁷, les émissions d'obligations vertes, sociales et durables devraient atteindre 1 400 milliards d'euros d'ici 2026 voire 1 600 milliards dans un scénario plus optimiste, soit une augmentation de 500 milliards d'euros par rapport à 2021. « *Les considérations relatives à la durabilité - et en particulier à l'environnement - sont passées d'élément «gadget» à celui d'élément indispensable, reflétant les nouvelles exigences réglementaires et l'évolution des attentes de la société, en particulier en Europe* », ajoute le cabinet. PwC prévoit que les nouvelles émissions d'obligations vertes atteindront au moins 691,2 milliards d'euros d'ici 2026, tandis que les obligations sociales représenteront 317,1 milliards d'euros et les obligations durable 391,8 milliards d'euros. L'offre est encore relativement limitée en termes d'obligations d'État. De plus, la volonté de nombreux investisseurs de les conserver jusqu'à l'échéance affectent la liquidité du marché secondaire, ce que 60 % des investisseurs interrogés considèrent comme une préoccupation majeure. Toutefois, les émissions, tant publiques que privées, étant appelées à augmenter, les contraintes de liquidité devraient diminuer "sensiblement" au cours des prochaines années. Ainsi, l'offre devrait atteindre 712 milliards d'euros d'ici 2026, contre 266 milliards l'année dernière.

Les émissions d'entreprises, en particulier celles du secteur non financier, gagneraient en dynamisme, triplant presque leur volume pour atteindre 687,7 milliards d'euros en 2026, selon l'étude.

L'encours mondial des sukus a atteint 711,3 milliards de dollars en 2021, soit 12,7 % de plus qu'il y a un an. Les volumes de sukus verts et durables ont augmenté de 17,2 % en glissement annuel en 2021 pour atteindre 15 milliards de dollars. En 2021, 80% des obligations vertes émises par les pays du Golfe sont des sukus d'après Fitch Ratings.

i) Exemple : Quantum Solar Park

Quantum Solar Park (QSP) est une entité à vocation spéciale qui a établi le plus grand projet solaire lié à des sukus verts. Le produit de l'émission de sukus sera utilisé pour construire trois centrales solaires photovoltaïques à grande échelle dans les États de Kedah, Melaka et Terengganu en Malaisie, pour un coût total d'environ 270 millions d'euros.

⁷ <https://www.pwc.lu/en/press/press-releases-2022/green-social-sustainable-bond-issuance.html>

Ensemble, les projets devraient produire et fournir environ 282 000 MW d'électricité par an à Tenaga Nasional, la compagnie d'électricité malaisienne, dans le cadre des accords d'achat d'électricité respectifs, sur une période de 21 ans. Le projet couvrira une superficie de près de 243 hectares, alimentera environ 90 000 foyers, créera 3 000 emplois et permettra une réduction de 193 000 tonnes de carbone par an.

La société mère, Itramas Corporation, participe à des projets verts depuis 18 ans. Le passage au vert est donc une chose que l'émetteur aspire à faire dans le cadre de sa philosophie d'entreprise. L'émetteur disposait d'un délai très court pour construire ces usines car les autorités gouvernementales ont considéré ce projet comme prioritaire. La principale préoccupation était de savoir en combien de temps la certification verte allait être délivrée pour financer le projet via un sukuk vert. L'une des questions qui s'est posée était de savoir comment « répartir » le sukuk car le projet consiste en trois usines distinctes, les accords d'achat d'électricité ayant été signés séparément. QSPS a décidé de combiner les trois projets et de les placer sur la société holding et émettrice de la société. Les sukus à long terme (avec 36 tranches allant d'une maturité d'un an à des maturités à 18 ans) conviennent particulièrement aux projets de producteurs d'énergie indépendants pour lesquels le retour sur investissement ou la période de remboursement prend plus de 10 ans.

ii) Exemple : émission de sukus verts par un Etat souverain

L'Indonésie, le plus grand pays musulman du monde, a émis le premier sukuk vert souverain au monde pour un montant de 1,25 milliard de dollars et d'une durée de cinq ans.

Ce sukuk vert souverain est constitué d'actifs appartenant à l'État, notamment des terrains et des bâtiments (51 %) et des actifs de projets en cours de construction ou à construire (49 %).

L'équipe de structuration avait neuf secteurs verts éligibles dans lesquels elle pouvait investir. Certains d'entre eux ont reçu une certification verte et l'Indonésie s'est concentrée sur l'émission de sukus dans ces secteurs pour répondre aux demandes des investisseurs. L'opération a été sursouscrite 2,4 fois et a intéressé d'autres investisseurs que ceux qui se réclament de la Charia. Environ 32 % des fonds alloués aux investisseurs islamiques provenaient du Moyen-Orient et de la Malaisie, environ 25 % aux asiatiques, à l'exclusion de l'Indonésie et de la Malaisie, 18% aux investisseurs américains, 15% aux investisseurs européens et 10% aux investisseurs indonésiens.

Le ministère des finances de la République d'Indonésie prépare et publie chaque année un rapport sur les obligations vertes et les sukuk verts sur l'allocation et l'impact du produit de chaque obligation verte et sukuk vert en circulation. Le rapport contient une liste de tous les projets auxquels le produit des obligations vertes et des sukuk verts a été alloué, ainsi qu'une estimation des avantages environnementaux découlant de la mise en œuvre des projets verts éligibles, regroupés par secteur.

III. RELATION ENTRE LES DEUX CONCEPTS

La croissance de la finance durable à l'échelle mondiale devrait être perçue comme une opportunité pour tirer parti des instruments financiers islamiques, étant donné les similitudes que les deux concepts partagent.

A. CERTAINES SIMILITUDES...

La première et peut-être la plus évidente concerne les secteurs dans lesquels il est interdit d'investir car ces derniers ne sont pas considérés comme ESG du côté de la finance traditionnelle et ne sont pas considérés comme « halal » du côté de la finance islamique. Les secteurs concernés sont l'armement, le tabac, ou bien les jeux de hasard et vidéos.

Ensuite, nous pouvons nous pencher sur le fait que l'attrait des investisseurs envers les obligations, que ce soient les obligations vertes ou les sukuk verts, n'est pas uniquement justifié par l'étiquette verte des produits. Selon les personnes interrogées (étude de F. Liu et K. Lai), tous les sukuk verts ont été sursouscrits indépendamment de leur notation verte, ce qui suggère que les références écologiques d'un sukuk ne sont pas un facteur crucial pour leurs investisseurs. Deux investisseurs interrogés ont rappelé que les références environnementales n'étaient pas un facteur décisif pour les détenteurs de sukuk verts au moment de prendre une décision d'investissement (Entretien avec un cabinet d'avocats, mars 2019 et une banque d'investissement, mars 2019). Cette indifférence est attribuée à la forte demande de sukuk de bonne qualité et à un manque de sensibilisation à la finance verte. Les investisseurs, s'ils apprécient le nom, la durée, la notation de crédit, le prix d'émission, ils investiront tout simplement, que ce soit vert ou non.

Cette observation de l'indifférence des investisseurs à l'égard de la notion "verte" des sukuk est similaire au marché traditionnel des obligations vertes. Sur un marché où le greenwashing n'est pas pénalisé par les investisseurs, les perspectives des sukuk verts en termes de résultats environnementaux positifs restent limitées, à moins que les investisseurs n'exigent de meilleures performances écologiques. Cela nous amène à une brève distinction entre deux types d'analyses concernant la finance verte et même ESG dans son ensemble. Il y a deux types d'analyses ESG qui permettent de justifier un investissement.

La première consiste à investir dans un produit pour lequel l'investisseur réalise sa propre analyse du produit selon les critères de sa banque/société de gestion. Cette analyse permet de savoir si la société émettrice est considérée comme ESG car elle va contribuer, dans le futur, à la réduction des émissions de CO2 ou bien si elle est porteuse d'un projet d'infrastructure. Si à l'issue de cette analyse, l'investisseur la certifie ESG, alors il pourra investir dans une obligation mais qui n'est pas forcément verte. Nous pouvons qualifier cette analyse de subjective. Tandis que la deuxième consiste à investir sur une société qui est certifiée ESG selon des critères établis par certains organismes/institutions comme une agence de notation extra-financière exemple. Si la société, ou son produit financier, a l'étiquette verte, l'investisseur peut souscrire, considérant que cela s'intègre dans sa stratégie d'investissement. Ceci permet de gagner du temps (donc de l'argent) car il n'y a pas de contre-analyse à réaliser pour l'investisseur. Nous pouvons qualifier cette analyse comme objective.

Ensuite nous retrouvons l'aspect éthique et moral qui est commun à ces deux sous-pans de la finance. Les projets verts financés par les sukuk comprennent les énergies propres, les transports en commun, la conservation de l'eau et les technologies à faible émission de carbone, etc. Ces initiatives de financement vert comprennent également des investissements socialement responsables destinés à améliorer la vie des personnes et des communautés. Elles sont également conçues pour encourager les investisseurs à placer leurs capitaux dans des entreprises qui appliquent des normes de gouvernance élevées en matière de diversité, de responsabilité et de transparence. Quant à la finance traditionnelle et plus spécifiquement la finance ESG, nous nous apercevons, qu'en théorie, les concepts de morale et d'éthique autour des investissements est identiques à ceux de la finance islamique.

Quid du pétrole ? Les marchés pétroliers contribuent à la croissance tant des banques islamiques que du marché des sukuk. Les banques islamiques sont actives au sein de marchés émergents, dans les pays du Golfe, en Asie musulmane et en Afrique dans une très moindre mesure. Ces derniers restent très intermédiés, dans le sens où les marchés de capitaux non bancaires sont encore petits en comparaison de la taille des systèmes bancaires, y compris islamiques. Les banques continuent de jouer un rôle central dans l'utilisation 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 écarts de maturité et pose un sérieux problème de gestion actif-passif, d'autant plus que les banques islamiques ne peuvent en aucun cas 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 instruments de refinancement. Par conséquent, les banques islamiques participent à la fois à la croissance 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 sociétés industrielles). La demande restant aujourd'hui disproportionnée par rapport à l'offre, le marché des sukuk demeure très peu liquide (cf III) Partie B) : les investisseurs institutionnels préfèrent conserver des titres à 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 les pays du Golfe) 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. Par conséquent, plus la liquidité générée par l'industrie pétrolière se répercutera sur les capacités d'épargne des ménages, qui 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. Cet argument est classé dans

les convergences car, en parallèle, les prix soutenus du pétrole peuvent être un véritable argument au développement de la finance verte. En effet, le monde dans sa globalité est toujours très dépendant des hydrocarbures, ce qui est très problématique compte tenu des objectifs climatiques des pays et des entreprises. Nous constatons que les chocs d'offre ont un impact positif sur l'émission d'obligations vertes privées. (Azhgaliyeva, Mishra et Kapsalyamova, 2021). Les chocs d'offre de prix du pétrole brut rendent les projets d'énergies renouvelables plus attrayants que les projets de combustibles fossiles, ce qui entraîne une augmentation des investissements dans les projets verts (Shah, Hiles et Morley, 2018).

B. ... MAIS QUELQUES LIMITES EXISTENT

Les spécialistes de la finance islamique s'accordent généralement à dire que les principes de la finance islamique découlent de la Charia et que les pratiques financières islamiques doivent être ancrées dans les règles et les normes de l'islam. Ces principes et pratiques guident les objectifs et les opérations de l'industrie financière islamique ainsi que les structures et la conception des produits financiers islamiques. La finance islamique doit incarner " l'esprit substantiel " de la Charia, tant dans sa forme juridique que dans sa substance éthique et économique. Cependant, ils ne sont pas d'accord sur la façon dont la Charia doit être comprise et interprétée, sur la façon dont les principes de la finance islamique doivent être dérivés et formulés, et sur la façon dont ces principes doivent être mis en œuvre. En effet, l'un des débats les plus fondamentaux de la finance islamique à ce jour est celui de la forme contre le fond.

Les critiques de la finance islamique moderne remettent en question l'authenticité et la légitimité des pratiques financières islamiques actuelles, qui respectent « la lettre mais pas nécessairement l'esprit » de la Charia. Selon eux, l'industrie moderne de la finance islamique s'adonne au hiyal (astuces analytiques ou sémantiques) pour structurer et concevoir des produits financiers islamiques, qui tendent à imiter les produits bancaires conventionnels sur le fond tout en atteignant une « forme » qui semble conforme aux normes islamiques. Dans cette approche dite conforme à la Charia, les produits financiers conventionnels existants sont évalués par rapport aux exigences de la Charia, et les parties de ces produits qui ne sont pas conformes à la charia sont restructurées et remodelées. Les critiques affirment qu'au lieu d'offrir une alternative légitime à la finance conventionnelle, les pratiques de la finance islamique se conforment à « l'hégémonie de l'intérêt » telle qu'elle est soutenue par la finance conventionnelle basée sur la dette.

L'émergence du marché des sukuk verts fait apparaître des visions contestées de la finance islamique. Rethel (Department of Politics and International Studies , University of Warwick, UK) identifie trois images concurrentes de la finance islamique : la finance islamique comme « business as usual », la finance islamique comme « autre » et la finance islamique comme « projet socio-économique ». On peut observer des catégorisations similaires dans le discours moral de la finance islamique, mais avec des significations différentes.

La première vision de la finance islamique en tant que « business as usual » décrit la finance islamique comme un secteur d'activité à part entière. Cette vision de la finance islamique décrit la finance islamique comme un système financier « contraint par ce que l'on considère comme la norme "système financier " limité par ce qui est considéré comme non autorisé par la Charia ». Cette vision de la finance islamique, telle qu'elle apparaît dans la phase initiale du développement du secteur de la finance islamique en Malaisie, met souvent l'accent sur les similitudes de la finance islamique avec la finance conventionnelle et l'acceptabilité universelle des pratiques et produits financiers islamiques par les musulmans et les non-musulmans. La deuxième vision de la finance islamique comme « autre » décrit la finance islamique comme un système financier distinct dont les objectifs et les opérations sont dérivés des principes fondamentaux de la Charia. Cette vision de la finance islamique, telle qu'elle a été observée dans la période de crise financière qui a suivi 2008, met en évidence la différence entre la finance islamique et la finance conventionnelle. Elle s'articule autour des injonctions islamiques contre le riba, le gharar et le maysir (cf partie I) et de l'approbation islamique du partage des risques. La troisième vision de la finance islamique en tant que « projet socio-économique » décrit la finance islamique comme un système financier avec un engagement normatif explicite en faveur d'une plus grande équité économique et d'une plus grande justice sociale ainsi que d'une bonne gestion de l'environnement. Cette vision de la finance islamique, qui se traduit par l'émergence du marché des sukuk verts, cherche moins à présenter la finance islamique comme un système financier distinct qu'à souligner son rôle dans la promotion de pratiques financières éthiques et socialement responsables dans le but de réaliser le maqasid alshariah : elle met l'accent sur des objectifs moraux généraux plutôt que sur l'évitement de pratiques non islamiques.

Une autre limite que nous pouvons soulever concerne la liquidité des produits financiers islamiques et notamment le marché secondaire des sukuk. Dans la finance traditionnelle, il y a le marché primaire dans lequel les sociétés émettent les titres de dettes qui sont ensuite

échangés sur le marché secondaire. Celui-ci permet donc d'assurer la liquidité des produits pour qu'ils puissent passer de mains en mains selon l'offre et la demande. Mais compte tenu de la rareté de l'offre d'instruments islamiques de gestion des liquidités, les institutions islamiques (en particulier les banques islamiques) disposent de liquidités excédentaires et manquent d'opportunités pour investir. D'autre part, en raison du manque de produits dans lesquels investir leurs fonds, les institutions financières islamiques ont de plus en plus de mal à gérer les liquidités à court terme. Les sukuk sont donc devenus un outil d'investissement plus attractif pour ces institutions. Cependant, sur les marchés secondaires des sukuk, les investisseurs préfèrent acheter des sukuk et les conserver jusqu'à l'échéance plutôt que de les négocier, car il devient difficile de trouver un autre sukuk de qualité similaire pour remplacer celui qu'ils ont l'intention de vendre.

Et enfin, bien qu'il soit peu probable que les offres de finance islamique soient qualifiées d'ISR, ce n'est pas nécessairement une évidence. Un rapport sur la finance islamique et l'investissement à impact publié par le Programme des Nations unies pour le développement souligne que même si un investissement est réalisé à l'aide de structures conformes aux principes de la Charia, cela ne signifie pas qu'il s'agit d'un investissement socialement responsable ou à impact. Cela signifie simplement que l'investissement répond aux critères de conformité relatifs à la Charia. En outre, tous les investissements conformes à la Charia ne sont pas forcément des investissements verts/sociaux/solidaires. Par exemple, beaucoup de banques islamiques financent des projets liés à l'extraction/production/raffinerie dont les caractéristiques sont conformes à la Charia mais qui ne sont pas considérés comme viables d'un point de vue environnemental pour la finance conventionnelle.

CONCLUSION

Comme nous l'avons vu à travers ce travail de recherche, la finance islamique a connu un fort essor depuis quelques décennies et notamment les deux dernières se reposant sur un système nouveau qui met l'humain et la communauté au centre des décisions. Ce système attire des investisseurs et institutions musulmans comme des acteurs considérés comme traditionnels. La finance islamique est caractérisée par ses différents modes de financement ainsi que la règle du partage des profits et des pertes.

Mais l'instrument qui a attiré notre attention est le sukuk, l'obligation islamique. Ce produit dont les encours et les émissions croissent de manière importante enchaînant les records attirent les investisseurs partout dans le monde, menant à une souscription très importante.

Quant à la finance durable, nous nous sommes aperçus qu'elle suivait cette tendance : les encours et les émissions croissent chaque année, trouvent son explication dans l'intérêt des investisseurs à investir de manière plus durable. Entre des prix élevés du pétrole et l'urgence climatique, le nombre de produits ainsi que de projets verts financés par des obligations explosent. Pour compléter cette gamme de produit, il existe désormais des sukuk verts, alliant à la fois les principes islamiques et une politique d'investissement durable. Ce produit prometteur est un moyen de mettre en exergue les similarités qui existent entre la finance islamique et la finance durable. Nous avons bien vu qu'entre les principes islamiques et la finance traditionnelle, il y a point de convergence quant aux questions de développement durable et financement de projets verts comme nous l'avons vu avec le Quantum Solar Park en Malaisie.

Cependant, malgré des similarités entre ces deux concepts, nous nous sommes aperçus que la finance islamique présentait certaines limites pour être qualifiée de finance durable. Certaines spécialistes arguent que la finance islamique pourrait être une copie de la finance traditionnelle, tout en étant saupoudrée de quelques principes moraux supplémentaires, c'est-à-dire que la finance islamique présenterait les mêmes « défauts » de le modèle classique et notamment l'utilisation de la dette et de l'intérêt. Nous avons aussi vu que le marché des sukuk faisait face à un problème majeur de liquidité car la conception de la détention d'un produit est différente du modèle classique.

Finalement, nous pouvons conclure sur le fait que bien que la finance islamique et la finance durable diffèrent sur plusieurs points, elles ont beaucoup en commun, nous amenant à être positif vis-à-vis des futures synergies entre ces deux dernières.

BIBLIOGRAPHIE

LIVRES

SGHAIER, Asma, 2021. *La finance islamique: Aspects critiques de la finance conventionnelle*. Éditions L'Harmattan.

ARTICLES EN LIGNE

ANONYME. Les principes de la finance islamique. *Financial Islam*. Date non connue.
Disponible sur : <http://fr.financialislam.com/les-principes-de-la-finance-islamique.html>

HAYES, Mike et JAFRI Wafa. Green finance – Emergence of new green products to fund decarbonization. *KPMG*. Date non connue.

Disponible sur : <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/04/green-finance-emergence-of-new-green-products-to-fund-decarbonization.pdf>

JONES, Liam. Sustainable Debt Tops \$1 Trillion in Record Breaking 2021, with Green Growth at 75%. *Climate Bonds Initiative*. 25 Avril 2022.

Disponible sur : <https://www.climatebonds.net/2022/04/sustainable-debt-tops-1-trillion-record-breaking-2021-green-growth-75-new-report#:~:text=At%20a%20Glance%202021%3A%20Sustainability,5bn%20witnessed%20in%202020.>

LUND LARSEN, Mathias. A growing toolbox of sustainable finance instruments. *Green finance & development center*. 22 Novembre 2019.

Disponible sur : <https://greenfdc.org/a-growing-toolbox-of-sustainable-finance-instruments/>

MORGENE, Max. Green bonds, des outils de financement au service de la transition écologique. *L'info durable*. 06 Mars 2018.

Disponible sur : <https://www.linfordurable.fr/investir-durable/analyses/green-bonds-des-outils-de-financement-au-service-de-la-transition>

OLADIPO, Doyinsola. Global islamic funds market grows 300% in decade. *Reuters*. 26 Janvier 2022.

Disponible sur : <https://www.reuters.com/markets/funds/global-islamic-funds-market-grows-300-decade-report-2022-01-26/>

RAHMAN, Fared. Global sukuk issuances surged 39% to \$250bn in 2021. *The National News*. 18 Mars 2022.

Disponible sur : <https://www.thenationalnews.com/business/economy/2022/03/18/global-sukuk-issuances-surged-39-to-250bn-in-2021/>

URSO, Federica. European green, social, sustainable bond sales could reach 1.6 trillion euros in 2026, study says. *Reuters*. 3 Mai 2022.

Disponible sur : <https://www.reuters.com/business/finance/european-green-social-sustainable-bond-sales-could-reach-16-trln-euros-2026-2022-05-03/>

ARTICLES DE REVUE

AL-ROUBAIE, Amer et SAREA, Adel, 2019. Building capacity for green economy: the role of islamic finance. *TAFHIM: IKIM Journal of Islam and the Contemporary World*, Vol°12, N°2.

Disponible sur : <https://tafhim.ikim.gov.my/index.php/tafhim/article/view/110>

AZHGALIYEVA Dina, LISHRA Ranjeeta et KAPSALYAMOVA Zhanna, 2021. Oil price shocks and green bonds : a longitudinal multilevel model. *ADB Institute*. N°1278.

Disponible sur: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/726181/adbi-wp1278.pdf>

ELMELKI Anas, 2011. Le Principe De Partage Des Profits Ou Des Pertes Dans Le Cadre Des Banques Islamiques : Illustration Modélisée Des Contrats De Financement Participatifs Moudaraba Et Moucharaka. *Global Journal of Management and Business Research*. Vol.°11, n°11.

Disponible sur : https://globaljournals.org/GJMBR_Volume11/1.Le-Principe-De-Partage-Des-Profits.pdf

HESSE, Heiko, 2008. Trends and Challenges in Islamic Finance. *World Economics*. Vol n°9, N°2.

Disponible sur : http://dspace.fudutsinma.edu.ng/jspui/bitstream/123456789/735/1/0_Middle-East_1.pdf

LIU, Felicia et LAI, Karen. LIU, 2021, Ecologies of green finance: Green sukuk and development of green Islamic finance in Malaysia. *Environment and Planning A: Economy and Space*. Vol°53, N°8, p. 1896-1914. DOI: 10.1177/0308518X211038349

Disponible sur : <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/0308518X211038349>

MANSOR, Ibrahim, 2015. Issues in Islamic banking and finance: Islamic banks, Shari'ah-compliant investment and Sukuk. *Pacific-Basin Finance Journal*. Vol. n°34, p. 185-191. DOI: 10.1016/j.pacfin.2015.06.00

Disponible sur : https://e-tarjome.com/storage/panel/fileuploads/2019-01-08/1546954012_E11478.pdf

MUMTAZ, Hussain, SHAHMORADI, Asghar et TURK Rima, 2016. An Overview of Islamic Finance. *Journal of International Commerce, Economics and Policy*. Vol n°7, n°1650003.

OBAIDULLAH, Mohammed, 2018. Managing climate change: The role of Islamic finance. *IES journal Article*, Vol°26, N°1. DOI: 10.12816/0050310

Disponible sur : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3303687

WILSON, Rodney, 2004. Overview of the sukuk market: Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk, *Euromoney Books*, p. 6-7.

Disponibile sur :
https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/29442113/structuring_and_investing_in_sukuk_by_prof._rodney_wilson-with-cover-page-v2.pdf?Expires=1654694515&Signature=KiUXXMIPjOGgNovtawd1IFwuIihgGWoeoOShIrInoN2RObe2ewzs81G7BpLSUFGTIOL41eQCC0ounx0edzQA4jGv~Dw62K5aD4qEVhlqKvR6vhZUGFXy7w9fTuYI~D2cGo7sliVaoHW3GL2Zm8PTTCwVBQXWy77cK1e6XKy1AaQ2I~6rY3UO6nK5wX~WmY07NYD-sbx8WU9WbTKVocZ9ckWivisyoPaM1Y9oXrq9YAZi7lseXvPd7FrGWJ9rpMCRIsbCV7ZLx0behnKfy3rk8kg9pdEWPjVhtSIj9haelpLNmF4m0C05DilvvanIYGikfxvKYziFduDi7c~5MXRILw &Key-Pair-Id=APKAJLOHF5GGSLRBV4ZA

THESES ET MEMOIRES

GILCHRIST, David, YU Jing et ZHONG Rui, 2021. *The Limits of Green Finance: A Survey of Literature in the Context of Green Bonds and Green Loans* [en ligne]. Business School. Perth et Sydney. University of Western Australia et University of Sydney. [Consulté le 09 Juin 2022].

Disponibile sur : <https://www.mdpi.com/2071-1050/13/2/478>

SITES WEB

Ifsb.org [en ligne]. Islamic Financial Services Board. Disponible sur : <https://www.ifsb.org/index.php>

TABLES DES FIGURES

FIGURE 1 : SCHEMA D'UN FINANCEMENT PAR MOUDARABAH.....	14
FIGURE 2 : SCHEMA D'UN FINANCEMENT PAR MOUCHARAKA	15
FIGURE 3 : SCHEMA D'UN FINANCEMENT PAR MOURABAHA	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
FIGURE 4 : SCHEMA D'UN FINANCEMENT PAR IJARA.....	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
FIGURE 5 : SCHEMA D'UN FINANCEMENT PAR ISTINA'A.....	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
FIGURE 6 : SCHEMA D'UN SUKUK	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
FIGURE 7 : EMISSIONS DE SUKUKS EN DEVISES ETRANGERES PAR PAYS.....	20

SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES

ESG : Environnemental, Social, Gouvernance

IFI : Institutions financières islamiques

SLB : Sustainability-linked bonds

TABLES DES MATIERES

I. QU'EST-CE QUE LA FINANCE ISLAMIQUE ?.....	8
A. Définition.....	8
B. Les produits	13
II. FINANCE DURABLE : OU EN EST-ON ?.....	20
A. Les objectifs	20
B. Les produits	21
C. Etat des lieux	24
III. RELATION ENTRE LES DEUX CONCEPTS	26
A. Certaines similitudes... ..	26
B. ... mais quelques limites existent	29