

**STANDARD
& POOR'S**

II^{ème} Forum Français de la Finance Islamique

26 Novembre 2008

Salons de la Maison des Arts et Métiers

9 bis, Avenue d'Iéna - 75116 Paris



Le rôle de Standard & Poor's dans le cadre de la finance Islamique

Dr. Mohamed Damak

Analyste Confirmé

Standard & Poor's - Groupe bancaire



Plan

1- Le rôle de Standard & Poor's dans le cadre de la finance Islamique

2- Notation des banques Islamiques

3- Notation des sukuk

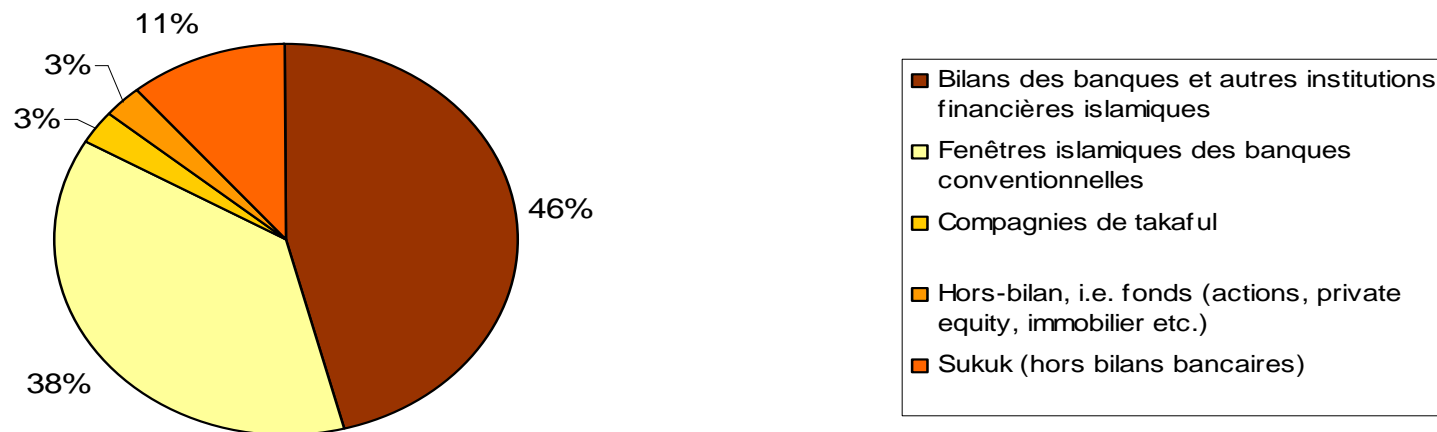


Introduction

Emergence de la première banque Islamique universelle
Taille du marché à fin 2007
Taux de croissance annuelle
Distribution géographique
Taille du marché des sukuk au 30 Septembre 2008 (US\$)
Emissions de sukuk en 2007 (US\$)
Emissions de sukuk en 2008 (US\$)

1975
Environ US\$700 milliards
Entre 10% et 15% en fonction des classes d'actifs
60% dans le Golfe, 20% en Asie du Sud-Est
76 milliards contre 500 millions en 2001
34 milliards
Environ 20 milliards

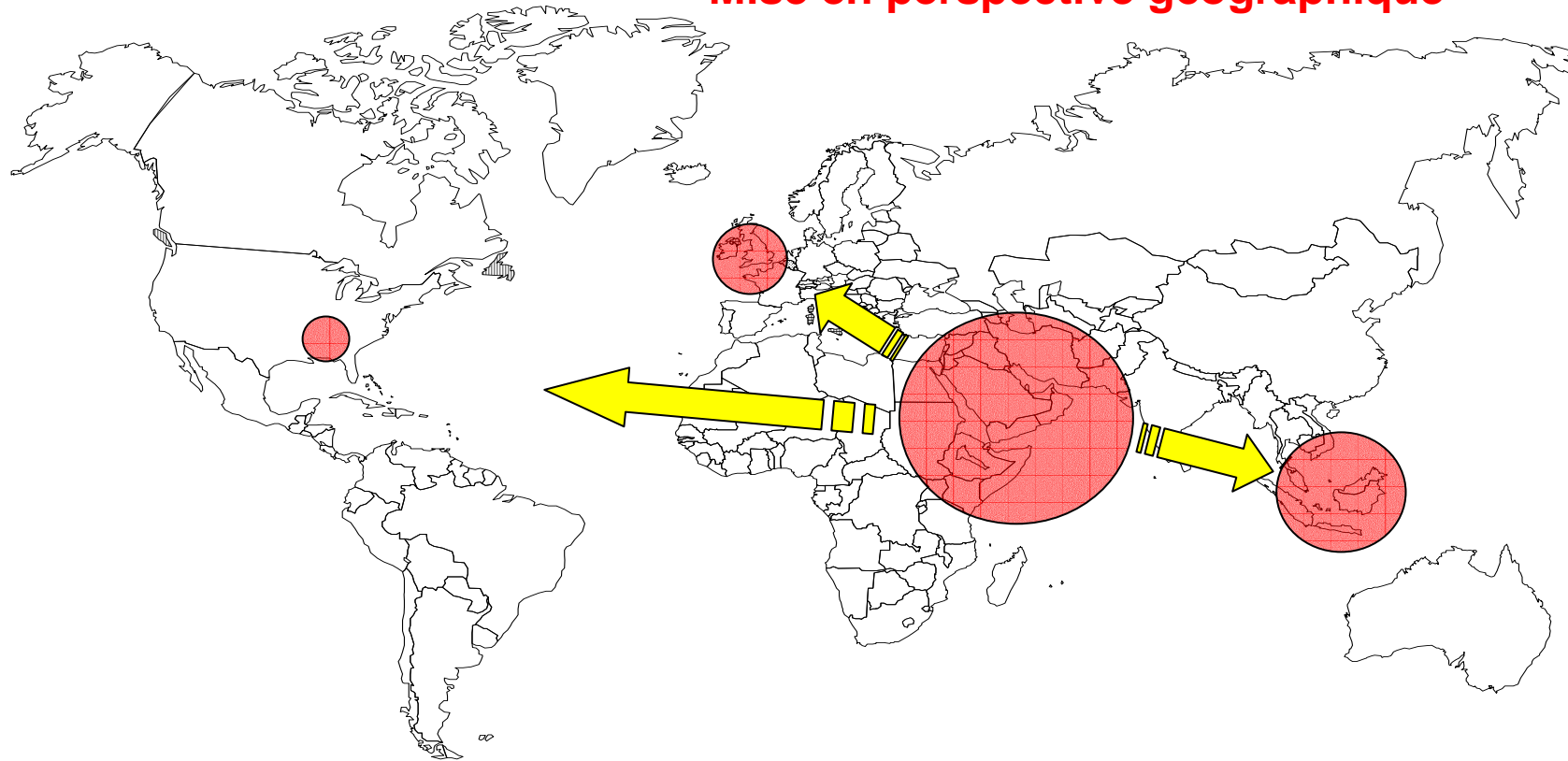
Répartition des actifs islamiques par classe d'actifs





Introduction

Mise en perspective géographique



* Y compris: Iran, Pakistan, Soudan et Turquie

La finance Islamique n'est pas réservée aux seuls Musulmans!

Amérique du nord:
<\$10-15 mds

Europe:
<\$20-30 mds

Moyen-Orient*:
\$350-400 mds

Asie du Sud-Est:
\$100-150 mds



2- Notation des banques Islamiques

Les banques Islamiques face à la crise actuelle:

- En général, les banques Islamiques n'ont pas d'exposition directe aux produits structurés (CDOs, SIVs, MBS..). De fait, ces banques n'ont pas été directement impactées par la perte de valeur de ces produits.
- En revanche, certaines banques Islamiques du Golfe ont des expositions élevées aux marchés immobiliers et boursiers régionaux. Certaines ont aussi investis dans des entreprises ou secteurs économiques (y.c. immobilier) en Europe ou aux Etats-Unis. Les volumes d'activités sur les opérations de «private equity» sont en forte baisse.
- Compte tenu de la baisse importante des prix du pétrole, les économies du Golfe devraient connaître un ralentissement significatif. Ceci devrait entraîner une détérioration de la qualité des actifs des banques y compris Islamiques.
- La croissance des banques Islamiques devrait se ralentir car les sources de financement sont désormais plus rares et plus coûteuses.



1- Le rôle de Standard & Poor's dans le cadre de la finance Islamique

2- Notation des banques Islamiques

3- Notation des sukuk



1- Le rôle de Standard & Poor's dans le cadre de la finance Islamique

- Une notation, attribuée par Standard & Poor's, est une **opinion indépendante** sur la **capacité** et la volonté d'un émetteur à **honorer ses engagements financiers en temps et en heure**.
- La notation **ne constitue pas** une recommandation d'achat, de vente, ou de détention de titres. Elle peut aider les investisseurs à prendre leurs décisions d'investissement mais ne doit pas être utilisée comme seul indicateur dans cette prise de décision.
- La notation est basée sur les informations fournies par l'émetteur ou provenant d'autres sources que nous jugeons fiables. Nous analysons cette information de manière critique mais **nous ne réalisons aucun audit**.



1- Le rôle de Standard & Poor's dans le cadre de la finance Islamique

- **Standard & Poor's couvre le secteur de la finance Islamique depuis plus d'une dizaine d'années et a développé une expertise reconnue en la matière.**
- **Standard & Poor's a créé un groupe d'une quinzaine de spécialistes de la finance Islamique, regroupant des analystes de différents bureaux à travers le monde.**
- **Plusieurs groupes de Standard & Poor's analysent la finance Islamique, à travers la notation des banques Islamiques, sociétés de Takaful et Re-Takaful, sukuk, financements de projets, titrisations, indices boursiers...**
- **Standard & Poor's note plus de \$20 milliards d'encours de sukuk.**
- **La finance Islamique est un domaine relativement récent mais qui croît rapidement et s'internationalise: le besoin en information et recherche indépendante est très élevé. Dans ce contexte, Standard & Poor's publie de nombreux articles sur la finance Islamique et participe à de nombreuses conférences afin de diffuser son opinion.**
- **Standard & Poor's est en contact régulier avec les principaux acteurs de la finance Islamique (émetteurs, investisseurs, régulateurs, presse...).**



1- Le rôle de Standard & Poor's dans le cadre de la finance Islamique

2- Notation des banques Islamiques

3- Notation des sukuk



2- Notation des banques Islamiques

Bilan schématique d'une banque Islamique

Actif	Passif	
Actifs bancaires	Comptes non rémunérés	Passifs Classiques ①
	Dépôts interbancaires CT	
	Dépôts interbancaires LT	
	CPPP	Passifs Spécifiques ②
	Sukuk	
	Réserves pour CPPP (PER + IRR)	Fonds Propres
	Capital et réserves	

- ① Méthodologie **classique** de notation
- ② Méthodologie **spécifique** de notation



2- Notation des banques Islamiques

Principe général: utilisation de la même méthodologie de notation que pour les banques conventionnelles.

- 1- Analyse du profil de risque des activités de la banque:** risques économiques et politiques, nature des activités, position de marché, diversification/ concentration, analyse de la qualité de la stratégie et de l'équipe de direction.
- 2- Analyse de la gestion des risques:** niveau d'appétit pour le risque, existence d'une «culture des risques», adéquation des outils de gestion des risques aux activités de la banque.
- 3- Analyse des risques financiers:** exposition aux différents types de risques (crédit, marché, refinancement, liquidité, réputation, opérationnels...), rentabilité, niveau de capitalisation, flexibilité financière.

Cependant, nous analysons et prenons en compte les spécificités liées aux banques Islamiques.



2- Notation des banques Islamiques

Exemples de spécificités:

- **Risque de crédit:** Chaque transaction doit être sous-tendue par un actif tangible.

Résultat: Les banques Islamiques bénéficient d'une couverture en collatéral plus systématique que les banques conventionnelles. Cela peut cependant pousser certaines banques Islamiques à une analyse plus laxiste du risque de crédit. De plus, la réalisation de ces garanties peut s'avérer difficile (ex: crédits immobiliers).

- **Gestion des risques:** L'accès aux produits dérivés et instruments de couverture est limité.

Résultat: Les banques Islamiques peuvent avoir des expositions aux risques de «taux», change, marchés qu'elles ne peuvent pas couvrir via ces produits.



2- Notation des banques Islamiques

Exemples de spécificités (suite):

- **Risque de refinancement et de liquidité:** La taille limitée des classes d'actifs conformes à la Charia pose des défis importants pour la gestion de la liquidité. Par ailleurs, l'utilisation des Comptes de Partage des Pertes et Profits (CPPP) est susceptible d'entraîner des pressions sur la liquidité en cas de faible rentabilité.

Résultat: La banque est-elle suffisamment liquide pour contrecarrer ces pressions, existence de PER et/ou IRR.

- **Autres risques:** Réputation (risque que le marché ou les clients perçoivent la banque comme non-conforme à la Charia), qualification des effectifs en matière de finance Islamique...

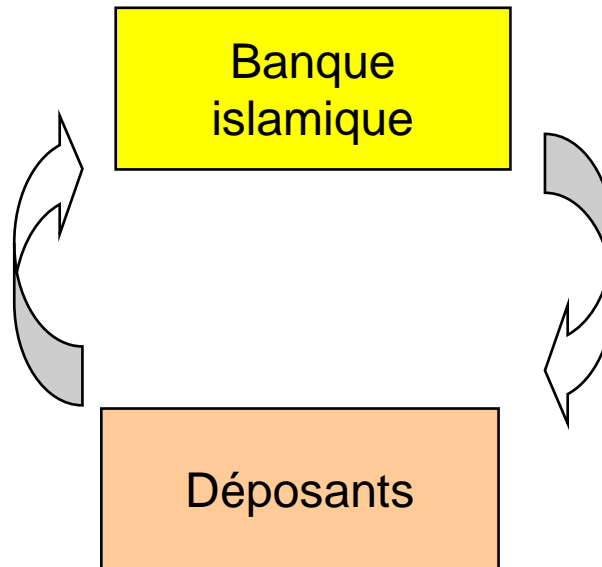


2- Notation des banques Islamiques

Notation d'instruments spécifiques: les CPPP

Utilisation de ces avoirs pour financement de l'activité

Dépôt auprès de la banque d'avoirs monétaires



Rentabilité à partager avec les déposants et les actionnaires

Rémunération en fonction d'une formule prédéfinie



2- Notation des banques Islamiques

Notation d'instruments spécifiques: les CPPP

- **Un rendement négatif sur ces instruments** (qui résulterait d'une perte de la banque) n'est pas considéré comme un défaut en finance Islamique car il n'y a pas de non-respect des obligations contractuelles (sauf en cas de fraude).
- En finance conventionnelle, ceci serait considéré comme un défaut car il n'y aurait pas de remboursement du capital et des intérêts.
- **Standard & Poor's a développé un produit spécifique au CPPP: «stability ratings»**. Ils indiquent notre opinion sur la stabilité anticipée des cash flows distribuables aux détenteurs de CPPP.
- Le terme «stabilité» fait référence à la soutenabilité et variabilité attendue des cash-flows distribuables aux détenteurs de CPPP.



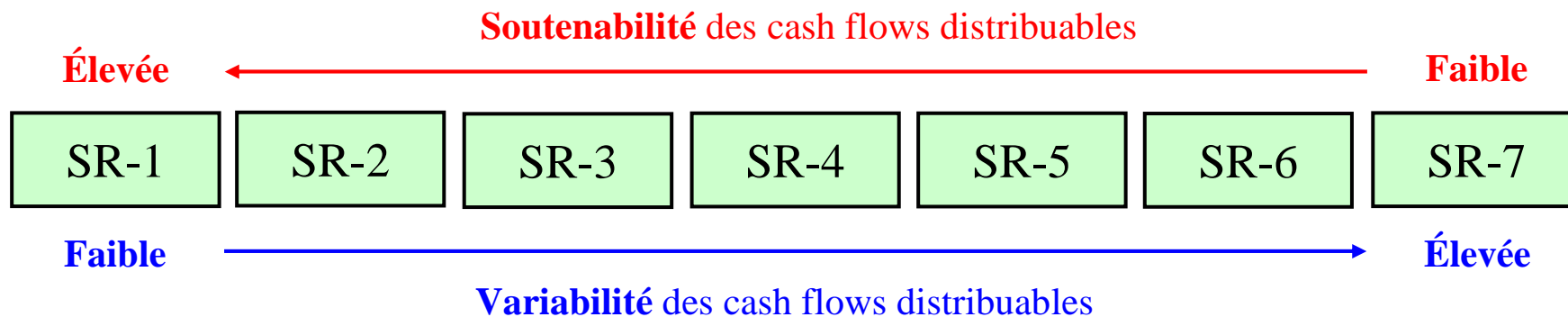
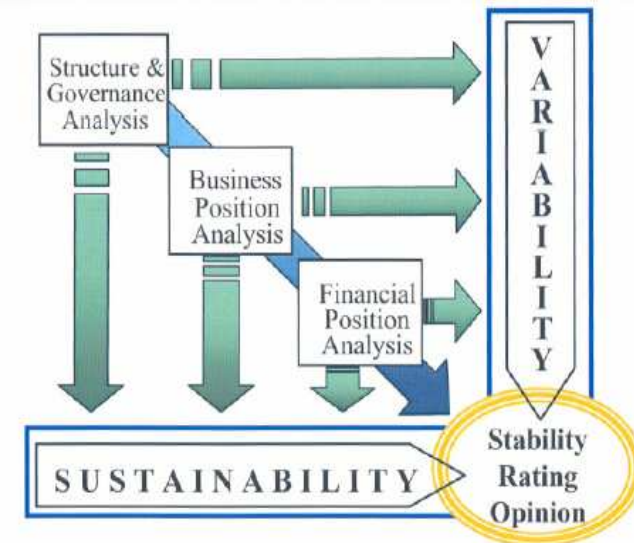
2- Notation des banques Islamiques

Définition des Stability Ratings (SR)

Les notes de stabilité attribuées par S&P aux institutions financières Islamiques reflètent notre opinion quant à la stabilité future relative des cash-flows distribuables par cette entité aux porteurs de CPPP, sur une échelle allant de 'SR-1' à 'SR-7'.

Une note de stabilité découle de l'analyse de trois aspects relatifs à un émetteur de CPPP:

1. Structure et gouvernance;
2. Business risk
3. Financial risk





1- Le rôle de Standard & Poor's dans le cadre de la finance Islamique

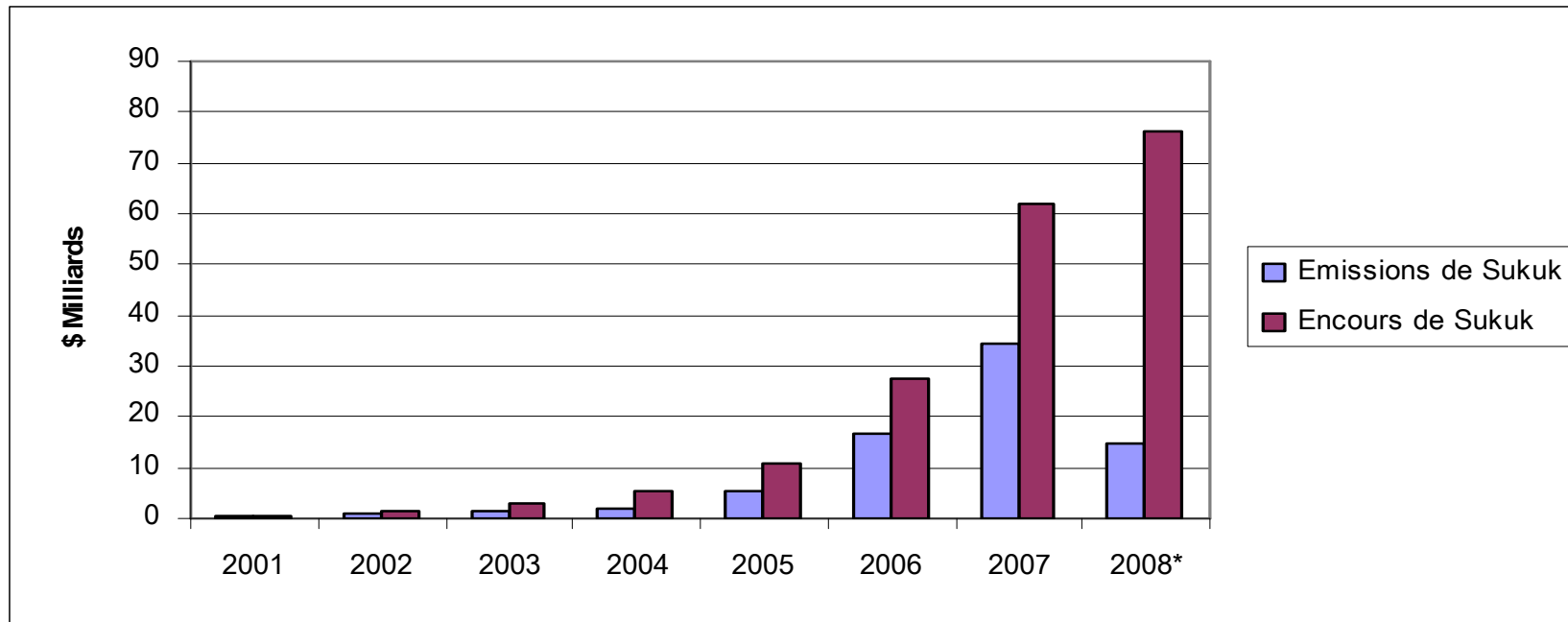
2- Notation des banques Islamiques

3- Notation des sukuk



3- Notation des Sukuk

Evolution du marché des sukuk (2001-2008)



- Ralentissement significatif des émissions de sukuk en 2008 du fait de la détérioration des conditions de marché.
- Le volume des émissions à fin septembre 2008 était de \$14.6 milliards



3- Notation des Sukuk

Un sukuk permet à une entité de lever des fonds pour financer ses activités, ou un projet spécifique, en conformité avec la Charia.

Incitations à émettre un sukuk:

- Le financement bancaire est limité pour les grandes transactions (existence de réglementation de division des risques)
- Le coût de financement peut être plus intéressant (financement désintermédié contre financement intermédié)
- La maturité peut être plus longue
- Mode de financement conforme à la Charia (si la structure est approuvée par un conseil de conformité) qui permet d'attirer les investisseurs intéressés par l'aspect religieux.
- **Les sukuk ne sont pas réservés aux seuls émetteurs ou investisseurs Musulmans.**



3- Notation des Sukuk

- Les sukuk sont des produits plus ou moins similaires à des titres obligataires ou des opérations de titrisation.
- Il existe 14 structures différentes pour les sukuk, mais seules 7 ou 8 structures sont couramment utilisées.
- Les structures les plus courantes sont: Ijara (leasing), Musharaka (copropriété), Mudharaba/Wakala (contrat d'agence) et Istisnaa (financement de projets).
- **Standard & Poor's distingue trois types de sukuk du point de vue de sa méthodologie de notation: les sukuk totalement garantis, les sukuk partiellement garantis, les sukuk non garantis.**



3- Notation des Sukuk

Categorie de sukuk	Caractéristiques	Méthodologie de notation
<p>Sukuk totalement garantis</p>	<p>Le principal de l'émission est garanti, en général par l'originateur, par l'intermédiaire d'un engagement de rachat à maturité (purchase undertaking). Les coupons (distributions périodiques) sont protégés par une clause de liquidité mise à disposition par l'originateur-garant.</p>	<p>Egalisation de la notation de l'émission avec la notation de l'originateur. Les sukuk ont un rang égal avec les obligations de l'originateur (senior ou bien subordonnée).</p>
<p>Sukuk non garantis</p>	<p>Ni le principal ni les coupons ne font l'objet d'une quelconque clause de soutien interne ou externe.</p>	<p>Méthodologie équivalente à celle qui est appliquée aux opérations de titrisation. La qualité des cash flows relatifs aux actifs sous-jacents et la nature de la structure déterminent dans une large mesure la notation de ces sukuk.</p>
<p>Sukuk partiellement garantis</p>	<p>Soit le principal, soit les coupons font l'objet d'une garantie, partielle ou totale, interne ou externe.</p>	<p>1. Evaluation de la notation intrinsèque du sukuk en application de la méthodologie des sukuk non garantis. + 2. Eventuel rehaussement de la notation d'un ou plusieurs plots reflétant la nature et la robustesse de la garantie.</p>

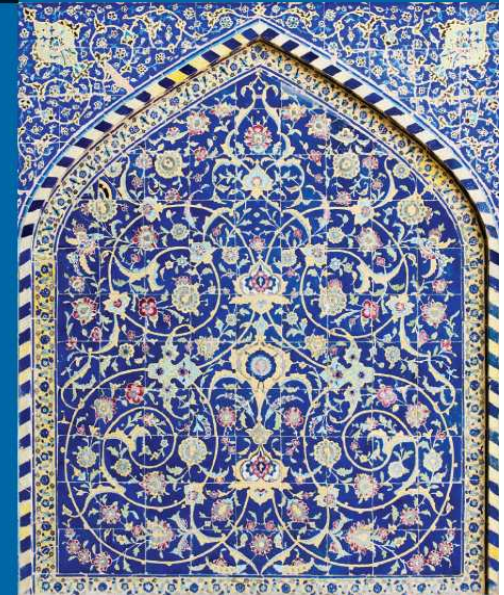


Bibliographie (documents S&P)

- 1- The Sukuk market continues to grow despite global gloomy market conditions - Sept. 2008.
- 2- The Sukuk market continues to soar and diversify, held aloft by huge financing needs - March 2008
- 3- Risk management for Islamic Financial institutions: A rating perspective – Jan. 2008
- 4- S&P's Approach to Rating Sukuk - Sept. 2007
- 5- S&P Launches Stability Ratings For Islamic Banks Offering Profit-Sharing Investment Accounts - Sept. 2007
- 6- Islamic finance in France: Paris tries to reduce the gap with London - July 2007
- 7- Key Business Drivers Of Global Islamic Finance - April 2007
- 8- Islamic Finance Expands Slowly But Surely In The Maghreb, April 2007
- 9- Takaful: A New And Viable Insurance Business Model Or Just A Marketing Opportunity? April 2007
- 10- World's Islamic Finance Industry To Get A Boost From U.K.'s Development As A Major Marketplace - March 2007

STANDARD
& POOR'S

Islamic Finance Outlook 2008



Ces documents sont disponibles sur demande ou sur RatingsDirect (www.ratingsdirect.com)



L'équipe en charge de la finance Islamique au sein de S&P

Nom	Titre	Secteur	E-mail	Bureau
Mohamed Damak	Analyste Confirmé	Banque	mohamed_damak@sandp.com	Paris
Kevin Willis	Directeur	Assurance	kevin_willis@sandp.com	Londres
Emmanuel Volland	Directeur	Banque	emmanuel_volland@sandp.com	Paris
Christain Esters	Directeur délégué	Finance publique	christian_esters@sandp.com	Londres
Caroline Hankey	Directeur	Origination	caroline_hankey@sandp.com	Londres
Paul-Henri Pruvost	Analyste Confirmé	Banque	paul-henri_pruvost@sandp.com	Londres
Nicolas Hardy	Analyste Confirmé	Banque	nicolas_hardy@sandp.com	Paris
Mohammed Fayek	Délégué	Corporate	mohammed_fayek@sandp.com	Londres
Ritesh Maheshwari	Directeur Senior	Banque	ritesh_maheshwari@sandp.com	Singapour

STANDARD & POOR'S

Analytic services and products provided by Standard & Poor's are the result of separate activities designed to preserve the independence and objectivity of each analytic process. Standard & Poor's has established policies and procedures to maintain the confidentiality of non-public information received during each analytic process.