

# Luxembourg : capitale européenne pour la finance islamique – Atouts, Opportunités et Défis

**L**uxembourg est actuellement la deuxième capitale européenne en termes de développement des activités relevant du secteur de la finance islamique, et ce juste après Londres. Luxembourg pourrait cependant espérer prendre la première place en Europe dans ce segment émergent de la finance, au vu du soutien et de l'intérêt continu portés de longue date par les autorités et les professionnels de la place financière luxembourgeoise à ce segment.

## Luxembourg et la finance islamique: Historique et développements récents

Le développement d'activités relevant du secteur de la finance islamique au Luxembourg n'est pas récent et date de 1978 avec la constitution à Luxembourg de la première institution financière islamique à venir s'établir en Europe à l'époque, à savoir la société Islamic Banking System Holdings Limited Luxembourg. La création de cette société a rapidement été suivie par la constitution d'une seconde société luxembourgeoise, Takafol S.A., en décembre 1982, qui a été la première compagnie d'assurance islamique en Europe.

Depuis le début des années 80, l'implication des différents professionnels de la place dans ce secteur d'activité n'a fait que croître de manière constante, et ce grâce au soutien des autorités luxembourgeoises. Les activités des professionnels de la place se sont principalement concentrées sur deux types de produits : la constitution de fonds d'investissement respectant les préceptes de la Shariah ("fonds d'investissement Shariah") et l'émission de sukuk (i.e. de manière simplifiée, l'émission d'obligations conformes aux préceptes de la Shariah ou "Shariah-compliant"). La bourse de Luxembourg a d'ailleurs été la première place boursière européenne à admettre une émission de sukuk à la cotation en 2002.

Au cours des deux dernières années, l'intérêt pour ce secteur d'activité, qui a connu une croissance notable au niveau mondial récemment malgré la crise financière, a été encore plus marqué au Luxembourg, comme le démontrent les éléments suivants:

- En avril 2008, le Ministère des Finances a créé un groupe de travail dont l'objectif est de réunir les principaux professionnels luxembourgeois impliqués dans le secteur de la finance islamique ainsi que des représentants des autorités concernées par ces activités et d'examiner les différents moyens de développer davantage ce secteur d'activité à Luxembourg;
- En 2008, l'Association of the Luxembourg Fund Industry ("ALFI") a également lancé un groupe de travail dont l'objectif est d'identifier les moyens à mettre en œuvre pour faire de Luxembourg un centre privilégié pour la domiciliation, et plus généralement la prestation de services, aux fonds d'investissement Shariah;

- Début 2009, la banque Deutsche Bank a lancé "Al Mi'yar", une plateforme luxembourgeoise dont le but est de faciliter l'émission de titres Shariah-compliant;
- En octobre 2009, la société Dananeer S.à r.l., la première société de consultants dans le secteur de la finance islamique de la zone Euro disposant de son propre comité Shariah indépendant, a été créée à Luxembourg;

- En décembre 2009, la Banque Centrale de Luxembourg a adhéré au Islamic Financial Services Board ("IFSB"), devenant ainsi la première banque centrale d'un Etat Membre de l'Union européenne à être membre de cette organisation;

- En janvier 2010, l'administration fiscale luxembourgeoise a publié une circulaire dont l'objet était de clarifier le traitement fiscal au Luxembourg de deux types de produits islamiques, à savoir les contrats murabaha et les sukuk, et ce afin de faire bénéficier les produits susmentionnés du même traitement fiscal que les produits financiers conventionnels poursuivant la même finalité;

- En avril 2010, Luxembourg for Finance a publié une brochure décrivant les produits et véhicules disponibles au Luxembourg et permettant de réaliser des transactions dans le secteur de la finance islamique, et ce surtout afin de mieux faire connaître les atouts de la place financière de Luxembourg à l'étranger;

- En mai 2010, la Banque Centrale de Luxembourg a obtenu le feu vert pour accueillir le 8ème sommet du IFSB à Luxembourg en 2011 et ainsi être le premier Etat membre de l'Union européenne à accueillir un tel sommet;

- L'Etat luxembourgeois serait a priori en train d'étudier la possibilité d'émettre des sukuk souverains;
- Enfin, Luxembourg dispose depuis plusieurs années de professionnels qualifiés dans le domaine de la finance islamique, que ce soit dans les institutions financières à proprement parler mais également dans les cabinets d'avocats et d'audit.

Malgré l'implication de long terme dans et l'intérêt constant des professionnels du Luxembourg pour le secteur de la finance islamique, Londres est pour l'instant la place financière de référence en la matière en Europe avec ses 22 institutions financières islamiques (avec notamment 5 banques islamiques établies sur son territoire). Par ailleurs, de plus en plus d'Etats Membres de l'Union européenne sont devenus des



compétiteurs potentiels en la matière, tels que notamment la France, l'Italie, l'Allemagne, la Belgique, Malte, les Pays-Bas, l'Espagne et la Suède. Ceci sans compter sur la compétition venant d'Asie avec de nouveaux Etats se lançant dans la promotion des activités financières relevant du secteur de la finance islamique, tels que la Chine (y compris Hong-Kong), le Japon, la Corée du Nord, Singapour ou encore l'Australie. Cependant, Luxembourg dispose de nombreux atouts pour ne pas se laisser distancer en la matière et devenir la première place financière de référence dans le secteur de la finance islamique, pour le moins en Europe continentale, à condition cependant de s'en donner les moyens en termes de ressources et de disposer d'une stratégie adaptée à cet effet.

Dans cette optique, le but de cet article est d'identifier tout d'abord les principaux atouts de la place financière de Luxembourg qui peuvent lui permettre de devenir la capitale européenne de la finance islamique (I), avant d'identifier les principales opportunités dans ce secteur d'activité eu égard à l'expérience propre du Luxembourg (II). Finalement, cet article identifiera les principaux défis à affronter pour pouvoir atteindre ledit objectif et fournira certaines recommandations en ce sens (III).

## I- Les atouts de la place financière luxembourgeoise

1.1. Le principal atout dont dispose le Luxembourg est la volonté clairement affirmée de son gouvernement de promouvoir le Luxembourg comme une place financière de choix pour les professionnels opérant dans le secteur de la finance islamique. Cette volonté politique joue un rôle moteur en ce qu'elle incite, entre autres, les professionnels à s'intéresser plus particulièrement à ce secteur d'activité émergent (et donc identifier les opportunités qui s'offrent à eux en la matière) et à adapter leurs stratégies commerciales en conséquence.

1.2. L'environnement légal et réglementaire luxembourgeois est moderne et est régulièrement mis à jour pour mieux s'adapter aux réalités des marchés, et ce grâce à un processus de consultation constant entre les autorités et les professionnels luxembourgeois. Ainsi, au fil du temps, le Luxembourg a su adopter des règles adaptées aux exigences de marché pour une vaste gamme de produits et services financiers et ainsi accroître l'attractivité de la place financière luxembourgeoise à l'échelle mondiale. Cette attractivité est d'ailleurs accrue par la qualité du travail effectué par les diverses autorités en charge de la supervision des activités financières au Luxembourg ainsi que leur ouverture et réactivité aux réalités du marché.

1.3. Luxembourg est un Etat Membre de l'Union européenne et des principales organisations économiques internationales telles que l'OCDE. Le cadre légal et réglementaire luxembourgeois est dès lors adapté aux exigences fixées par les organisations internationales en question (notamment en termes de protection des investisseurs et de lutte contre le blanchiment), ce qui contribue à renforcer l'attractivité du Luxembourg au niveau mondial.

1.4. Malgré sa petite taille, le Luxembourg est un centre financier au rayonnement international, qui se caractérise aussi par sa stabilité et, plus généralement, son ouverture internationale, des éléments de nature à attirer plus particulièrement les investisseurs des pays musulmans.

1.5. Finalement, la place financière luxembourgeoise se caractérise par un développement économique qui reste soutenu malgré la crise que ce soit en termes de banque privée (avec 148 banques), de fonds d'investissement (Luxembourg est le deuxième centre mondial après les Etats Unis), la distribution transfrontalière de fonds d'investissement à destination des investisseurs privés (Luxembourg est le leader mondial en la matière), de gestion de fortune (Luxembourg est la première place financière de référence dans la zone euro) ou de réassurance captive (Luxembourg est la première place financière de référence dans l'Union européenne)<sup>1)</sup>.

## II- Les opportunités pour la place financière luxembourgeoise

Compte tenu de l'expérience déjà acquise par le Luxembourg mais également des perspectives de croissance des activités du secteur de la finance islamique au niveau mondial, les efforts pour promouvoir les activités relevant de ce dernier secteur au Luxembourg devraient selon nous continuer à se concentrer sur la constitution de et la prestation de services aux fonds d'investissement Shariah et l'émission de sukuk. En effet, une visibilité accrue du Luxembourg au niveau mondial dans ces deux secteurs d'activité pourrait jouer un rôle déterminant pour inciter un établissement financier islamique à finalement venir s'installer à Luxembourg. L'installation d'un tel établissement à Luxembourg pourrait alors permettre, le cas échéant, le développement de nouvelles activités relevant du domaine de la

finance islamique. Par ailleurs, au regard des exigences additionnelles qu'ils doivent respecter pour être conformes aux préceptes de la Shariah, les fonds d'investissement Shariah et les sukuk constituent des produits d'investissement alternatifs intéressants même pour des investisseurs non-musulmans recherchant une certaine sécurité depuis la crise financière récente.

## 2.1. Les fonds d'investissement Shariah

### 2.1.1. Situation au Luxembourg

Actuellement, il existe pas moins de 45 fonds d'investissement Shariah établis à Luxembourg et beaucoup d'autres projets sont en cours de lancement dans ce domaine. Ce chiffre permet au Luxembourg de se positionner comme un sérieux concurrent direct du Koweït pour la troisième place dans la liste des centres financiers internationaux domiciliant des fonds d'investissement Shariah, après la Malaisie et l'Arabie saoudite<sup>2)</sup>. De manière générale, ces fonds ont enregistré de bonnes performances ces dernières années, et ce malgré la crise financière récente. La longue expérience de la place financière de Luxembourg dans le domaine des fonds d'investissement (notamment l'environnement légal et réglementaire qui offre de nombreuses possibilités en la matière) explique pourquoi Luxembourg est devenu un centre financier non-musulman de référence pour les fonds d'investissement Shariah. La brochure publiée par Luxembourg for Finance en avril 2010 vise d'ailleurs désormais à mettre mieux en avant les atouts du Luxembourg en la matière auprès d'investisseurs étrangers. Ainsi, cette brochure fournit des indications sur les caractéristiques et avantages des produits offerts au Luxembourg (que ce soit en termes de création de fonds d'investissement Shariah que de prestation de services y relatifs) ainsi que des informations sur les implications fiscales y relatives.

### 2.1.2. Perspectives de croissance au niveau mondial

L'industrie financière des fonds Shariah a su conserver une certaine solidité malgré la crise financière si l'on considère qu'il y avait, au niveau mondial, environ 200 fonds d'investissement Shariah en 2003 avec environ 20 milliards d'USD d'actifs sous gestion et 680 fonds d'investissement Shariah à la fin du premier trimestre 2009 (avec alors 44 milliards d'USD d'actifs sous gestion)<sup>3)</sup>. Il faut relever que plus de 50% des fonds d'investissement Shariah au niveau mondial ont, pris isolément, moins de 20 millions d'USD d'actifs sous gestion mais la plupart des experts prédisent une évolution à la hausse de ce point de vue dans les mois à venir.

## 2.2. Les sukuk

### 2.2.1. Situation au Luxembourg

En Europe, 20 émissions de sukuk sont actuellement cotées à la Bourse de Londres pour une valeur d'environ 11 milliards d'USD. La bourse de Londres est cependant suivie de près par la bourse de Luxembourg avec ses 16 émissions de sukuk d'une valeur totale de 7,3 milliards d'USD. Il faut également noter que, en janvier 2009, la Bourse de Luxembourg a aussi été la première en Europe à admettre à la cotation d'autres titres Shariah-compliant par Al Mi'yar Capital S.A. Une seconde émission de titres Shariah-compliant par JP Morgan Structured Products BV a depuis lors été cotée en septembre 2009 à la Bourse de Luxembourg. Les émissions et émetteurs de sukuk et autres titres Shariah-compliant sont soumis aux mêmes règles que les émissions et émetteurs de produits conventionnels négociés à la Bourse de Luxembourg (ceci implique notamment qu'ils peuvent être négociés sur le marché Euro MTF et peuvent aussi, le cas échéant, être admis à la négociation sur le marché réglementé si l'émetteur le souhaite). Cette absence d'exigences additionnelles pour les sukuk et autres titres Shariah-compliant contribue à l'attractivité de la place boursière luxembourgeoise au niveau mondial. Le fait que le gouverneur actuel de la Banque Centrale de Luxembourg, Monsieur Yves Mersch, affiche une attitude favorable à la cotation d'un nombre accru de tels produits à la Bourse de Luxembourg devrait, sans nul doute, permettre le développement de ce type d'activités au Luxembourg à court terme<sup>4)</sup>. Par ailleurs, comme déjà indiqué, le gouvernement luxembourgeois étudierait à présent la possibilité d'émettre des sukuk souverains. De telles émissions de sukuk souverains, si elles se concrétisent, devraient aussi jouer un rôle moteur pour la place.

### 2.2.2. Perspectives de croissance au niveau mondial

Le nombre d'émissions de sukuk, qui constituent des alternatives intéressantes aux émissions obligataires conventionnelles, a rapidement augmenté de 1 milliard d'USD en 2002 à 34 milliards d'USD en 2007 au niveau mondial. Cependant, principalement en raison de la perte de valeur des avoirs sous-jacents aux sukuk émis dans le contexte de crise financière récent et de la perte de confiance des investisseurs (notamment après le défaut de paiement au titre de l'émission de sukuk dite Nakheel Dubai fin 2009), les émissions de sukuk ont décliné en 2008 (pour atteindre un niveau de 15 milliards d'USD) et 2009 (pour atteindre un niveau de 8,4 milliards d'USD)<sup>5)</sup>. Les émissions de sukuk devraient cependant se rétablir à de meilleurs niveaux dans les mois à venir au regard des meilleures conditions de marché par rapport au début de l'année de 2010, notamment si l'on considère que les émissions de sukuk dans les seuls pays du Golfe se situent déjà aux alentours de 3 milliards d'USD depuis le début de l'année<sup>6)</sup>. Au niveau mondial, les émissions de sukuk ont déjà cru de 24% entre le début de l'année

2010 et mai 2010 (pour atteindre un niveau de 4,6 milliards d'USD), la meilleure croissance depuis la croissance de 50% enregistrée en 2007<sup>7)</sup>. Le potentiel de croissance de ce secteur d'activité est d'ailleurs important au regard de la crise de liquidité qui affecte encore les marchés financiers.

## III- Défis pour la place financière luxembourgeoise et recommandations

3.1. Un des défis majeurs reste selon nous la promotion de la place financière luxembourgeoise dans les pays musulmans, les investisseurs de ces pays ne connaissant pour le moment que très peu les opportunités qui s'offrent à eux au Luxembourg. Ces derniers privilégient dès lors, encore à l'heure actuelle, des juridictions off-shore telles que les Iles Cayman ou les Iles Vierges Britanniques ou encore les Bermudes (dans lesquelles opèrent surtout des professionnels d'origine américaine, anglaise voire aussi francophone dans une certaine mesure). Dans ce contexte, tant les autorités que les professionnels luxembourgeois doivent, à notre avis, multiplier le nombre de visites dans les pays musulmans voire considérer l'ouverture de plus de bureaux de représentation dans certains pays clés du Moyen-Orient ou du sud-est asiatique (tels que l'Arabie Saoudite ou la Malaisie).

3.2. Alors que les professionnels luxembourgeois sont à la pointe en ce qui concerne la qualité des produits financiers qu'ils peuvent offrir, il nous semble par contre que ces derniers doivent encore améliorer leurs connaissances en ce qui concerne l'environnement politique, économique et social dans les pays musulmans s'ils veulent accroître leurs opportunités commerciales dans ces pays. Une meilleure prise en compte de la différence culturelle existant entre les pratiques commerciales luxembourgeoises et celles prédominantes dans les pays musulmans constituera selon nous un élément clé pour promouvoir les produits de la place auprès des investisseurs musulmans. Les différences culturelles doivent aussi être prises en compte par les autorités luxembourgeoises pour accroître leur coopération avec les Etats musulmans (par exemple, quant au choix des pays à visiter au cours d'une même mission économique).

3.3. Les frais facturés par les fournisseurs de services luxembourgeois sont souvent perçus comme trop élevés par les investisseurs musulmans et incite ces derniers à s'orienter vers des juridictions off-shore pour leurs investissements. Un effort doit dès lors être fait par les professionnels luxembourgeois pour être plus attractifs au niveau de ces frais ou pour le moins, mieux communiquer sur les arguments (notamment qualitatifs) qui justifient le niveau des frais en question.

3.4. En raison de la faible taille de la communauté musulmane à Luxembourg, toute stratégie à concevoir par les autorités ou les professionnels luxembourgeois pour développer les activités du secteur de la finance islamique devra nécessairement être axée sur l'ouverture vers les pays musulmans et les communautés musulmanes des Etats européens voisins. Cette stratégie devra également, selon nous, se diriger vers les investisseurs non-musulmans pour qui les produits Shariah-compliant peuvent aussi présenter un intérêt en raison des principes de fonctionnement sous-tendant les produits en question.

3.5. Enfin, pour garantir que leurs efforts aboutissent à des résultats positifs, tant les autorités que les professionnels luxembourgeois doivent s'attacher, au-delà des pures évolutions légales ou réglementaires, à procéder à une analyse précise et au cas par cas quant à l'opportunité de lancer de nouveaux produits Shariah-compliant (adéquation du produit à des besoins réels) et non pas être tentés par une logique de lancement systématique de nouveaux produits dans ce secteur. Ceci permettra d'assurer aux yeux des investisseurs une image de professionnalisme et constituera un gage de qualité.

Au-delà des pures connaissances techniques sur l'environnement légal et réglementaire luxembourgeois, une telle analyse nécessite une très bonne connaissance des principes de fonctionnement sous-tendant les produits Shariah-compliant. Ainsi, par exemple, il convient selon nous de garder à l'esprit qu'une émission de sukuk souverains par l'Etat luxembourgeois ne fait véritablement de sens que si ce dernier envisage de financer des projets d'infrastructure à long terme (eu égard aux caractéristiques de ces produits islamiques).

Sufian Bataineh  
Managing Director  
Dananeer Islamic Consulting and Training S.à r.l.  
s.bataineh@dananeerict.com

1) Informations recueillies sur le site Internet de Luxembourg for Finance.

2) Ernst & Young's 2009 Islamic Funds & Investments Report.

3) Rapport SABAIEK Leasing & Investment de juillet 2009, disponible sur le site Internet <http://www.sabaiek.com/col/reports.php?strLang=ar>

4) Discours de Monsieur Yves Mersch au 5ème forum des pays belgo-luxembourgeois-arabes, Bruxelles, 17 novembre 2009: "In order to facilitate the emergence of a resilient Islamic financial market in Europe, we have to adapt and shape the infrastructure and supervisory environment to allow efficient and cost effective trading and clearing for a significant number of investment-grade Islamic financial papers across the whole maturity spectrum. In this perspective, it is worth noting that in the current turbulent period, raising finance through Sukuk issuance appears to be cheaper than recurring to conventional bonds due to the burgeoning demand for Islamic instruments".

5) Islamic Finance News, Volume 7, N°20, 19 mai 2010.

6) Ibid.

7) Islamic Finance News, Volume 7, N°21, 26 mai 2010.