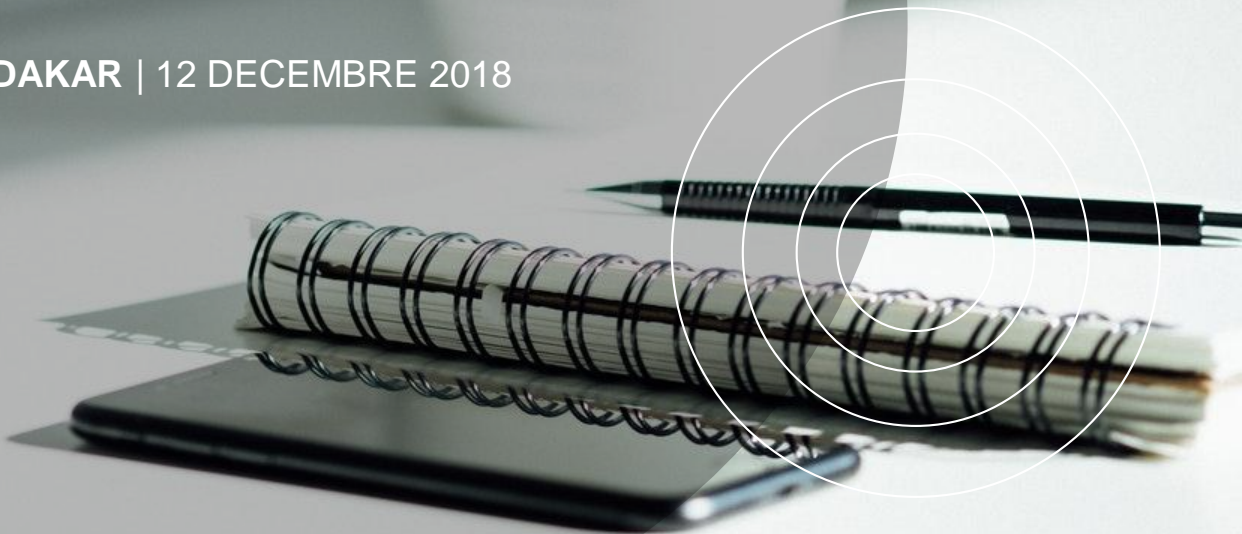


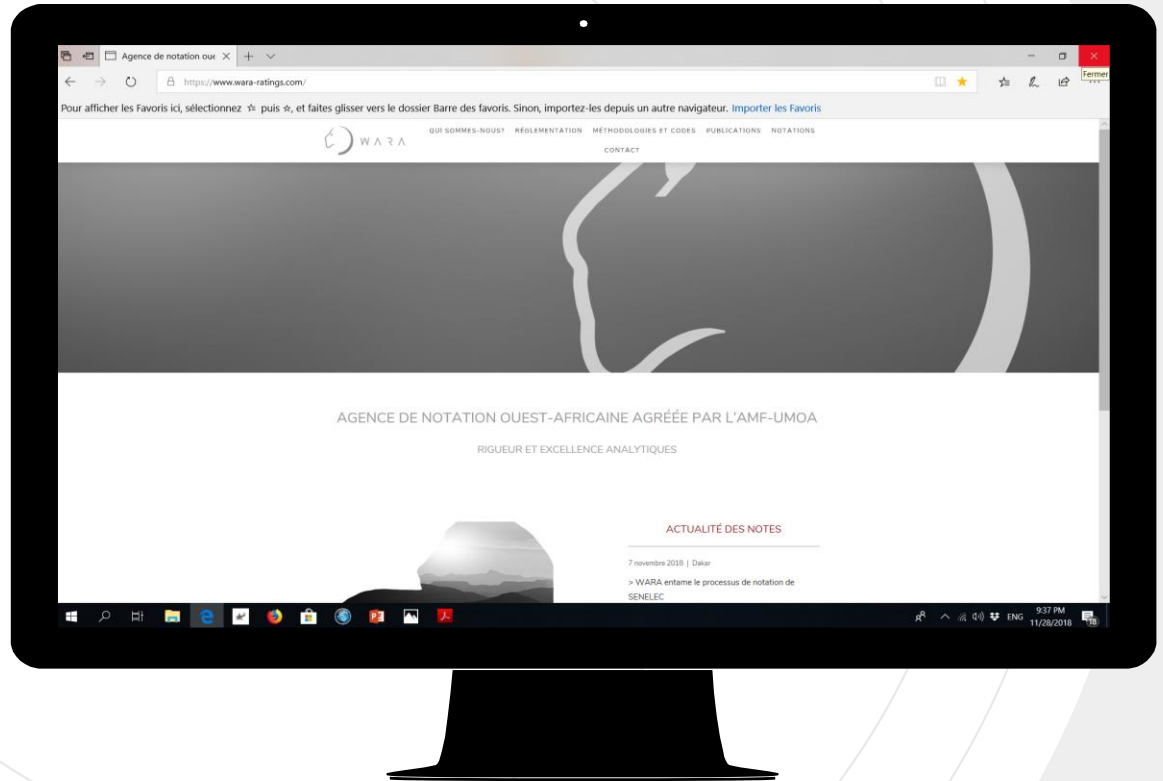


# Notation financière et finance islamique

DAKAR | 12 DECEMBRE 2018



**Retrouvez-nous sur:**  
**www.wara-ratings.com**





## 1. La notation financière

4

1.1 Contexte et définitions

5

1.2 Cadre réglementaire

13

1.3 Qui nous sommes

15

1.4 Notre offre de notation

19

## 2. La finance islamique

23

2.1 Ethique

26

2.2 Croissance

32

2.3 Enjeux

38

2.4 Limites

39



# Notation financière

Au fond, qu'est-ce que c'est?



1



“ Un rating, c’est le plus court éditorial financier sur la planète

Leo O’Neil, ancien CEO de Standard & Poor’s.



Les **ratings**, et au-delà d’eux, les métiers d’analyse financière, tiennent désormais une *place centrale* sur les marchés financiers tant globaux que régionaux. L’enjeu pour les investisseurs: **accéder à une information fiable, retraitée, filtrée par un processus analytique, et qui puisse faire sens.**

# Ce que sont les notations... et ce qu'elles ne sont pas

## Ce qu'un rating est

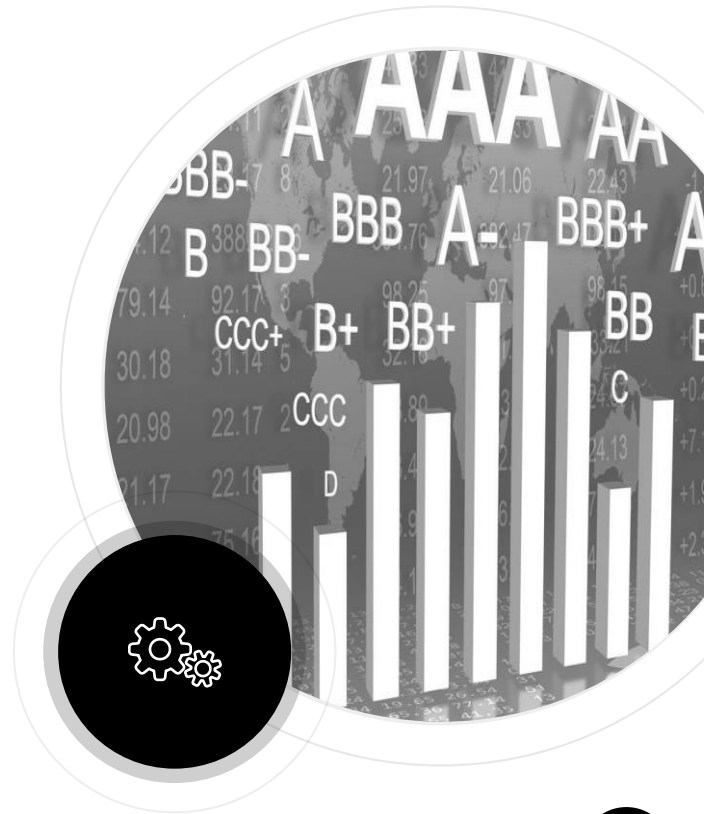
Définition: un rating est une opinion *indépendante* quant à la capacité et à la volonté (à court et moyen termes) d'un débiteur d'honorer, en temps et en heure, l'intégralité de ses obligations financières.

## Conséquence attendue

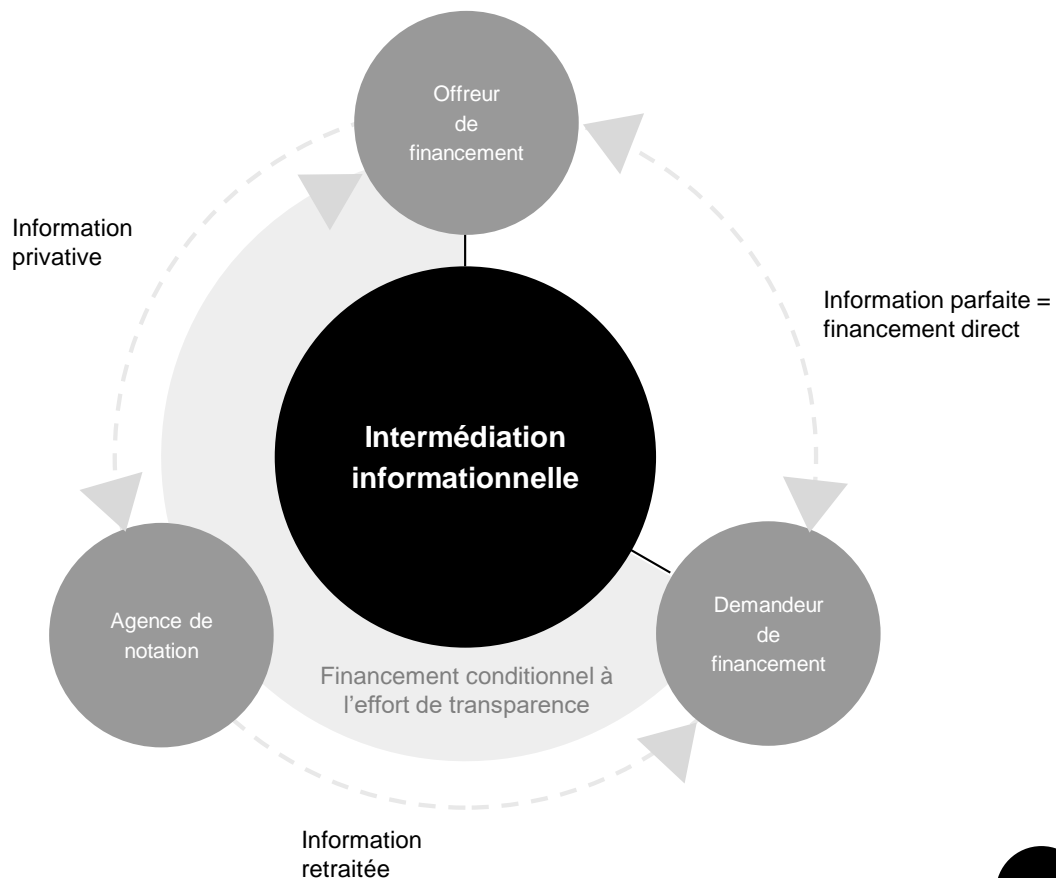
Toutes les évolutions des prix du crédit (spreads ou primes de risque) doivent refléter une volatilité du risque (de crédit ou de contrepartie), lui-même capté par les ratings.

## Ce qu'un rating n'est pas

Ce n'est pas une recommandation à l'achat, à la vente, ou à la conservation de titres. Ce n'est pas non plus un jugement de valeur, un jugement moral ni même un concours.



# Intermédiation informationnelle pour traiter l'incomplétude informationnelle des marchés



# Asymétries informationnelles et monitoring

**Asymétrie**

**Opportunisme**

**Effet économique**

**Incitation**

**Réaction bancaire**

Information cachée

Ex ante

Anti-sélection

Révélation du risque

Rationnement du crédit

Action cachée

Ex post

Aléa moral

Contrôles/Audits

Autoréalisation

Délégation

Marchés  
intermédiés:  
banques

Marchés  
désintermédiés:  
agences de  
notation





Les ratings deviennent un alphabet commun, un **point focal**.  
Ce concept a été repris puis largement exploité par la **théorie des conventions**..

La notion date en réalité des années soixante, et trouve ses origines dans les travaux séminaux de **Thomas Schelling** (Prix Nobel 2005).

**Définition** : c'est une connaissance commune (donc publique) à laquelle tout le monde se réfère, et que chacun sait être une référence pour tous.



The diagram features a large, black, three-dimensional letter 'A' on a wooden surface. To its right is a small, dark, rectangular wooden crate. A red circle is superimposed on the crate, containing the text 'Point focal'. Four large, dark red arrows point towards this central circle from the top-left, top-right, bottom-left, and bottom-right directions. The entire scene is set against a blurred background of a window and indoor plants.

Point focal

# Principes de tarification

1

**Les emetteurs de dette paient les agences**

Pour les services qu'elles rendent aux investisseurs

2

**Prix = honoraires fixes annuels + petit % des émissions**

Le tout plafonné par un montant maximal annuel

3

**Le coût du rating n'est presque jamais une contrainte**

C'est au demeurant un service assez bon marché



# Comment juger de la pertinence d'une agence?



## LES RATINGS, CA SERT A QUOI EN DEFINITIVE?

La perspective de l'émetteur	La perspective de l'investisseur
<ul style="list-style-type: none"><li>■ Transparence</li><li>■ Discipline</li><li>■ Benchmark</li><li>■ Communication</li><li>■ Tarification</li><li>■ Diversification du refinancement</li><li>■ Signal</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Comparabilité</li><li>■ Liquidité</li><li>■ Pertinence = objectivité + indépendance</li><li>■ Tarification</li><li>■ Surveillance déléguée</li><li>■ Upside des migrations de notes à la hausse</li></ul>

# Attention! Nous sommes régulés...



Cadre réglementaire très proche de celui des agences de notation en Union Européenne.

C'est l'AMF-UMOA (ex-CREPMF) qui régule les agences de notation en UEMOA.

Une agence de notation en UEMOA doit obligatoirement être agréée par l'AMF-UMOA pour opérer en tant que telle.

Les textes sont:

- **Instruction 36/2009** portant modification et annulation de l'instruction 33/2006 relative à l'appel public à l'épargne au sein de l'UMOA
- **Instruction 37/2009** relative aux conditions d'exercice de l'activité d'agence de notation sur le MFR de l'UMOA
- **Instruction 38/2009** relative à l'approbation des garants dans le cadre des opérations d' APE sur le MFR
- **Circulaire 02-2010** relative au contenu de la note d'information dans le cadre des opérations d'APE sur le MFR



# Les obligations réglementaires



Tout émetteur **coté à la BRVM**; tout émetteur faisant **appel public à l'épargne**; et tout **garant DOIT être noté par une agence de notation agréée en UEMOA**, à l'exception des Etats et des collectivités locales (pour lesquels la notation est facultative).

Pour toute émission de titres de créances par APE ou d'autres valeurs mobilières représentatives de créances, **les émetteurs s'engagent à se faire noter pendant toute la durée des titres.**

A défaut de pouvoir produire une note **en grade d'investissement** délivrée par une agence de notation agréée, les émetteurs doivent constituer au bénéfice des souscripteurs **une garantie à première demande, le garant devant être lui-même noté.**

En cas d'absence de notation, le montant de la garantie doit couvrir intégralement le principal et les intérêts du titre visé et sa durée correspondre à l'amortissement dudit titre.

**Les agences agréées sont quant à elles soumises à des obligations de siège, de qualité, de ressources et de transparence.**



Eh bien précisément:

Une agence de notation agréée en UEMOA, depuis 2012 et régulée par l'AMF-UMOA (ex-CREPMF)

Union Monétaire Ouest Africaine

crepmf

Conseil Régional de l'Épargne Publique  
et des Marchés Financiers

Le Secrétaire Général

Abidjan, le lundi 25 juin 2012

N/Réf : SG/DA/0612/2012

Monsieur Seydina M. TANDIAN  
Président Directeur Général  
Emerging Markets Ratings-WARA  
Fax : (225) 22 50 18 44

Abidjan - COTE D'IVOIRE

**OBJET :** Approbation d'Emerging Markets Ratings-West Africa Rating Agency en qualité d'Agence de notation sur le marché financier régional de l'UMOA

*Notification de la décision*

Monsieur le Président Directeur Général,

Nous vous informons que le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) a, lors de la 40<sup>ème</sup> session de son Comité Exécutif tenue le 15 juin 2012 à Dakar, procédé à l'approbation de la société Emerging Markets Ratings-West Africa Rating Agency (EMR-WARA) en qualité d'Agence de notation sur le marché financier régional de l'UMOA.

Nous vous transmettons ci-joint, la décision y afférente et vous informons que le CREPMF a décidé d'assortir votre approbation d'une période probatoire de deux années au terme de laquelle la société EMR-WARA doit faire la preuve de l'exercice effectif de ses activités sur le marché financier régional de l'UMOA.

Le CREPMF vous invite, par ailleurs, à faire prendre les dispositions nécessaires en vue :

- du renforcement de la Direction de l'Audit, de la Conformité et des Contrôles Internes par des personnes disposant de compétences spécifiques nécessaires à l'accomplissement des tâches d'une cellule de contrôle au sein d'une Agence de notation ;
- de la régularisation de la nomination des administrateurs à la lumière des dispositions de l'article 419 de l'Acte uniforme relatif au droit des sociétés commerciales et du GIE qui stipulent que "les premiers administrateurs sont désignés par les statuts ou, le cas échéant, par l'assemblée générale constitutive".

Avenue Joseph ANOMA  
01 B.P. 1878 Abidjan 01/Côte d'Ivoire  
Site web : <http://www.crepmf.org>

TEL : (225) 20 21 57 42 / 20 31 56 20  
Fax : (225) 20 33 21 04  
Email : [tag@crepmf.org](mailto:tag@crepmf.org)

UNION MONETAIRE OUEST AFRICAINE

crepmf

CONSEIL REGIONAL DE L'EPARGNE PUBLIQUE  
ET DES MARCHES FINANCIERS

Le Président

DECISION N° 2012 - 105

PORTANT APPROBATION DE LA SOCIETE EMERGING MARKET RATINGS - WEST AFRICA RATING AGENCY EN QUALITE D'AGENCE DE NOTATION SUR LE MARCHÉ FINANCIER REGIONAL DE L'UMOA

Le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers,

- Vu la Convention du 03 juillet 1996 portant création du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (ci-après le "Conseil régional");
- Vu l'Annexe à la Convention portant Composition, Organisation, Fonctionnement et Attributions du Conseil Régional ;
- Vu la Décision n° CM/11/09/2009 du 25 septembre 2009 du Conseil des Ministres de l'UMOA portant nomination du Président du Conseil Régional ;
- Vu l'Instruction n°37/2009 relative aux conditions d'exercice de l'activité d'Agence de notation sur le marché financier régional de l'UMOA ;
- Vu les délibérations du Conseil Régional en la 40<sup>ème</sup> session de son Comité Exécutif du 15 juin 2012 ;

DECIDE

**Article 1<sup>er</sup> :**

La société Emerging Market Ratings-West Africa Rating Agency (EMR-WARA) est approuvée en qualité d'Agence de notation sur le marché financier régional de l'UMOA pour les classes de notation ci-après :

- sociétés commerciales et industrielles ;
- institutions financières ;
- entités publiques et parapubliques ;
- pays et dettes souveraines ;
- collectivités publiques ;
- obligations ordinaires et sécurisées ;
- Fonds Communs de Titrisation de Créances et tout autre titre de créances ;
- produits financiers structurés.

Avenue Joseph ANOMA 01 B. P. : 1878 Abidjan 01/Côte d'Ivoire  
presidence@crepmf.org

TEL : (225) 20 21 57 42 / 20 31 56 20  
20 22 16 57  
[www.crepmf.org](http://www.crepmf.org)



## ETATS



## ENTREPRISES INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES



## INSTITUTIONS FINANCIERES



**Ce sont nos clients et nous les remercions pour leur confiance**



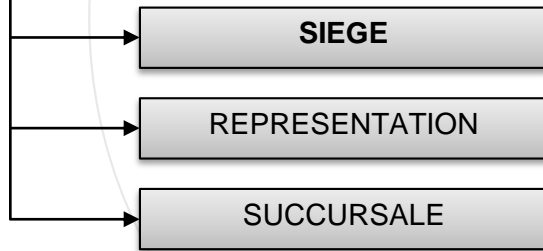
	ENTITE	Méthodologie	Pays	Devise régionale			Devise internationale		
				Notation LT	Perspective	Notation CT	Notation LT	Perspective	Notation CT
1	SAPH	Corporate	COTE D'IVOIRE	BBB	Positive	w-4	iB	Positive	iw-6
2	GROUPE SIFCA	Corporate	COTE D'IVOIRE	BBB+	Positive	w-4	iB+	Positive	iw-5
3	CFAO MOTORS	Corporate	COTE D'IVOIRE	BBB+	Stable	w-3	iB+	Stable	iw-5
4	FILTISAC	Corporate	COTE D'IVOIRE	A	Stable	w-3	iBB-	Stable	iw-5
5	CORIS BANK	Banque	BURKINA FASO	BBB+	Stable	w-3	iB+	Stable	iw-5
6	ONATEL	Corporate	BURKINA FASO	BBB	Stable	w-4	iB	Stable	iw-6
7	BOAD	BMD	TOGO	ns.AA+	Stable	w-2	ns.iBB+	Stable	iw-5
8	SERVAIR	Corporate	COTE D'IVOIRE	BBB+	S-Incertaine	w-3	iB+	S-Incertaine	iw-5
9	TOTAL SENEGAL	Corporate	SENEGAL	A-	Stable	w-3	iB+	Stable	iw-5
10	MICROCRED SENEGAL	Banque	SENEGAL	BBB+	Stable	w-3	iB	Positive	iw-6
11	SITAB	Corporate	COTE D'IVOIRE	BBB	Négative	w-4	iB	Négative	iw-6
12	FCTC-COFINA	Titrisation	COTE D'IVOIRE	tAA	Stable	--	--	--	--
13	CORIS HOLDING	Banque/Corporate	BURKINA FASO	BBB	Positive	w-4	iB	Positive	iw-6
14	FONDS DE SOLIDARITE AFRICAIN	BMD/FoGar	NIGER	AA+	Stable	w-2	iBB+	Stable	iw-5
15	SICABLE	Corporate	COTE D'IVOIRE	A-	Stable	w-3	iB+	Stable	iw-5
16	MOVIS CI	Corporate	COTE D'IVOIRE	BB-	Positive	w-5	iCCC+	Positive	iw-6
17	CGF BOURSE	Société de gestion	SENEGAL	QSG-1/*****	Stable	--	--	--	--
18	ETAT 1	Souverain	CONFIDENTIEL	CONFIDENTIEL					
19	ETAT 2	Souverain	CONFIDENTIEL						
20	ETAT 3	Souverain	CONFIDENTIEL						
21	ETAT 4	Souverain	CONFIDENTIEL						
22	ETAT 5	Souverain	CONFIDENTIEL						
23	ETAT 6	Souverain	CONFIDENTIEL						
24	ETAT 7	Souverain	CONFIDENTIEL						
25	ETAT 8	Souverain	CONFIDENTIEL						
26	ETAT 9	Souverain	CONFIDENTIEL						
27	ETAT 10	Souverain	CONFIDENTIEL						
28	ETAT 11	Souverain	CONFIDENTIEL						
29	ETAT 12	Souverain	CONFIDENTIEL						
30	ETAT 13	Souverain	CONFIDENTIEL						
31	ETAT 14	Souverain	CONFIDENTIEL						
32	ETAT 15	Souverain	CONFIDENTIEL						
33	BANQUE	Banque	SENEGAL	NOTATION EN COURS					
34	BHS	Banque	SENEGAL						
35	SENELEC	Corporate	SENEGAL						

WARA note 35 entités en UEMOA et en-dehors de l'UEMOA. 19 de ces notes sont publiques et 16 sont confidentielles. 2 notations son en cours de production.

**La liste de nos note s'étoffe de manière régulière**



# Notre implantation locale en UEMOA

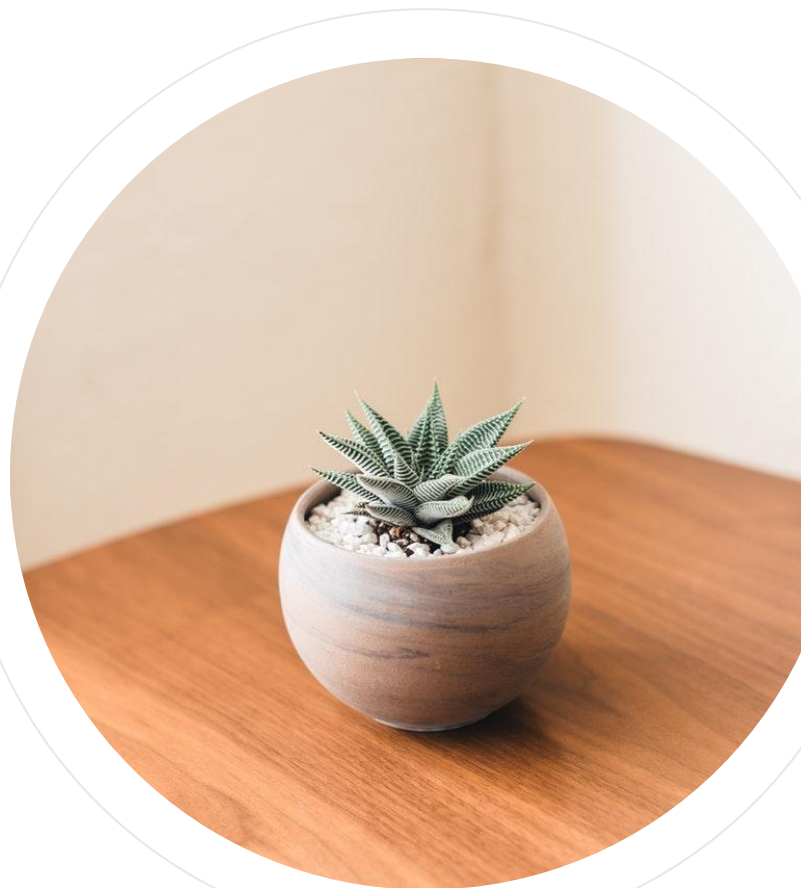


Cap vert

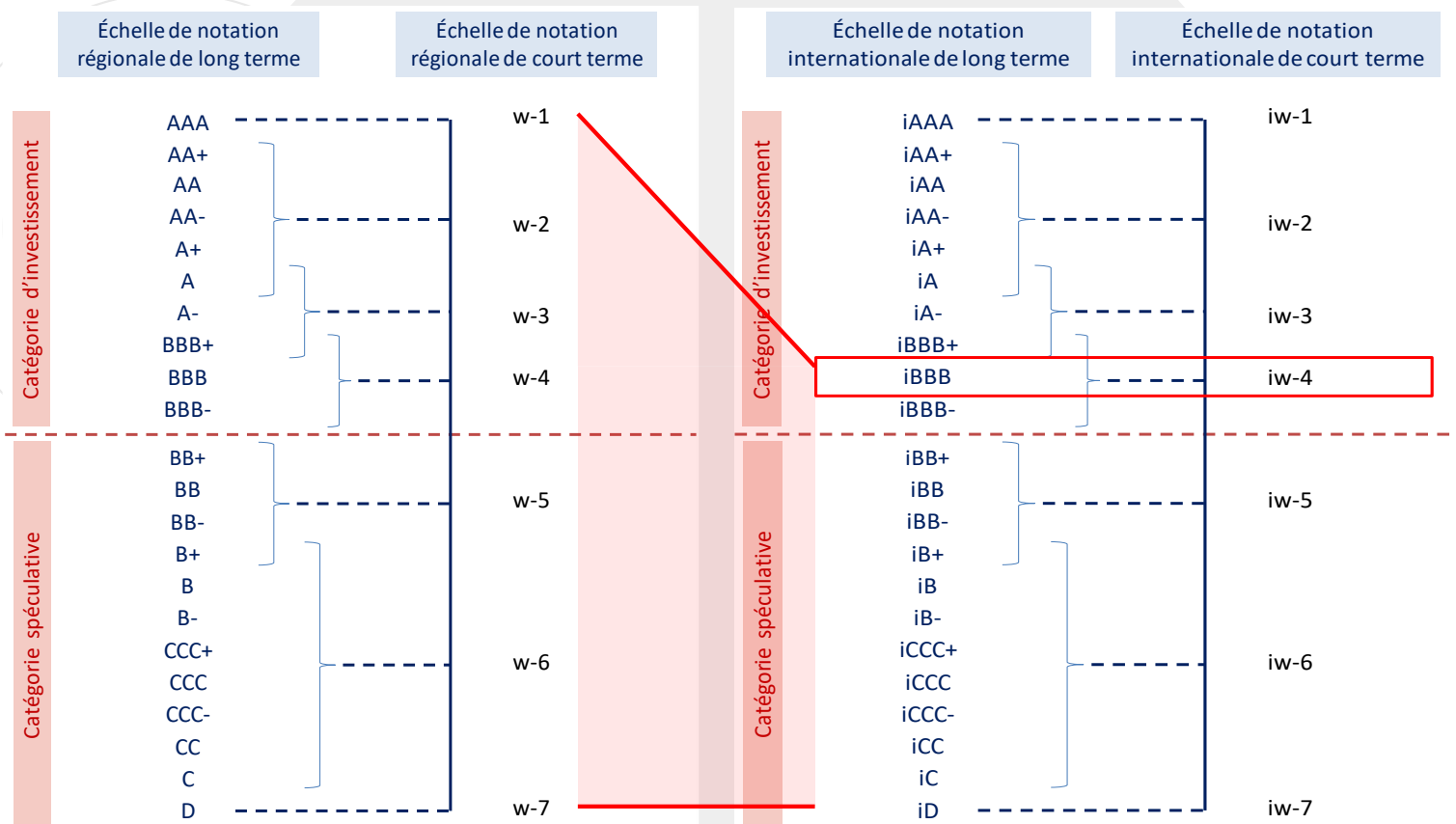


## Nous savons (presque) tout noter...

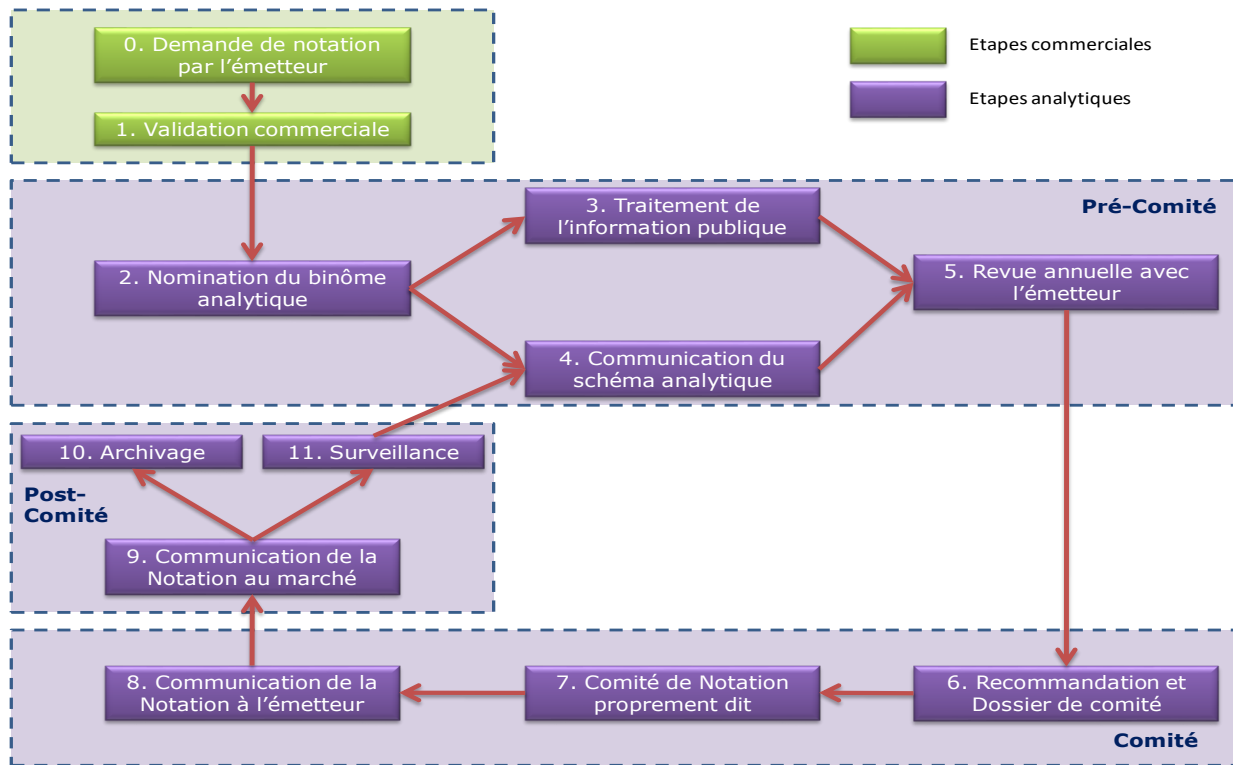
Types de notation	Classes d'émetteurs et d'émissions	Offre de WARA
Fondamentale	Banques	✓
	Compagnies d'assurance	✓
	Entreprises industrielles	✓
	Souverains	✓
	Collectivités locales	✓
	Financement de projets	✓
Financements structurés	Transactions de titrisation	✓
	Obligations sécurisées	✓
Hors-crédit	Qualité de gestion	✓
	Volatilité	
	Performance	
	Liquidité	



# Les échelles de notations



# Le processus de notation



# Une notation, combien ça coûte?

- **15 à 25 millions de FCFA HT** la première année
- **10 à 20 millions FCFA HT** les années suivantes
- Chaque année, nous publions une **Carte d'Identité** du Client (sa présentation), une **Analyse** détaillée (de sa qualité de crédit) et un **Communiqué de presse** (pour informer le marché de notre opinion).
- **Deux analystes** sont en permanence dédiés au suivi analytique de chaque Client.



# Finance islamique

Au fond, qu'est-ce que c'est?



2

# \$1,893,000,000

C'est la taille des actifs de l'industrie de la finance islamique à la fin de l'année 2017, dans le monde





# De quoi allons- nous disciter?



1. Ethique
2. Croissance
3. Enjeux
4. Limites

*“ Il n’y a guère eu de plus beau mariage à ce jour que celui du **savoir** et de la **patience** ”*

**Le Prophète Mohammed (PSL)**



## Ethique ou morale?

- Ne sont pas deux termes interchangeables, ni substituables.
- Interrogeons Emmanuel Kant...

Question	Discipline	Ouvrage
Que dois-je faire?	<b>Morale</b>	Critique de la raison pratique
Que puis-je savoir?	Épistémologie/art	Critique de la faculté de juger
Que m'est-il permis d'espérer?	Métaphysique	Critique de la raison pure

- La morale répond donc à la question « *Que dois-je faire?* ».
- L'éthique, c'est le *pourquoi* de cette morale.

éthique  
verte

# La dimension axiologique, celle des valeurs

CHAMP	MORALE	ETHIQUE
<i>Interrogation</i>	Que dois-je faire?	Pourquoi dois-je le faire?
<i>Niveau</i>	Principes	Valeurs
<i>Contenu</i>	Prescriptif, normatif	Axiologique
<i>Étymologie/racine</i>	Rome	Athènes
<i>Mode</i>	Action	Être

- L'éthique *précède* la morale.
- Une morale doit être *légitime*.
- Pour cela, les valeurs qui la sous-tendent doivent être *universalisables*.



# Conviction ou responsabilité?

- Ces valeurs, et les principes qui en découlent, sont les conditions de la confiance: en arabe, *amanah* qui partage la même racine que *imân* (foi)... tout comme en latin, *fides* signifie confiance et foi.
- Depuis Max Weber (*Éthique protestante et esprit du capitalisme*, 1905) on oppose traditionnellement:
  - ❖ L'éthique de la responsabilité: la nécessité de prendre rationnellement en compte les effets possibles de ses actes dans le fait d'agir;
  - ❖ L'éthique de la conviction: justifie et légitime l'action par la foi dans des croyances supposées vraies a priori.
- **La finance islamique réconcilie ces deux postures: la conviction sous-tend ses valeurs (éthiques); la responsabilité nourrit ses principes (moraux).**



# Une finance « principale »

## Principes: les 5 piliers de l'islam financier



- **Riba**: intérêt, usure



- **Maysir**: spéculation, jeux de hasard
- **Gharar**: incertitude contractuelle excessive



- **Secteurs prohibés**: alcool, armes, tabac...



- **Adossement**: toute transaction financière doit être adossée à un actif réel, tangible



- **PPP**: partage des profits et des pertes entre les parties prenantes

## Sources du droit musulman

**Coran**  
(le Livre sacré)

**Sunna**  
(propos et agissements du Prophète)

**Ijma'**  
(consensus des juristes islamiques)

**Qiyas**  
(analogie et nécessaire "mesure")

**Ijtihad**  
(l'effort intellectuel rationnel)



# Une finance « axiologique » et « axiomatique »

Valeur	Sujet	Maximes
<i>Réalité</i>	La monnaie	La monnaie est une mesure de la valeur, pas une valeur en soi. C'est l'économie réelle qui prime; l'inflation notionnelle n'est pas souhaitable.
<i>Responsabilité</i>	La dette	La dette est sacrée; elle constitue une responsabilité et fait pas l'objet d'un échange. L'endettement excessif est découragé.
<i>Copropriété</i>	La régence sur le monde	Les Hommes ne sont pas maîtres et possesseurs de la Nature; ils en sont seulement les dépositaires.
<i>Équité</i>	La justice sociale	La finance participative, de type actionnarial et mutualiste, est encouragée; ni la spéculation, ni la thésaurisation ne sont souhaitables.
<i>Séquentialité</i>	La production et l'échange	La production précède l'échange marchand: on ne peut pas vendre ce qu'on ne possède pas.



**Servir l'économie réelle, et ne pas se servir d'elle.**

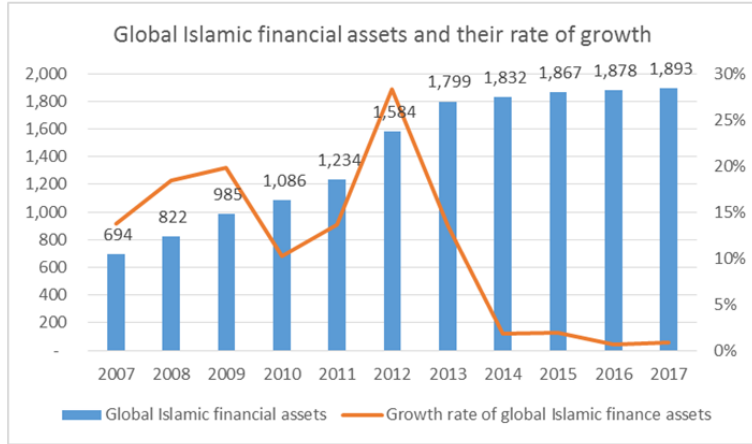


# Une finance « contractuelle »

Name	Summary Description	Considerations
<b>Ijara</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● An Islamic lease.</li> <li>● An investor purchases an asset and leases it to the borrower for fixed monthly payments</li> <li>● Variations include head-lease / sub-lease structure and usufruct</li> <li>● Includes an obligation for the lessee to buy the asset at the end of the lease</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Most widely accepted structured</li> <li>● Requires the transfer of the beneficiary ownership of the underlying asset</li> <li>● Tradable at secondary market levels</li> <li>● Most Suitable for a Sukuk</li> </ul>
<b>Istisna'a</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Specifically relates to construction and manufacturing (the asset to be financed not being in existence)</li> <li>● The investor finances the work or construction in progress and then sells it to the borrower, payable in installments</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● "Debt-like" instrument, tradable at par only</li> <li>● When used with an Ijara can be tradable at secondary market levels, and suitable for a Sukuk</li> <li>● Need of an asset to develop</li> </ul>
<b>Murabaha</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● The sale of an asset on a 'cost-plus' basis with a mark-up agreed by both parties added to the original cost price</li> <li>● The investors purchase an asset from a third party and sells it to borrower on a deferred payment basis</li> <li>● Popular for providing trade financing</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● The underlying asset doesn't need to be a fixed tangible asset (commodities, oil, minerals, etc.)</li> <li>● "Debt-like" instrument, tradable at par only</li> <li>● Most suitable for short-term syndicated facilities</li> </ul>
<b>Commodity Murabaha</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Investors appoint an agent to purchase a commodity from a commodity seller, which is sold onto to the borrower at the price + a mark-up on a deferred payment basis.</li> <li>● The borrower then sells the commodity on the same day to a third-party vendor (to raise capital) and pays back investors at the pre-agreed mark-up on the agreed deferred payment date</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Least favored structure by Sharia'a scholars</li> <li>● No need for underlying asset, but use of proceeds has to be Sharia'a-compliant</li> <li>● "Debt-like" instrument, tradable at par only</li> <li>● Most suitable for short-term syndicated facilities</li> </ul>
<b>Musharaka</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● A contract where the borrower and investor invest capital to a joint venture, with both parties sharing risk and reward</li> <li>● Profits can be allocated in any pre-agreed ratio, and losses are borne in proportion to capital invested</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Associated with "equity-like" risk by some investor</li> <li>● Most suitable for project finance</li> </ul>
<b>Mudaraba</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● A form of joint venture where one or more parties provide capital and other parties contribute their expertise with profit sharing agreed in advance</li> <li>● The investors bears all losses if any, unless caused by negligence or violation of the terms of the contract</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Associated with "equity-like" risk by some investor</li> <li>● Most suitable for project finance</li> </ul>



## Croissance des actifs islamiques globaux (\$mds)



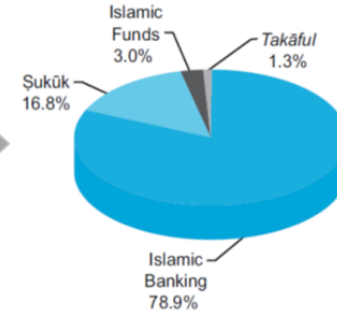
**CAGR islamique = 10,6% (2007-2017)**

**CAGR conventionnel = 2,8% au cours de la même période**

**Les actifs islamiques ont connu une croissance moyenne de 10,6% CAGR depuis 2007, pour atteindre un total de 2 trillions de \$ en 2017**

## Composition des actifs islamiques globaux

Distribution of global Islamic financial assets at YE2016 by segment (USD1,893 billion)

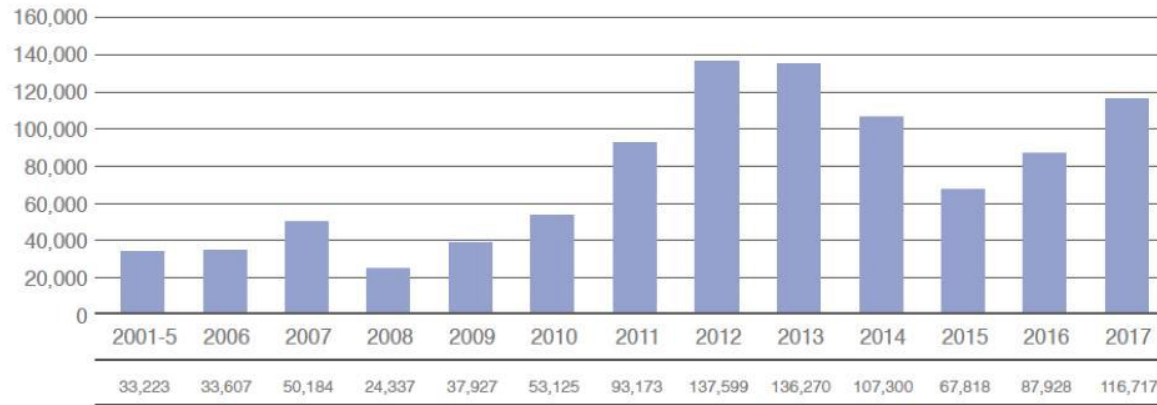


- **80% d'actifs bancaires:** le secteur n'est pas suffisamment désintermédié
- **1% de takaful:** l'assurance islamique est très sous-développée
- **72% au Moyen-Orient, 23% en Asie:** le secteur demeure géographiquement concerté, autour de 2 hubs = le Golf + la Malaisie
- **2 trillion \$, cela semble important en valeur absolue:** en termes relatifs, ça ne l'est pas... 1 200\$ par musulman; les actifs financiers globaux sont de 294 trillions de \$, ce qui signifie que l'industries financière islamique ne détient qu'une part de marche de 0,71%
- **Conclusion:** le chemin est encore long et fastidieux...



# Les sukuk: une belle réussite

► Total Global *Sukuk* Issuances (Jan 2001 - Dec 2017)  
All Tenors, All Currencies, In USD Millions



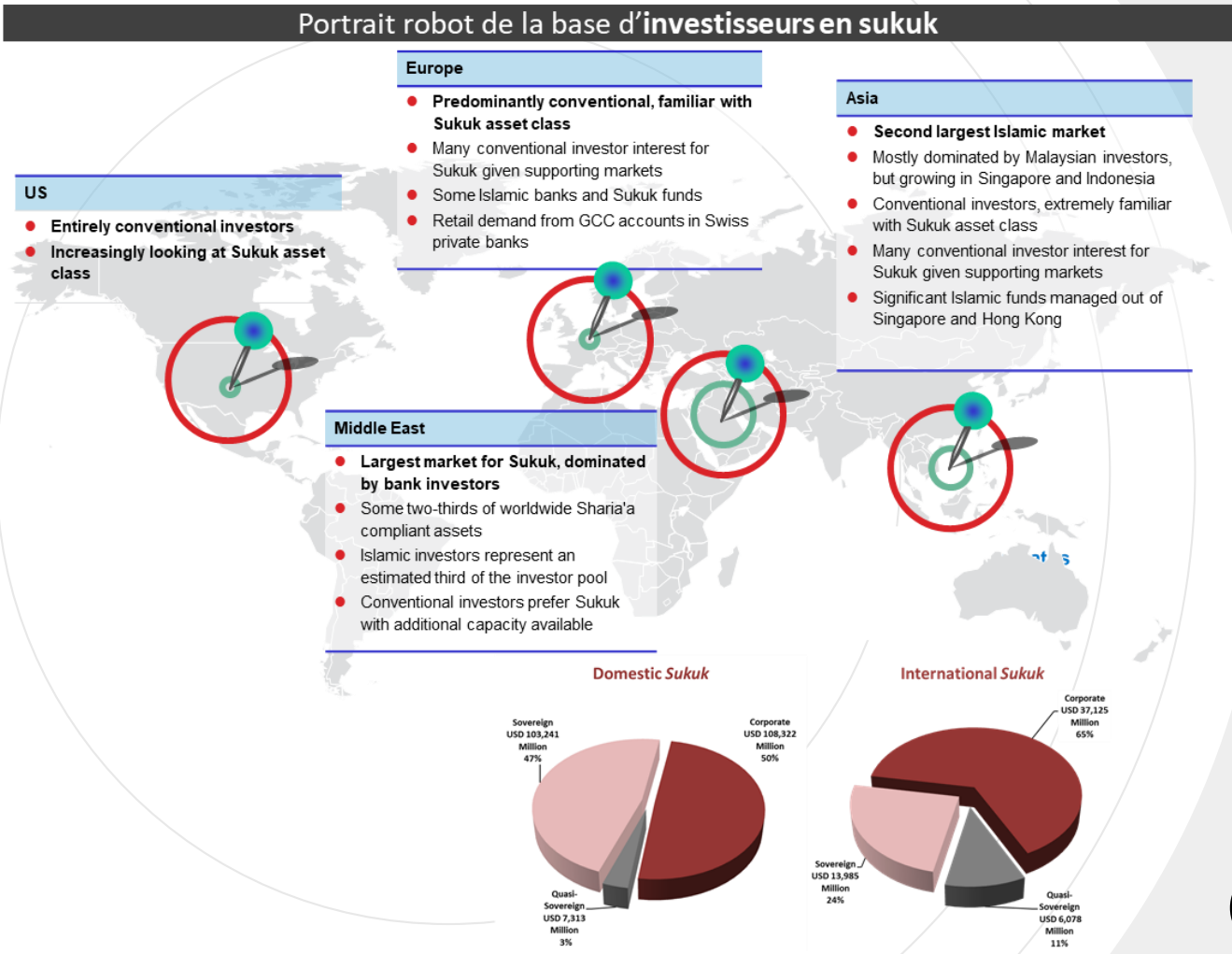
Source: IIFM Sukuk Database

Total Global *Sukuk* Issuances USD 979,209 Millions




## Portrait robot de la base d'investisseurs en sukuk


- La classe d'actifs "sukuk" permet une meilleure **diversification** des sources de (re)financement
- Le vivier d'investisseurs inclut un champs large de comptes, à savoir des investisseurs obligataires conventionnels **ET** des investisseurs islamiques
- Cette **agrégation** représente un **pool élargi de demande** et exerce une **tension sur le prix** de l'émission



# Le phénomène s'internationalise...

**UK** 

- Sukuk legislation passed
- Treasury considering short-term benchmark issuance

**Turkey** 

- Sukuk legislation passed
- First corporate issue completed

**Kazakhstan** 

- Sukuk legislation passed
- Looking to complete debut Sovereign issue

**South Korea** 


- Regulators keen to promote Islamic products
- Draft Sukuk law submitted to national assembly for review

**Japan** 

- Bill submitted to parliament to allow issuance and trading
- JBIC considering quasi-sovereign issuance

**Hong Kong** 

- Announced plans to issue sovereign Sukuk
- Wants to establish a large and liquid secondary market

**Germany** 


- In 2004, the Federal state of Saxony-Anhalt became the first European Sukuk issuer

**France** 


- Keen for development of Islamic finance
- Looking at draft legislation to allow Sukuk issuance

**Egypt** 

- Sukuk legislation passed
- Considering debut Sovereign issue

**Bahrain** 

- Sovereign and quasi-sovereign issuance
- Established one of the largest secondary markets for Sukuk

**Jordan** 


- Ministry examining options for Sukuk issuance

**UAE** 

- Large issuances by sovereign, quasi-sovereign and corporate institutions
- Wants to be global centre

**Saudi Arabia** 

- Announced plans to issue sovereign Sukuk

**Pakistan** 


- International and local sovereign Sukuk issuance
- Central Bank established a dedicated Islamic Banking unit

**Thailand** 

- Considering Sukuk issue to tap into GCC liquidity

**Malaysia** 

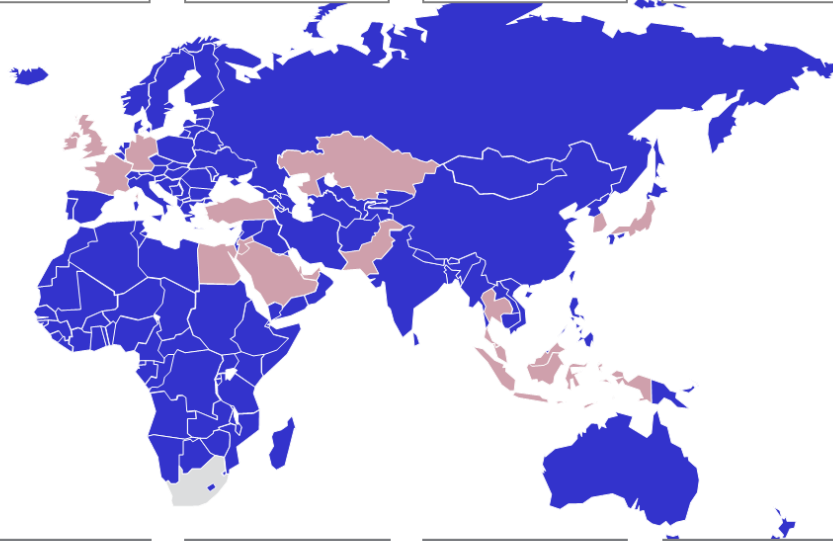
- Several sovereign issues
- Invested in large secondary markets and knowledge centres
- Tax benefits for Sukuk

**Singapore** 

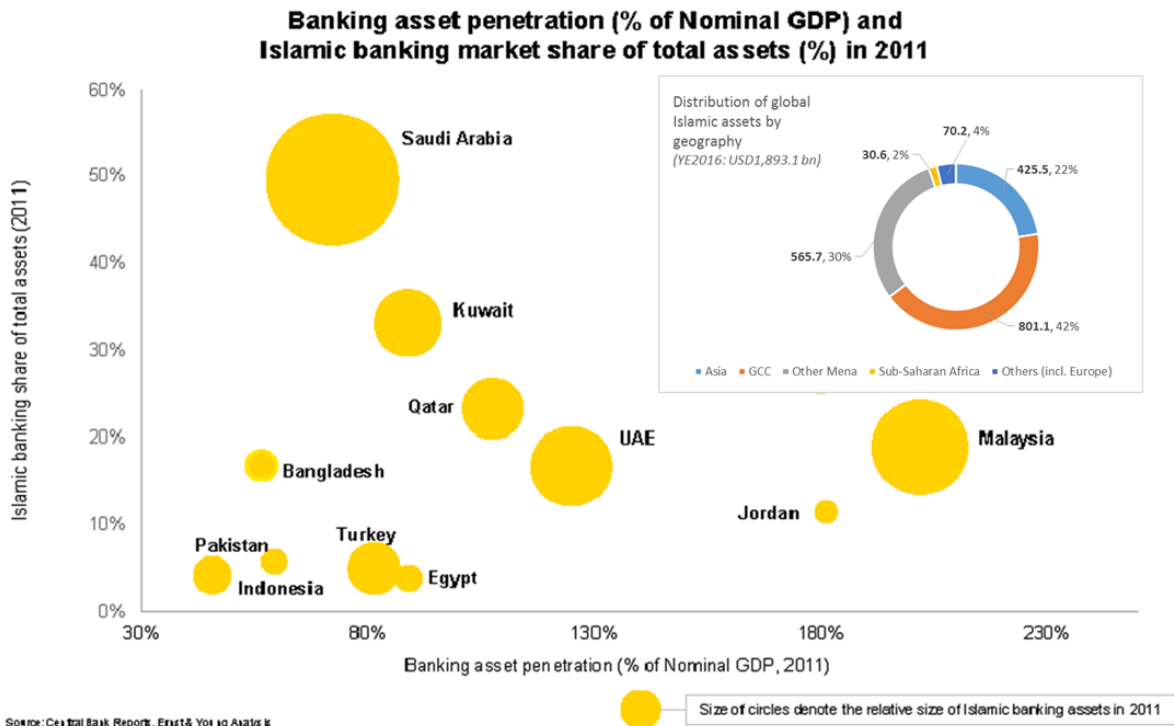
- Sukuk legislation passed
- Sovereign Sukuk issuance

**Indonesia** 

- Extensive tax and legal reforms
- Sovereign Sukuk issuance



# Où sont les « marchés frontières » ?



Source: Central Bank Reports, Ernst & Young Analytics

Share of global Islamic banking assets in 2013

Country	Market share %
Iran	39.7
Saudi Arabia	13.7
Malaysia	9.8
UAE	9.1
Kuwait	9.0
Qatar	4.1
Turkey	2.7
Bahrain	2.3
Indonesia	1.5
Egypt	1.3
Sudan	1.1
Others	5.7
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>

GCC Islamic banking market share in 2013

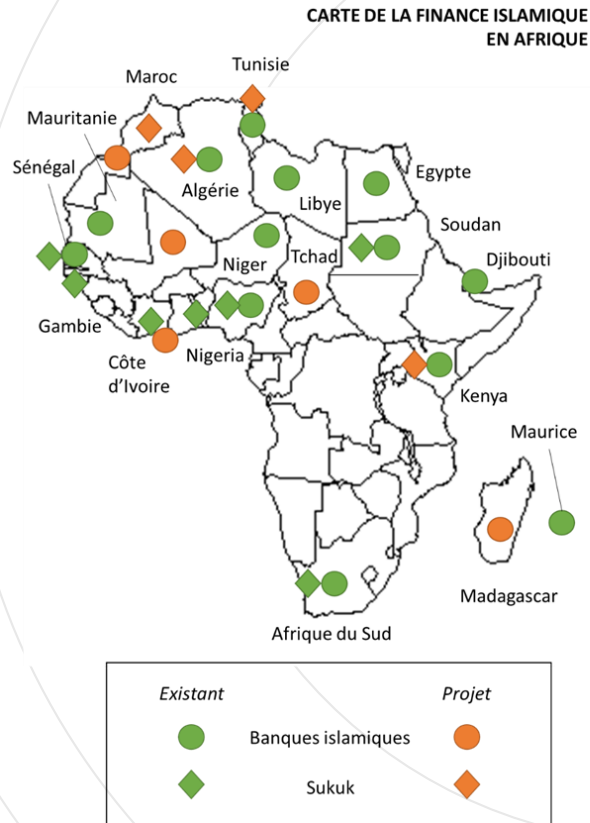
Country	Market share %
Saudi Arabia	31.7
Kuwait	23.4
UAE	20.1
Qatar	15.5
Bahrain	8.0
Oman	1.3
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>

Share of Islamic banking in each GCC country at YE2013

Country	Market share %
Saudi Arabia	53.4
Kuwait	42.6
UAE	17.2
Qatar	23.6
Bahrain	13.3
Oman	0.5

- Les marchés de prédilection (« *core* ») – QISMUT : Qatar, Indonesia, Saudi Arabia, Malaysia, United Arab Emirates, Turkey
- Les marchés d'opportunité (« *frontier* ») - EMEIA: l'Europe (y.c. la Russie), le Maghreb, l'Egypte, l'Iran, l'Afrique

# Et l'Afrique? Sans doute le plus attractif des marchés frontières



- L'Afrique est très certainement le plus **attractif** des marchés frontières aujourd'hui pour la finance islamique.
- Fort de ses **500 millions de clients potentiels**, le continent fait figure d'Eldorado.
- Les **initiatives** de finance islamique y sont nombreuses, notamment en matière d'intermédiation bancaire et de sukuk.
- L'UEMOA, via la BCEAO, s'est dotée d'un **cadre réglementaire** pour accompagner cette tendance.

## Institutionnalisation

**AAO-IFI**  
(1991)  
Bahrain

- **Benchmark of Islamic accounting standards**
  - 56 accounting, auditing, governance and Shariah standards
  - Enhancing clarity, transparency and harmonisation

**IIFM**  
(2001)  
Bahrain

- **Development of global Islamic capital and money market**
  - Promoting active and regulated trading and capital flows
  - Catalyzing trading infrastructure, product innovation and information flows

**GCIBFI**  
(2001)  
Bahrain

- **Promoting industry in theory and practice**
  - Disseminating Shariah concepts & multilateral understanding between IFIs and public
  - Improving IFI practices, cooperation, professionalism and transparency

**IFSB**  
(2002)  
Malaysia

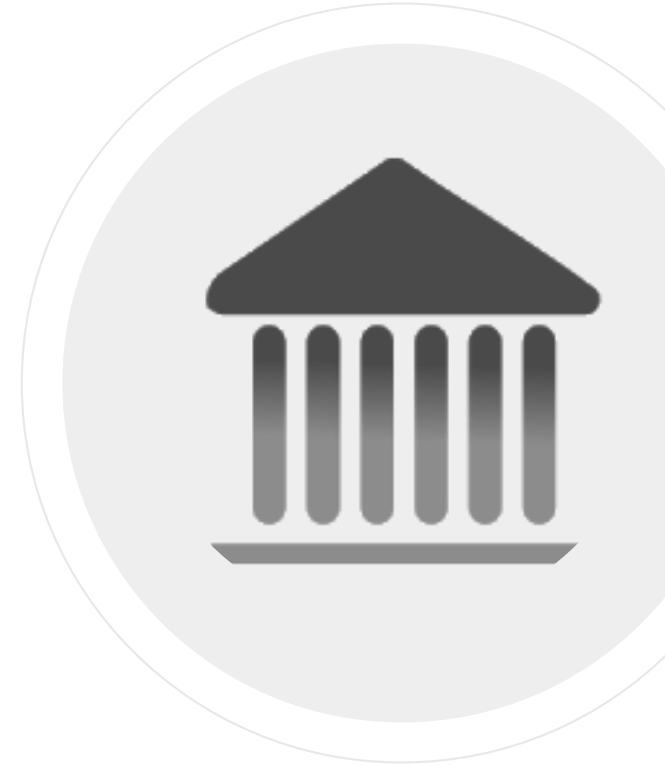
- **Standard-setting body of regulatory and supervisory agencies**
  - Complementing Basel II Capital Accord
  - Key standards: risk management, capital adequacy & corporate governance

**LMC**  
(2002)  
Bahrain

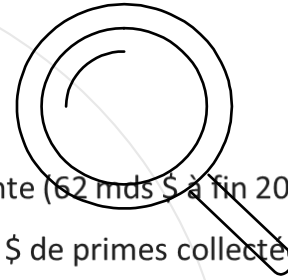
- **Creation of active Islamic inter-bank market**
  - Creating secondary market for short-term Shariah-compliant treasury products
  - Enabling IFI management of liquidity mismatch

**IIRA**  
(2005)  
Bahrain

- **Reference point for IFI ratings**
  - Issuing sovereign, credit, Shariah quality and corporate governance ratings
  - Providing effective tool for informed investment decision-making

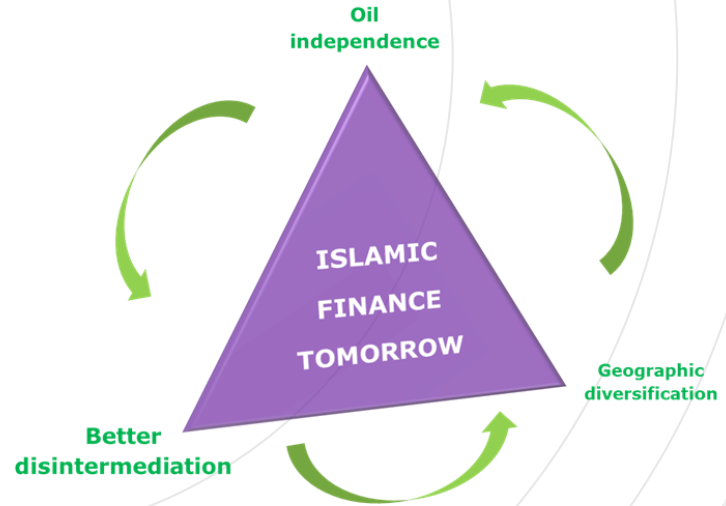
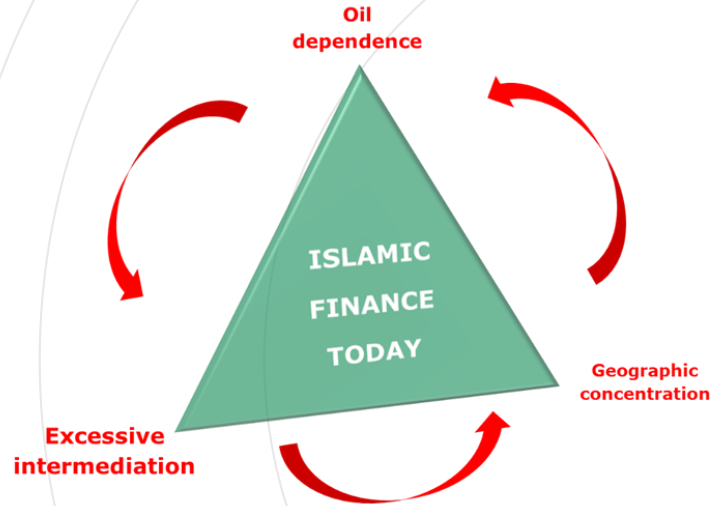


# De nombreuses limites...



- Trop de banque, pas assez de **désintermédiation**
- **La gestion d'actifs islamique** est peu ou prou inexistante (62 mds \$ à fin 2017)
- Le **takaful** est beaucoup trop sous-développé (22 mds \$ de primes collectées en 2017)
- **Sukuk**: en effet c'est un succès, mais les souverains et les devises locales continuent de dominer
- **La gestion de la liquidité** pour les institutions financières islamiques n'est pas une sinécure
- Autrefois nourrie par l'offre, l'industrie est aujourd'hui alimentée par la demande: les services sont-ils à la **hauteur des exigences** des clientèles?
- Les capacités d'**innovation** y sont faibles
- **La banque d'affaires islamique** est à la traine
- Plutôt une collection de marchés locaux **fragmentés**; pas de marché régional/global intégré
- Des **incertitudes** juridiques et chariatiques demeurent
- Pas assez de **jurisconsultes**; pas assez d'**experts**
- **La finance islamique est-elle suffisamment "verte"?**

# ... mais aussi des tendances lourdes





# L'industrialisation de la finance islamique passera nécessairement par l'évolution des acteurs

## Les régulateurs devront s'adapter

Construire une réglementation/législation parallèle pour la finance islamique

Favoriser l'émergence d'un cadre concurrentiel équitable

## Améliorer l'impact sur l'économie réelle et sur la société

La période initiale était focalisée sur les instruments de dette dans une perspective de réplication

Les instruments de haut de bilan (*equity*) sont aujourd'hui à l'honneur dans une logique d'internationalisation

## Attirer davantage de capital humain

L'industrie a besoin de talents neufs pour s'engager dans une nouvelle vague de créativité

L'industrie a besoin, de manière proactive, d'institutionnaliser sa formation

## Engagement et sponsorship

Renforcer la recherche académique pour se donner les moyens de définir sa direction prospective

Les régulateurs, les praticiens et les juristes doivent se coordonner davantage

## Favoriser l'expansion des institutions financières islamiques

Les acteurs actuels ont un horizon limité, mais commencent à découvrir de nouvelles frontières

Les liens transfrontaliers et le décloisonnement des métiers sont une force

L'industrialisation du modèle passera par davantage de coordination



# CONTACT



W A R A

## WEST AFRICA RATING AGENCY (WARA)

Agence de notation agréée par le CREPMF AN-002/2012  
Sicap 10 - 28 rue Diourom – Dakar – Sénégal

### Anouar HASSOUNE

Président Directeur Général

[anouar.hassoune@rating-africa.org](mailto:anouar.hassoune@rating-africa.org)

+221 33 825 7222 | +33 63417 2502 | +352 691 262388

[www.wara-ratings.com](http://www.wara-ratings.com)