



CAHIER DE RECHERCHE

N°10 – Juin 2026

Table des matières

AVANT-PROPOS	8
CONTRIBUTIONS THÉMATIQUES	11
Essai comparatif : identifier des actions « <i>Shari'ah-compliant</i> » avec les « <i>screeners</i> » accessibles aux investisseurs particuliers.....	12
<i>Auteur: Amel Harouadi</i>	
Résumé	12
Introduction.....	12
Présentation des outils utilisés	13
Musaffa	13
Finispia	13
Value Investing Screener	13
Méthodologie personnelle.....	13
Méthode d'analyse.....	14
Méthode 1 : Analyse via les screeners	14
Méthode 2 : Analyse via les ETF Shari'ah	14
Limites méthodologiques et cohérence des données	14
Différences de sources.....	15
Différences de calcul	15
Couverture incomplète selon le screener	15
Analyse comparative des entreprises et adaptation des critères selon les secteurs	15
Quelques définitions	16
Conséquences pour l'étude	16
Choix des secteurs étudiés.....	16
Analyse du secteur de la santé	18
Contexte et importance du secteur.....	18
Caractéristiques principales du secteur	18
Facteurs de compétitivité.....	18
Rentabilité et ROE.....	19
Enjeux stratégiques	19
Analyse comparative des entreprises sélectionnées.....	19
Résumé analytique entreprise par entreprise	20
Analyse du secteur technologique.....	21
Contexte et importance du secteur.....	21

Caractéristiques principales du secteur	21
Facteurs de compétitivité.....	22
Rentabilité et ROE.....	22
Enjeux stratégiques	22
Analyse comparative des entreprises sélectionnées.....	22
Résumé analytique entreprise par entreprise	25
Conclusion comparative des outils	25
Conclusion générale	26
Bibliographie.....	27
Performances des marchés actions et immobilier résidentiel américains par mandat présidentiel	28
<i>Auteur: Nicolas Tarnaud</i>	
Résumé	28
Introduction.....	28
Cadre théorique et revue de littérature.....	30
Le « Presidential Puzzle » : cycles politiques et marchés financiers.....	30
Rendements des actifs sur longue période : actions versus immobilier résidentiel.....	31
Limites méthodologiques : causalité, timing et facteurs exogènes.....	32
Méthodologie et données	33
Indices retenus et sources de données.....	33
Découpage temporel par mandat présidentiel	34
Ajustements : rendements nominaux versus réels	34
Résultats : performances comparées par mandat présidentiel.....	35
Le marché des actions cotées par période présidentielle	35
Le marché immobilier résidentiel par période présidentielle	36
Analyse croisée : convergences et divergences entre les deux marchés	38
Analyse et interprétation	40
Le rôle des politiques économiques et monétaires	40
Facteurs exogènes : chocs pétroliers, crises financières et pandémies	41
L'immobilier résidentiel : un actif moins partisan que les actions ?.....	42
Le cas particulier du premier mandat Trump (2017-2021)	43
Perspectives comparatives : le modèle de Jordà et al. appliqué au contexte américain	43
Conclusion	45
Bibliographie.....	48
Le défi du financement musulman : utopie ou dépendance étrangère ?	50
<i>Auteur: Celia Wajou</i>	
Résumé	50

Les mosquées et l'argent en France.....	50
Quand le numérique s'invite dans le financement des mosquées.....	52
Interview avec Abdelwahed MOUMMAD, fondateur de My e-mam.....	52
Conclusion	61
Lexique	62
CONTRIBUTIONS LIBRES	65
Digitalisation et titrisation tangible : leviers de souveraineté économique en Afrique.....	66
<i>Auteur: Aïssata Koité</i>	
Résumé	66
Introduction.....	66
La digitalisation, un nouvel instrument de souveraineté monétaire.....	67
L'essor des monnaies digitales de banques centrales (CBDC)	68
Des obligations classiques aux sukuk tokenisés.....	69
Conclusion	70
Takaful et technologies financières : quel avenir pour une assurance islamique digitalisée ?	71
<i>Auteur: Amel Rebiga</i>	
Résumé	71
Introduction.....	71
Takaful, une assurance mutualiste conforme à la Sharia.....	73
Fonctionnement du takaful	73
Contexte et marché du takaful, quelques données.....	74
Les principaux contrats Takaful.....	75
Modèle Mudaraba	75
Modèle Wakala	75
Modèle hybride Mudaraba et Wakala.....	76
Modèle Wakala-Waqf.....	76
Retakaful	76
Les différents types de produits takaful.....	77
Takaful général	78
Takaful famille (vie/épargne-protection)	78
Micro takaful.....	78
Takaful indexé	79
Les technologies financières au service du takaful.....	80
Insurtech islamique, entre technologie et croissance	81
Blockchain et smart contracts.....	82
Intelligence artificielle et big data	85

L'IA générative.....	86
Machine Learning.....	86
Deep learning.....	87
Le traitement du langage naturel (NLP).....	87
Appareils connectés, IoT.....	88
La surveillance proactive ou regtech	88
L'open finance.....	89
Enjeux et limites de la digitalisation du takaful	89
Des limites réglementaires et éthiques	90
Une intelligence artificielle biaisée.....	90
Divergences entre les écoles de jurisprudence	90
Obstacles techniques et technologiques	91
Une adoption limitée et inégale	91
La nécessité d'un cadre réglementaire technologique international	92
Nécessité d'un cadre normatif international	92
Intelligence artificielle explicable, XAI	92
Mufti in the loop: collaboration homme-IA	93
Améliorer l'adoption technologique et la collaboration.....	94
Améliorer l'adoption de takatech par les clients... et les opérateurs	95
Collaborer, un levier de développement	95
Conclusion	95
Bibliographie.....	97
Finance islamique et lutte contre le blanchiment de capitaux/financement du terrorisme : une ligne directrice commune	101
<i>Auteur: Mehdi Hamli</i>	
Résumé	101
Introduction.....	101
De quoi parle-t-on ? Définition du blanchiment d'argent et du financement du terrorisme (LCB-FT)	102
En quoi la finance islamique aspire aux mêmes objectifs que la LCB-FT ?	103
Pourquoi la finance islamique ne peut ignorer le risque de blanchiment et de financement du terrorisme.....	103
Exemple concret pour comprendre le risque LCB-FT	104
Une exigence universelle : le LCB-FT sous haute surveillance.....	105
GAFI, listes grises et listes noires : un enjeu stratégique	106
Prévention et crédibilité internationale : un alignement naturel.....	106
Comment les banques islamiques peuvent transformer le défi en opportunité ?	107
Conclusion	108

Glossaire.....	110
Annexe	112
Bibliographie.....	115
AUTEURS ET TEXTES SÉMINAUX	116
« L'idée de justice » d'Amartya Sen (2009)	117
<i>Auteur: Anouar Hassoune</i>	
Introduction.....	117
L'auteur : Amartya Sen.....	117
Contexte et ambition de l'ouvrage	117
Une critique de la tradition contractualiste	117
De Rawls à Sen : convergence et rupture	118
L'horizon comparatif.....	118
Les fondations philosophiques de la justice selon Sen.....	118
Justice imparfaite et pluralité des raisons.....	118
La critique du « rational choice » et du welfarisme	119
L'approche des capacités (<i>capability approach</i>)	119
Origine et définition	119
Capabilités et liberté substantielle	119
Justice, équité et diversité humaine	120
Délibération, démocratie et raison publique.....	120
La démocratie comme valeur universelle	120
Discussion ouverte et objectivité partielle	120
Justice globale et diversité des cultures	120
Comparaison, pluralisme et choix social	121
De la théorie des choix sociaux à la justice comparée	121
Le rôle de l'information.....	121
Incomplétude et jugement pratique	121
Redéfinir la justice : éléments de synthèse	121
Trois déplacements fondamentaux.....	121
De la justice à l'injustice	122
Pourquoi l'approche des capacités n'est pas une liste fermée	122
La justice comme pratique du jugement.....	122
Implications pratiques et politiques.....	122
Politiques publiques et développement humain	122
Justice et droits humains.....	123
Les famines et la privation de liberté	123

Mondialisation et gouvernance	123
Discussion critique : portée et limites	123
Forces.....	123
Limites et débats.....	123
Conclusion : une philosophie pour un monde imparfait	124
CONCEPT ESSENTIEL	125
La monnaie, à mi-chemin entre illusion et réalité : ce que cache l'hégémonie du dollar américain (troisième partie)	
.....	126
<i>Auteur: Younès Benbarek</i>	
Résumé	126
La domination du dollar : une redéfinition des rapports de force mondiaux	126
L'Asie face au piège du dollar	126
Amérique latine : quand le dollar devient une seconde monnaie et un poison lent.....	128
Afrique : le continent coincé entre les anciens colons et le nouveau maître monétaire.....	128
Afghanistan : quand les bombes s'arrêtent, les billets tombent du ciel	130
Quand l'illusion du dollar devient loi mondiale	130
La guerre des créanciers : un conflit mondial passé sous silence	131
La monnaie dette en tant qu'asservissement ultime : fin du XX^{ème} siècle	132
L'ambivalence monétaire : du hard power au soft power	132
L'échec structurel du système soviétique	132
La victoire idéologique des Etats-Unis	133
L'essor du néolibéralisme : comment les États-Unis ont imposé un modèle économique mondial.....	134
Les Trente Glorieuses : une période de croissance ou un début de cycle dette ?.....	136
Dollar ou la bête à deux cornes : soft power et hard power	137
Le dollar, pilier d'un empire à deux visages : la force et le récit.....	137
La monnaie comme arme : subversion, résistance et guerre économique.....	138

AVANT-PROPOS

C'est le *dixième numéro* du **Cahier de recherche** de FinanciaRech, la revue semestrielle de Financia Business School.

Trois articles sont regroupés dans les « **Contributions thématiques** » (sur l'un ou l'autre des trois axes principaux de recherche qui ont été retenus, à savoir : i-l'immobilier en tant qu'actif financier, ii-la finance de marché et les cryptomonnaies et iii-la finance éthique, y compris islamique, l'économie morale et la RSE). Le premier article, proposé par Amel Harouadi, est consacré à l'identification des actions cotées en conformité avec les principes de la finance islamique en utilisant les « screeners » accessibles aux particuliers et, dans une certaine mesure les ETF islamiques. Les résultats montrent les screeners islamiques sont très utiles dans une double perspective de ségrégation des titres (par secteur et au regard des ratios d'endettement) et de capture d'une grande quantité d'information pertinente, mais qu'ils restent insuffisants pour optimiser la performance d'un portefeuille. Dans le deuxième article, Nicolas Tarnaud examine les performances comparées du marché des actions cotées américaines et du marché immobilier résidentiel. Les résultats confirment une surperformance moyenne des marchés actions sous les présidences démocrates, sans que cette corrélation ne puisse être interprétée comme une causalité directe. Pour l'immobilier résidentiel, les cycles de prix obéissent davantage aux conditions de crédit et aux taux d'intérêt qu'à l'affiliation partisane du président. Enfin, dans la troisième contribution, Célia Wajou examine les défis liés au financement des mosquées en France, dans un cadre juridique strict interdisant les subventions publiques directes. Les lieux de culte reposent donc principalement sur les dons des fidèles, ce qui pose des enjeux de stabilité financière, de transparence et de gouvernance. La loi impose en outre des exigences accrues en matière de traçabilité et d'organisation. Pour répondre à ces contraintes, plusieurs pistes se développent : le recours à des mécanismes comme le waqf, les instruments de finance islamique et le financement participatif. Ces solutions visent à structurer des modèles plus pérennes et à limiter la dépendance aux financements étrangers. L'article met en avant le rôle des technologies numériques, contribuant à renforcer la transparence et à mobiliser plus efficacement les fidèles.

Quant au chapitre consacré aux « **Contributions libres** », il commence tout d'abord par un article d'Aïssata Koité qui analyse les perspectives de transformation des économies africaines à travers la digitalisation financière et la titrisation d'actifs réels. Il met en évidence un paradoxe structurel : malgré d'importantes richesses naturelles et humaines, les États africains restent dépendants de financements extérieurs, souvent sous forme de dette en devises, ce qui limite leur souveraineté économique. Face à cette contrainte, la digitalisation des services financiers apparaît comme un levier stratégique. Le développement du mobile money, l'interopérabilité des paiements et l'émergence des monnaies digitales de banques centrales (CBDC), comme l'eNaira au Nigeria, renforcent le contrôle des États sur les flux monétaires, améliorent la traçabilité des transactions et favorisent l'inclusion financière. Parallèlement, l'article souligne l'intérêt de la titrisation adossée à des actifs réels, notamment via les sukuk, qui permettent de financer des projets en lien direct avec l'économie productive. Contrairement aux obligations classiques, ces instruments

reposent sur des actifs tangibles et non sur la dette pure. Leur évolution vers des formes tokenisées ouvre de nouvelles perspectives : élargissement de la base d'investisseurs, transparence accrue et réduction des coûts. Ainsi, la combinaison entre finance digitale et instruments adossés à des actifs réels pourrait permettre aux économies africaines de renforcer leur souveraineté, en s'appuyant davantage sur leurs propres ressources et en réduisant leur dépendance aux marchés internationaux.

Le deuxième article, signé Amel Rebiga, se penche sur l'impact de l'intelligence artificielle sur l'assurance islamique (ou *takaful*). *Takatech* ou *insurtech takaful* sont les termes utilisés pour désigner l'assurance islamique digitalisée à l'ère du numérique. Ce phénomène intègre l'usage de technologies telles que la blockchain, les contrats intelligents, l'intelligence artificielle incluant l'intelligence artificielle générative, le *machine learning*, les API, le *big data*... afin de moderniser le modèle assurantiel traditionnel. Le principal défi est la conformité de l'usage de ces technologies avec les règles de jurisprudence appliquées à la finance islamique. De nombreux avantages en découlent : réduction des coûts opérationnels, gain de temps quant à la rédaction des polices d'assurance, lutte contre la fraude, transparence améliorée, traitement des réclamations plus rapide... Cependant, quelques points de vigilance sont dénombrés : nécessité d'avoir un cadre juridique technologique, de respecter les Maqasid al Shari'ah, d'avoir des ressources financières importantes, des bases de données robustes, de développer des solutions complexes d'intelligence artificielle explicable, et contrôlées par l'humain. Il est nécessaire d'avoir un *mufti-in-the-loop*. Cette étude passe en revue les différentes technologies financières applicables au modèle *takaful* après l'avoir présenté et contextualisé, ainsi que les avantages et les limites de ces solutions.

Enfin, dans le troisième article, Mehdi Hamli examine les enjeux de la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (LCB-FT) dans la finance islamique, un secteur en forte croissance. Bien que fondée sur des principes éthiques de transparence, de justice et de partage des risques, la finance islamique reste soumise aux exigences réglementaires internationales en matière de conformité. Le blanchiment d'argent consiste à réintroduire des fonds illicites dans l'économie légale, tandis que le financement du terrorisme vise à soutenir des activités criminelles, parfois avec des fonds d'origine licite. Ces risques nécessitent une vigilance accrue, notamment dans certains mécanismes propres à la finance islamique, comme les dons caritatifs (*zakat*), les *sukuk* ou les activités transfrontalières, qui peuvent être détournés en l'absence de contrôles rigoureux. L'article souligne que la LCB-FT est en réalité alignée avec les principes de la finance islamique, notamment la préservation des biens et la prévention des risques. Les sanctions récentes contre certaines banques illustrent l'importance d'un dispositif de conformité robuste, sous peine de conséquences financières et réputationnelles importantes. Enfin, la LCB-FT peut devenir un levier stratégique pour les institutions islamiques, en renforçant leur crédibilité et leur attractivité. En investissant dans la gouvernance, la technologie et la transparence, elles peuvent transformer cette contrainte en opportunité et contribuer à une finance plus sûre, éthique et durable.

Dans la section dédiée aux « **Auteurs et textes séminaux** » de la pensée économique et financière, je nous propose de rester dans le champ de la philosophie morale et reprendre attache avec Amartya Sen, prix Nobel d'économie en 1998. *L'idée de justice* d'Amartya Sen (paru en

2009) est une œuvre monumentale de philosophie politique et morale contemporaine. C'est à la fois une critique des modèles dominants de la théorie de la justice — notamment celui de John Rawls — et une contribution originale fondée sur ce que Sen appelle l'approche des capacités (*capability approach*).

Enfin, au chapitre du « **Concept essentiel** » de la discipline économique et financière, nous continuons de traiter de la monnaie avec Younès Benbarek, qui nous offre le troisième volet de sa saga monétaire. Il s'agit d'une immersion profonde dans l'histoire de la monnaie, et dans la lente genèse des signes monétaires contemporains, qui sont loin d'être triviaux et naturels. Dans ce troisième épisode de notre feuilleton monétaire, l'auteur explique comment la domination du dollar structure les rapports de force mondiaux en transformant la monnaie en outil de puissance. En Asie, la dépendance aux capitaux et à la dette en dollars expose les économies aux décisions de la Réserve fédérale, provoquant fuite des capitaux, dépréciation monétaire et inflation. En Amérique latine, le dollar devient une monnaie parallèle, fragilisant la souveraineté économique. En Afrique, l'endettement en dollars et les mécanismes hérités de la colonisation limitent l'autonomie des États. Au-delà de l'économie, le dollar agit comme un levier juridique et géopolitique, permettant aux États-Unis d'imposer leurs règles à l'échelle mondiale. Cette domination est renforcée par le *soft power* culturel et idéologique américain. Enfin, face à cette hégémonie, certaines puissances comme la Chine ou les BRICS cherchent à développer des alternatives, amorçant une remise en question progressive de l'ordre monétaire international centré sur le dollar.

Anouar HASSOUNE

Responsable de FinanciaRech

CONTRIBUTIONS THÉMATIQUES

Essai comparatif : identifier des actions « Shari'ah-compliant » avec les « screeners » accessibles aux investisseurs particuliers

Résumé

L'investissement conforme à la Shari'ah se heurte à une difficulté majeure : l'accès limité aux données fiables et aux critères de conformité. Cet article propose une démarche pratique pour l'investisseur particulier, en comparant trois outils en ligne (Musaffa, Finispia et Value Investing Screener), afin d'évaluer leur capacité à identifier des actions compatibles. À travers deux secteurs clés, santé et technologie, l'étude met en évidence les forces et limites de chaque screener, tout en rappelant que la conformité charaïque ne garantit pas nécessairement la rentabilité. Comme le soulignait John Templeton, les marchés évoluent par cycles d'optimisme et d'euphorie : une sélection éclairée doit donc combiner rigueur éthique et discipline financière.

Mots clés : finance islamique, Shari'ah-compliant, screeners financiers, investisseurs particuliers, ETF islamiques, ratios financiers.

Introduction

L'investissement conforme à la Shari'ah attire de plus en plus d'intérêt, aussi bien chez les institutions que chez les particuliers. Pourtant, lorsqu'il s'agit pour un investisseur individuel de sélectionner des actions, les choses se compliquent vite : Entre les différents standards, les méthodes qui ne sont pas toujours d'accord entre elles et le manque d'un outil unique de référence, on peut vite se sentir perdu.

Dans ce contexte, l'objectif de cet essai n'est pas de proposer une méthodologie académique exhaustive, mais plutôt d'explorer, à travers une démarche pratique et personnelle, les possibilités réelles offertes aux particuliers. En m'appuyant sur deux outils spécialisés comme Musaffa et Finispia, ainsi qu'un screener boursier classique dépourvu de filtre Shari'ah, je cherche à comprendre dans quelle mesure ces plateformes permettent d'identifier des entreprises considérées comme conformes et pertinentes pour un portefeuille équilibré.

L'enjeu n'est pas de construire un portefeuille optimisé ou d'analyser les stratégies défensives ou agressives, mais de répondre à une question plus simple : *avec les outils disponibles pour un particulier, peut-on commencer à bâtir un portefeuille Shari'ah-compliant, et quelles sont les limites de cette démarche ?*

Présentation des outils utilisés

Pour réaliser cette comparaison, trois plateformes accessibles à un investisseur particulier ont été retenues : *Musaffa*, *Finispia* et un screener classique orienté « Value Investing ». Chacune présente des approches et des limites spécifiques lorsqu'il s'agit d'identifier des actions Shari'ah-compliant.

Musaffa

Musaffa est une plateforme spécialisée qui combine analyse financière et conformité Shari'ah. Elle propose un screening basé sur différents standards internationaux et fournit des rapports détaillés sur chaque entreprise (ratios de dette, liquidités, revenus non-halal, etc.). Musaffa est pensée pour les investisseurs particuliers : interface simple, filtres clairs, et possibilité d'accéder à un grand nombre d'actions cotées dans le monde. En plus de son screener, la plateforme met à disposition des solutions. Cet essai n'abordera pas ces fonctionnalités ; son périmètre se restreint à l'analyse des outils de sélection d'actions à destination des investisseurs particuliers.

Finispia

Finispia est également un screener orienté Shari'ah, mais avec une approche plus académique et plus détaillée sur les aspects méthodologiques. L'outil permet de visualiser rapidement si une entreprise est considérée conforme ou non selon certains standards. La plateforme se distingue par la possibilité de voir où une entreprise échoue ou réussit aux critères. Cependant, son interface est moins intuitive que Musaffa, ce qui le rend un peu moins accessible pour un particulier.

Value Investing Screener

Le troisième outil utilisé est un screener orienté Value Investing, qui n'intègre pas de filtre Shari'ah-compliant. Il se concentre sur des critères financiers classiques : valorisation, rentabilité, croissance, endettement, etc. Bien qu'il ne permette pas d'identifier directement si une entreprise est conforme à la Shari'ah, il reste utile comme point de comparaison.

Méthodologie personnelle

L'objectif de cette étude n'est pas de proposer une méthodologie académique ou institutionnelle de sélection, mais plutôt une démarche accessible à tout investisseur particulier disposant d'outils en ligne. Deux approches distinctes et complémentaires ont été retenues :

- **Méthode 1 : Analyse via les screeners** pour tester concrètement des outils accessibles (Musaffa, Finispia, Value Investing).
- **Méthode 2 : Analyse via les ETF Shari'ah**, pour montrer qu'un investisseur peut aussi partir des indices islamiques globaux comme base de sélection.

Cette double démarche permet de comparer la pertinence des outils disponibles pour un particulier avec la validation institutionnelle apportée par les indices Shari'ah.

Méthode d'analyse

Méthode 1 : Analyse via les screeners

Sélection d'un échantillon d'entreprises

Un petit groupe d'entreprises a été retenu afin de tester les trois outils. Le choix n'a pas été guidé par une stratégie d'investissement (défensive ou agressive), mais par la disponibilité des données et l'intérêt de comparer des cas concrets.

Vérification dans les screeners

Chaque entreprise a ensuite été analysée dans :

- **Musaffa** pour obtenir un rapport détaillé de conformité Shari'ah.
- **Finispia** pour visualiser les ratios clés et vérifier la classification (compliant ou non-compliant)
- **Value Investing Screener** pour comparer les données financières de base (endettement, valorisation, rentabilité), sans filtre Shari'ah.

Comparaison des résultats

L'étape suivante a consisté à comparer les résultats obtenus. Deux situations se présentent :

- **Concordance** : les deux screeners Shari'ah (Musaffa et Finispia) classent l'entreprise de la même manière (compliant ou non).
- **Divergence** : les résultats diffèrent (ex. une entreprise considérée conforme par Musaffa mais non conforme par Finispia).

Dans ce dernier cas, une analyse plus fine des ratios a été effectuée (par exemple, dette/market cap vs dette/actifs) afin de comprendre la cause de l'écart. Le screener de Value Investing a servi de référence complémentaire pour vérifier la cohérence des données financières.

Méthode 2 : Analyse via les ETF Shari'ah

En complément de l'approche par les screeners, une deuxième méthode a consisté à partir des indices et ETF Shari'ah globaux (MSCI, FTSE, S&P, Dow Jones). Ces indices regroupent des entreprises validées par des Shari'ah boards et constituent une base fiable pour l'investisseur particulier.

L'idée est de réaliser un stock picking à partir de ces ETF, en sélectionnant quelques entreprises présentes dans leurs portefeuilles et en les soumettant ensuite à la même grille d'analyse financière que les titres étudiés avec les screeners.

Cette approche permet de confronter la logique « bottom-up » des screeners (analyse entreprise par entreprise) avec une logique « top-down » basée sur la validation institutionnelle des indices.

Limites méthodologiques et cohérence des données

Les données utilisées dans l'analyse proviennent de plusieurs screeners accessibles aux investisseurs particuliers : Value Investing Screener, Musaffa et Finispia.

Il convient de souligner plusieurs points méthodologiques :

Différences de sources

- Chaque screener se base sur des fournisseurs de données différents (rapports financiers, Refinitiv, Bloomberg, etc.).
- Les chiffres peuvent donc varier d'une plateforme à l'autre.

Différences de calcul

- Certains ratios sont calculés de manière différente :
 - Comptabilité GAAP/IFRS stricte (marge opérationnelle, dette, etc.), ou
 - Versions ajustées (EBITDA, forward estimates, moyennes glissantes).

Exemple : pour Salesforce, Value Investing affiche une marge d'exploitation autour de 19% (EBITDA ajusté), tandis que les comptes GAAP montrent des marges beaucoup plus faibles ($\approx 2-13\%$).

Couverture incomplète selon le screener

- **Finispia** fournit une vision simple de conformité Shari'ah mais très limitée en ratios financiers.
- **Musaffa**, en revanche, propose des rapports détaillés et une méthodologie claire sur la conformité Shari'ah, mais reste parfois incomplet sur certains indicateurs purement financiers.
- **Value Investing** est le plus riche pour les KPI fondamentaux (endettement, valorisation, rentabilité).

Analyse comparative des entreprises et adaptation des critères selon les secteurs

L'analyse repose sur une grille de critères financiers inspirés de la gestion value et des principes de gestion prudente (efficacité opérationnelle, rentabilité, faible endettement).

Critère	Objectif
PS, PER, PEG, PCF	Mesurer la valorisation de l'action
Marges	Évaluer la qualité économique du business
ROE	Mesurer la rentabilité des capitaux propres
Intérêts / EBIT	Évaluer le poids de la dette dans le compte de résultat
Liquidité, DTI, Dette/Fonds propres	Juger la solidité financière
CAPEX / Résultat net	Évaluer la capacité à investir sans diluer les bénéfices

Tableau 1 - Objectifs des KPI financiers

Les critères financiers utilisés pour évaluer les entreprises ne peuvent pas être appliqués uniformément à tous les secteurs. Chaque industrie a ses spécificités : par exemple, dans la santé, les marges brutes attendues sont plus élevées ($\geq 70\%$), alors que dans l'industrie technologique, un seuil plus bas peut être jugé pertinent. Cette flexibilité permet d'obtenir une analyse plus réaliste et cohérente avec la nature de chaque activité.

Quelques définitions

Capex/résultat net : Mesure la part du résultat net alloué par l'entreprise en dépenses d'investissements qui regroupent toutes les dépenses effectuées par une société se rattachant à ses investissements matériels.

Liquidité générale : Évalue la capacité d'une entreprise à honorer ses engagements à court terme. Plus ce ratio est élevé, mieux c'est.

DTI : Représente le poids de la dette par rapport à ses résultats nets. Ce ratio peut être interprété comme le nombre d'années de résultat net nécessaire pour rembourser l'intégralité de sa dette.

PCF : Ratio d'évaluation mettant en rapport la capitalisation de l'entreprise avec ses flux de trésorerie disponible (FCF).

PEG : Ratio de valorisation mettant en relation le prix de l'action, le BPA et le taux de croissance espéré estimé TCest.

PER : Ratio d'évaluation mettant en rapport le prix de l'action et de BPA.

PS : (Capitalisation/CA) Ratio d'évaluation mettant en rapport la capitalisation de l'entreprise avec son chiffre d'affaires (CA). Le résultat de ce ratio peut beaucoup varier selon les industries.

Conséquences pour l'étude

- L'objectif n'est pas d'obtenir des chiffres identiques entre screeners, mais de tester leur utilité pratique et leur cohérence relative pour un investisseur particulier.
- La stratégie retenue consiste donc à :
 - Utiliser Value Investing pour l'analyse financière approfondie ;
 - Utiliser Musaffa comme référence principale de conformité Shari'ah ;
 - Considérer Finispia comme un outil secondaire, utile pour une vérification rapide mais limité pour une analyse complète.

Choix des secteurs étudiés

Pour rendre l'analyse plus concrète et exploitable, il est nécessaire de concentrer l'étude sur un nombre limité de secteurs. Ce choix s'appuie sur la distinction entre styles Growth et Value présentée par Louis-Vincent Gave (*Avoiding the Punch*).

Cette représentation montre que :

- Certains secteurs se positionnent fortement du côté Growth (technologie, santé), avec des valorisations souvent élevées et parfois spéculatives.
- D'autres sont clairement Value (financières, consommation de base), plus stables mais souvent incompatibles avec la Shari'ah (cas des banques).
- Enfin, quelques secteurs se situent dans une zone intermédiaire, à mi-chemin entre

croissance et valorisation raisonnable : énergie, matériaux, utilities, immobilier.

Dans ce cadre, deux axes complémentaires ont été retenus :

- **La santé (« Healthcare »)** : secteur Growth, défensif et structurellement en croissance (vieillessement de la population, innovation médicale). Il a été étudié à travers les screeners accessibles aux particuliers (Musaffa, Finispia, Value Investing), afin de tester concrètement leur capacité à identifier des entreprises Shari'ah-compliant.
- **La technologie (« Information Technology »)** : secteur Growth, jeune et en évolution rapide, très sensible aux cycles économiques et sujet à des valorisations élevées.

Contrairement à la santé, il a été analysé non seulement par les screeners mais aussi à travers les données issues d'indices et ETF Shari'ah globaux (MSCI, FTSE, S&P, Dow Jones). L'objectif est de montrer comment un investisseur particulier peut combiner *stock picking* et analyse sectorielle pour évaluer la pertinence Shari'ah et financière des grandes valeurs technologiques.



Figure 1 - Répartition sectorielle - MSCI World Index

Ce double choix poursuit deux objectifs :

- Illustrer la méthode bottom-up via les screeners (secteur santé).
- Compléter par une approche top-down intégrant indices et ETF Shari'ah (secteur technologique).

Analyse du secteur de la santé

Contexte et importance du secteur

Le secteur de la santé occupe une place centrale dans l'économie mondiale : il représente la troisième industrie en termes de capitalisation boursière (MSCI World ETF), avec un poids d'environ 11 % du marché global, derrière la technologie et la finance. Considéré comme un secteur défensif, il bénéficie d'une demande structurellement soutenue quelle que soit la conjoncture économique, portée par le vieillissement de la population, les progrès médicaux et les besoins essentiels. Dans le même temps, il conserve une dimension Growth, grâce à des innovations continues en biotechnologie, traitements personnalisés et équipements médicaux. Historiquement, il a tendance à surperformer en période de ralentissement, tout en étant moins volatil que la moyenne des secteurs, ce qui en fait une composante incontournable des portefeuilles de long terme.

Caractéristiques principales du secteur

- Moins volatil que le marché global (bêta $\sim 0,60$ contre MSCI World)
- Se décompose en trois sous-composantes principales (pondération au sein du S&P Healthcare) :
 - **Industrie pharmaceutique (38%)** :
 - Sociétés de marque protégées par des brevets d'une durée d'environ 20 ans (prennent du temps pour amortir les investissements R&D).
 - Entreprises de génériques, plus exposées à la concurrence mais souvent moins chères.
 - **Biotechnologie (12%)** : forte intensité en R&D, innovations de rupture mais risques plus élevés (succès incertain des molécules).
 - **Équipements et services de santé (50%)** : appareils médicaux cardiovasculaires ou appareils médicaux orthopédiques.
- Forte implication des pouvoirs publics, ce qui sécurise les flux financiers (subventions, régulation).
- Marché mondial et structurellement en croissance (vieillissement de la population, besoins croissants en santé).
- Dominé par les Large Cap Growth (grandes capitalisations à forte croissance).
- Poids des États-Unis prépondérant (marché américain clé).

Facteurs de compétitivité

- **Diversification** : les entreprises ayant plusieurs segments de marché ou produits phares sont moins exposées aux risques (ex. Merck avec ses 5 médicaments majeurs).

- **Protection intellectuelle** : durée des brevets = avantage concurrentiel essentiel (ex. AstraZeneca et ses nouvelles versions).
- **Large marché** : capacité à adresser des millions de patients et à produire à grande échelle.
- **Relation avec les médecins** : importance des dépenses en R&D et en Ventes & Marketing (VBA) pour maintenir l'adoption des produits.

Rentabilité et ROE

- Le ROE (Return on Equity) est un critère clé pour sélectionner les entreprises du secteur.
- Sur le long terme (5 à 10 ans), un ROE élevé et régulier reflète la capacité à générer des profits durables malgré la concurrence.
- Exemple du secteur : ROE moyen sur 10 ans autour de 10–15 %, avec une tendance haussière.

Enjeux stratégiques

- **Risques liés aux brevets** : perte de protection = perte possible de 50–80 % du chiffre d'affaires d'un médicament.
- **Cyclicité partielle** : secteur globalement défensif mais sensible aux cycles d'innovation (arrivée de nouveaux traitements).
- **Impact des taux d'intérêt** : en période de contraction économique, le secteur santé devient attractif car moins corrélé à la croissance globale.

Analyse comparative des entreprises sélectionnées

Les entreprises sélectionnées l'ont été selon les logiques suivantes :

- Merck (6MK.DE) : Filtrée via Finispia selon des KPIs de type value
- Ono Pharmaceutical (4528.T) : Identifiée via Musaffa, puis confirmée par KPIs
- Virbac (VIRP.PA): Issue du screener Musaffa
- EssilorLuxottica (ESLOF): Issue du screener Musaffa
- Abbott (ABT): Issue du screener Finispia
- Daiichi Sankyo (DSNKY) : Présente dans le top 10 du MSCI Japan Islamic Index (faute d'accès à la composition détaillée de l'ETF MSCI Asia Islamic)

Ticker	4528.T	DSNKY	ABT	6MK.DE	VIRP.PA	ESLOF
	Ono Pharmaceutical (2024)	Daiichi Sankyo (2025)	Abbott Laboratories (2024)	Merck (2024)	Virbac SA (2024)	EssilorLuxottica SA (2024)
PS ≤ 3	1.63	3.22	5.39	3.08	1.88	4.60
PER ≤ 15	18.89	21.01	16.63	11.99	18.08	52.09
PEG ≤ 1 (sur 5ans)	--	7.35	4.80	0.7	6.22	135.42
PCF ≤ 10	10.26	1761.47	34.31	13.33	19.72	37.26
Marge brute ≥ 70%	69.61%	77.95%	50.83%	76.3%	67.29%	63.4%
Marge d'exploitation ≥ 30%	12.27%	17.50%	16.27%	31.5%	15.53%	13%
Intérêts / EBIT ≤ 15%	10.02%	13.92%	--	8.93%	9.77	18.86
ROE ≥ 15%	6.35	18.21%	23.12	36.95	19.93	5.84%
Liquidité générale ≥ 1.5	2.99	2.31	1.82	1.42	1.82	0.97
CAPEX / Résultat net ≤ 50% (moy. 5 ans)	15.7%	63.5%	16.5%	19.7%	40.8	208.1%
DTI ≤ 2	3.29	0.69	0.89	2.07	2.06	6.10
Dette / Fonds propres ≤ 50%	17.88	12.75	26.57%	72.26%	29.43	0.97
Note	8/12	4/12	6/12	10/12	7/12	1/12

Tableau 2 - Analyse comparative pour le secteur santé

Résumé analytique entreprise par entreprise

Merck (6MK.DE) : *meilleur équilibre valeur / croissance / solidité*

- Excellente rentabilité : ROE à 36.9%, marge opérationnelle 31.5%
- Croissance sous-évaluée : PEG = 0.7
- Niveau d'endettement maîtrisé malgré un DTI à 2.07

Ono Pharmaceutical (4528.T) : *profil défensif, robuste et sobre*

- PER un peu élevé (18.89), mais bon ratio dette / fonds propres (17.88%)
- ROE de 18%, CAPEX très maîtrisé
- Faiblesses sur la marge d'exploitation et DTI > 3

Virbac (VIRP.PA) : *bonne dynamique, mais valorisation un peu chère et risque élevé*

- PER à 18.08, PEG = 6.22 → croissance payée cher
- Bonne rentabilité : marge brute > 67%, ROE = 19.9%

- Faible endettement, mais CAPEX élevé (40.8%)

Abbott (ABT) : *profil stable mais trop cher (à reconsidérer si les valorisations baissent)*

- PER = 16.6, PEG = 4.80 → trop élevé pour un investisseur value
- ROE satisfaisant, mais marges faibles
- Bon CAPEX, bonne liquidité

Daiichi Sankyo (DSNKY) : *croissance trop chère, cash-flow quasi nul (à notre avis : à éviter, malgré sa présence dans l'indice MSCI Japan Islamic)*

- PS, PER, PEG tous trop élevés
- PCF = 1761 : absence de cash-flow libre
- Bonne marge brute mais rentabilité opérationnelle modeste

EssilorLuxottica (ESLOF) : *extrêmement surévaluée et endettée*

- PER = 52, PEG = 135 → croissance bien trop chère
- ROE très faible (5.8%), endettement élevé
- CAPEX non maîtrisé

Analyse du secteur technologique

Contexte et importance du secteur

Le secteur technologique représente environ 10 % de l'économie mondiale et constitue un véritable moteur de croissance structurelle, porté par des dynamiques d'innovation continues telles que la digitalisation, l'intelligence artificielle, le cloud et la cybersécurité. Toutefois, son histoire est marquée par une forte volatilité, avec des corrections spectaculaires comme la bulle internet de 2000–2001 (-44%) ou la crise financière de 2008 (-24%). Cette sensibilité aux cycles économiques en fait un secteur à double visage : il surperforme lors des phases de reprise et d'expansion, mais tend à sous-performer en fin de cycle ou dans un contexte de resserrement monétaire et de hausse des taux.

Caractéristiques principales du secteur

- Secteur jeune et en évolution rapide :
 - Fort rythme d'innovation dans les logiciels, le hardware et les semiconducteurs.
 - Risque élevé d'obsolescence, nécessitant des restructurations régulières.
 - La protection de la propriété intellectuelle reste un enjeu central pour maintenir les marges et la compétitivité.

- Fragmentation en trois sous-industries :
 - Software (44% du S&P Tech) : logiciels, internet, consulting.
 - Hardware (25%) : équipements électroniques, instruments, distributeurs.
 - Semiconducteurs (31%) : production et fabrication de composants.
- Cette diversité rend le secteur à la fois porteur et vulnérable selon la sous-industrie considérée.

Facteurs de compétitivité

- **Innovation continue et investissements R&D massifs** : condition de survie dans un environnement hautement concurrentiel.
- **Agilité stratégique** : restructurations fréquentes pour s'adapter aux cycles technologiques.
- **Diversification des produits et marchés** : un atout majeur pour atténuer la volatilité.
- **Propriété intellectuelle** : brevets et licences renforcent les marges et protègent contre la concurrence.

Rentabilité et ROE

- Marge brute élevée (souvent >70% dans le software) mais plus faible dans le hardware.
- ROE hétérogène : certains leaders dépassent 20% grâce à des positions dominantes, tandis que d'autres peinent à maintenir leur rentabilité.
- La volatilité du ROE souligne la nécessité de sélectionner les entreprises individuellement, en évitant les profils trop endettés ou dépendants d'un seul produit.

Enjeux stratégiques

- **Surévaluation structurelle** : les multiples de valorisation restent souvent élevés, ce qui impose discipline et prudence (euphorie puis correction).
- **Croissance externe** : fusions et acquisitions comme levier pour accélérer la croissance et se diversifier.
- **Résilience face à l'obsolescence** : nécessité d'un pipeline constant de nouveaux produits et services.
- **Sensibilité macroéconomique** : dépendance au coût du capital, aux taux d'intérêt et à la conjoncture mondiale.

Analyse comparative des entreprises sélectionnées

La sélection d'entreprises a suivi une approche légèrement différente de celle appliquée à la santé. Plutôt que de partir uniquement des screeners, l'analyse a reposé sur la comparaison entre deux

grands indices Shari'ah globaux :

- le MSCI World Islamic Index, et
- le S&P 500 Shari'ah Index.

L'objectif était d'identifier les sociétés technologiques apparaissant dans le haut de la liste des deux indices, afin de retenir les valeurs les plus représentatives et récurrentes. Cette double présence constitue un critère de robustesse : elle suggère que l'entreprise est considérée conforme et significative à la fois dans un cadre mondial (MSCI) et dans le marché américain (S&P).

Note

Il est important de souligner que la composition des ETF dits Shari'ah-compliant n'est pas toujours homogène entre les différents référentiels. Dans certains cas, des entreprises incluses dans ces ETF peuvent être classées non conformes (cas échéant avec Musaffa). Cette divergence rappelle que l'utilisation d'un ETF ne dispense pas d'une vérification complémentaire pour s'assurer de la cohérence avec ses propres critères d'investissement.

Holdings (430)				All	Halal	Not Halal	Doubtful	Not Covered
NAME	WEIGHT 1F	COMPLIANCE	RATING					
 Microsoft Corp MSFT	15.10%	NOT HALAL	-					
 Tesla Inc TSLA	5.07%	HALAL	B+					
 Exxon Mobil Corp XOM	2.34%	HALAL	B+					
 Procter & Gamble Co PG	2.06%	HALAL	B+					
 Johnson & Johnson JNJ	1.94%	HALAL	B+					
 ASML Holding NV ASMLAS	1.55%	HALAL	A					
 Cisco Systems Inc CSCO	1.36%	HALAL	C+					
 Salesforce Inc CRM	1.33%	HALAL	B					
 Novo Nordisk AS Class B NOVO B.CO	1.24%	NOT HALAL	-					

Figure 2 - ETF Shari'ah-compliant intégrant des entreprises notées non-halal

Ticker	CRM	CSCO	ORCL
	Salesforce (2025)	Cisco (2025)	Oracle (2025)
PS ≤ 3	5.76	4.76	13.15
PER ≤ 15	34.12	25.83	62.84
PEG ≤ 1 (sur 5ans)	4.51	3.74	Négatif
PCF ≤ 10	18.22	20.28	Négatif
Marge brute ≥ 50%	77.19%	63.86%	70.51%
Marge d'exploitation ≥ 30%	19.01%	22.81%	30.79%
Intérêts / EBIT ≤ 15%	18.77%	18.26%	37.60
ROE ≥ 15%	10.13%	22.31%	225.6%
Liquidité générale ≥ 1.5	1.12	1	0.62
CAPEX / Résultat net ≤ 50% (moy. 5 ans)	95.8%	6.5%	84.2%
DTI ≤ 2	0.41	2.78	6.58
Dette / Fonds propres ≤ 50%	4.57%	63.28%	436.40%
Note	3/12	3/12	3/12

Tableau 3 - Analyse comparative pour le secteur technologique

Résumé analytique entreprise par entreprise

Cisco : le choix le plus équilibré du trio. Car malgré ses défauts, reste la plus cohérente des trois grâce à sa rentabilité et une gestion disciplinée des investissements.

- Marge brute solide : 63.9%
- ROE satisfaisant : 22.3%
- CAPEX très bas : 6.5% (investissements maîtrisés)
- Points faibles : PER = 25.8 (cher), PEG = 3.7, DTI = 2.78, liquidité faible (1.0)

Salesforce : profil de croissance surévalué

- Marge brute élevée : 77%
- Dette très faible : DTI = 0.41 et Dette/Fonds propres = 4.6%
- Points faibles : PER = 34,1, PEG = 4.5, ROE trop faible (10%), liquidité générale insuffisante (1.12), CAPEX très lourd (95.8%)

Oracle : rentabilité gonflée par la dette (risque élevé due à la dépendance à la dette)

- Marges fortes : brute 70.5%, opérationnelle 30.8%
- ROE impressionnant (225%) mais artificiellement dopé par un endettement massif
- Faiblesses majeures : PER = 62.8, PEG négatif, PCF négatif, dette écrasante (436% des fonds propres, DTI = 6.58), liquidité générale faible (0.62)

Conclusion comparative des outils

L'étude comparative montre que chaque screener répond à une partie seulement des besoins d'un investisseur particulier à la recherche d'actions Shari'ah-compliant.

- **Finispia**
 - **Points forts** : permet de vérifier directement la conformité Shari'ah (Dow Jones, FTSE, MSCI, AAOIFI, S&P). Bonne entrée par secteur, taille (large cap/mid cap) et filtres simples.
 - **Limites** : peu de détails financiers, absence de filtres sur les KPI clés. Utile surtout pour valider la conformité, mais pas pour une analyse approfondie.
- **Musaffa**
 - **Points forts** : rapports détaillés, analyse précise des critères Shari'ah (avec justification si non-compliant), accès à certaines listes d'ETF Shari'ah, et fonctionnalités comme les *Halal Stock Collections* ou le *Super Investors Tracker*.
 - **Limites** : filtres segmentés et moins flexibles que sur Value Investing. Pas toujours

possible de combiner volume, croissance et valorisation dans une même recherche. Base de données parfois incomplète : certaines entreprises trouvées sur Value Investing ne sont pas disponibles.

- **Value Investing Screener**

- **Points forts** : interface conviviale et flexible (dite user-friendly), possibilité de filtrer plusieurs KPI en même temps (PER, PEG, PCF, dettes, marges, etc.). Idéal pour du screening financier classique.
- **Limites** : absence de filtre Shari'ah ou de validation de conformité. Nécessite donc une vérification croisée avec Musaffa ou Finispia.

Conclusion générale

Pour un investisseur particulier, utiliser des screeners Shari'ah, c'est un gain de temps énorme. Ces outils nous aident à déchiffrer des données complexes et à trier des milliers d'actions en quelques clics.

Toutefois, l'expérience montre qu'il est facile de se perdre dans la lecture des ratios : leur interprétation dépend non seulement du secteur, mais aussi du cycle économique, et parfois même des sous-secteurs. Deux entreprises appartenant à la même industrie peuvent ainsi réagir de manière très différente aux mêmes conditions de marché.

Pour construire un portefeuille équilibré, il peut être pertinent de compléter l'analyse par une approche via les ETF Shari'ah, qui offrent une diversification immédiate. Néanmoins, une limite importante subsiste : certains ETF présentés comme Shari'ah-compliant intègrent des entreprises que les screeners classent comme non conformes. Cela souligne l'existence de divergences entre référentiels, comme on peut l'observer entre les standards appliqués en Malaisie et ceux en vigueur à Dubaï.

Enfin, il est essentiel de rappeler qu'un classement Shari'ah-compliant ne garantit en rien la performance financière. L'essai a montré que les entreprises apparaissant en tête des listes ne sont pas nécessairement les meilleurs choix pour constituer un portefeuille réfléchi et robuste. En résumé, le défi est de trouver le juste équilibre : allier le respect de ses convictions à une analyse financière rigoureuse. La conformité est une condition de départ nécessaire, mais certainement pas suffisante pour réussir.

Bibliographie

Ouvrages

GAVE, Louis-Vincent. *Avoiding the Punch: Investing in Uncertain Times*.

DE TRUCHIS DE VARENNES, Rémi. *Surperformez en bourse avec les small caps : Le value investing pour des investissements performants et sécurisés*.

Documents d'indices boursiers et factsheets

MSCI World Index. *Index Factsheet*. MSCI Inc. Disponible sur : [msci.com](https://www.msci.com)

S&P 500 Shari'ah Industry Exclusion Index. *Methodology & Data*. S&P Dow Jones Indices. Disponible sur: [spglobal.com](https://www.spglobal.com)

A comparative analysis of green sukuk and green bonds, Global Sustainable Development Economic Institute, SunMoon University, Asan, Republic of Korea, and Jee Young Kim and Yoon Lee

<https://www.emerald.com/imefm/article-pdf/doi/10.1108/IMEFM-12-2024-0609/9756226/imefm-12-2024-0609.pdf>

Financial performance: sustainability, size, sharia, and sector effects in Muslim-minority stock exchanges, Dwi Kartikasari:

<https://mail.jimf-bi.org/JIMF/article/view/1765/957>

Performances des marchés actions et immobilier résidentiel américains par mandat présidentiel

Résumé

Cet article examine les performances comparées du marché des actions cotées américaines (S&P 500) et du marché immobilier résidentiel (indice Case-Shiller et FHFA House Price Index) par période présidentielle de quatre ans, de Harry Truman (1949) à Joe Biden (2025). En mobilisant la littérature académique américaine de référence, notamment les travaux de Blinder et Watson (2016), Santa-Clara et Valkanov (2003) et Jordà, Knoll, Kuvshinov, Schularick et Taylor (2019), nous analysons la rentabilité nominale et réelle de ces deux classes d'actifs sous chaque administration. Les résultats confirment une surperformance moyenne des marchés actions sous les présidences démocrates, sans que cette corrélation ne puisse être interprétée comme une causalité directe. Pour l'immobilier résidentiel, les cycles de prix obéissent davantage aux conditions de crédit et aux taux d'intérêt qu'à l'affiliation partisane du président. L'article propose une grille de lecture multifactorielle intégrant politique monétaire, chocs exogènes et contexte macroéconomique hérité.

Mots-clés : marchés actions, immobilier résidentiel, présidence américaine, rendements, cycles politiques, S&P 500, Case-Shiller, politique monétaire

Classification JEL : D72, E32, E44, G10, G12, R31

Introduction

La question de l'influence du pouvoir politique sur les performances économiques et financières constitue un objet d'étude classique en économie politique. Aux États-Unis, où l'alternance entre démocrates et républicains structure la vie politique depuis plus de cent cinquante ans, cette interrogation revêt une dimension particulière. Le système présidentiel américain confie au chef de l'État des prérogatives considérables en matière de politique économique, fiscale et réglementaire, ce qui nourrit légitimement la question de savoir si l'affiliation partisane du président influence les rendements des principales classes d'actifs.

Deux marchés retiennent particulièrement l'attention des économistes et des investisseurs : le marché des actions cotées, mesuré par l'indice S&P 500, et le marché de l'immobilier résidentiel,

mesuré par l'indice S&P CoreLogic Case-Shiller et le House Price Index¹ de la Federal Housing Finance Agency (FHFA). Ces deux classes d'actifs représentent, ensemble, la quasi-totalité du patrimoine des ménages américains. Selon les données de la Federal Reserve, l'immobilier résidentiel représente environ 25% de la richesse nette totale des ménages américains, tandis que les actifs financiers (dont les actions) en constituent près de 40%.

La littérature académique américaine a largement documenté ce que Santa-Clara et Valkanov ont baptisé le « Presidential Puzzle »² en 2003 : l'observation empirique selon laquelle les rendements boursiers excédentaires sont significativement plus élevés sous les présidences démocrates que républicaines.³ Ce résultat, initialement perçu comme contre-intuitif au regard de la réputation pro-business des républicains, a été confirmé et approfondi par de nombreuses études ultérieures, en particulier par les travaux de Blinder et Watson (2016) dans l'*American Economic Review*.⁴

Si la relation entre cycles présidentiels et marchés actions a fait l'objet d'une abondante littérature, la question de l'immobilier résidentiel reste comparativement moins explorée dans cette perspective. Les travaux pionniers de Jordà, Knoll, Kuvshinov, Schularick et Taylor (2019) ont toutefois fourni un cadre analytique fondamental en documentant les rendements totaux de l'immobilier résidentiel dans seize économies avancées sur près de cent cinquante ans.⁵ Leurs résultats révèlent que l'immobilier résidentiel a historiquement produit des rendements totaux comparables à ceux des actions, mais avec une volatilité considérablement inférieure.

La problématique que nous abordons dans cet article se présente ainsi : sous quel gouvernement américain le marché des actions cotées et le marché immobilier résidentiel ont-ils produit les meilleures rentabilités par période de quatre ans ?

Nous tenterons de soulever notre interrogation en une démarche empirique systématique, en calculant les rendements de chaque classe d'actifs sur chaque mandat présidentiel depuis 1949 pour les actions et depuis 1981 pour l'immobilier (en fonction de la disponibilité des données), ainsi qu'en confrontant nos résultats à une analyse multifactorielle des déterminants des rendements.

Notre contribution se situe à la croisée de plusieurs champs disciplinaires : l'économie politique, la finance de marché et l'économie immobilière. En mettant en regard l'analyse des deux principales classes d'actifs des ménages américains dans un cadre temporel articulé autour des mandats présidentiels, nous proposons une lecture synthétique et mesurée qui évite l'écueil d'une causalité trop simplificatrice.

¹ En français : « indice des prix des logements ».

² En français : « énigme présidentielle ».

³ Santa-Clara, P. et Valkanov, R. (2003). « The Presidential Puzzle : Political Cycles and the Stock Market », *Journal of Finance*, 58(5), pp. 1841-1872.

⁴ Blinder, A.S. et Watson, M.W. (2016). « Presidents and the US Economy: An Econometric Exploration », *American Economic Review*, 106(4), pp. 1015-1045.

⁵ Jordà, Ò., Knoll, K., Kuvshinov, D., Schularick, M. et Taylor, A.M. (2019). « The Rate of Return on Everything, 1870-2015 », *Quarterly Journal of Economics*, 134(3), pp. 1225-1298.

Nous avons organisé notre réflexion en quatre parties. La première partie présente le cadre théorique et la revue de littérature. La deuxième partie détaille la méthodologie et les données utilisées. La troisième partie expose les résultats empiriques par mandat présidentiel. Enfin, la dernière partie propose une analyse et une interprétation des résultats

Cadre théorique et revue de littérature

Le « Presidential Puzzle » : cycles politiques et marchés financiers

L'idée selon laquelle les marchés financiers suivent un cycle lié aux élections présidentielles américaines n'est pas nouvelle. Dès 1967, Yale Hirsch, dans la première édition du *Stock Trader's Almanac*⁶, avait identifié une régularité empirique frappante : les rendements boursiers tendent à être plus élevés durant la troisième année du mandat présidentiel.⁷ En effet, cette observation, confirmée par des décennies de données supplémentaires, repose sur l'hypothèse que les présidents en exercice tendent à stimuler l'économie à l'approche de l'élection suivante, qu'il s'agisse de leur propre réélection ou de celle de leur parti.

C'est toutefois l'article fondateur de Pedro Santa-Clara et Rossen Valkanov, publié en 2003 dans le *Journal of Finance*, qui a transformé cette observation en un véritable programme de recherche académique. En analysant les rendements excédentaires du marché actions américain de 1927 à 1998, ils ont démontré que la prime de rendement sous les présidences démocrates par rapport aux présidences républicaines était d'environ 9% annualisés pour le portefeuille pondéré par la capitalisation, et de 16% pour le portefeuille équipondéré.⁸ Cette différence, statistiquement significative et robuste dans les sous-échantillons, ne pouvait être expliquée ni par les variables du cycle économique, ni par une concentration des effets autour des dates électorales. Les auteurs ont ainsi qualifié ce phénomène de « Presidential Puzzle ».

Pour Hensel et Ziemba (1995) les petites capitalisations performaient significativement mieux sous les présidences démocrates, suggérant un effet différencié selon la taille des entreprises.⁹ Cette observation a été confirmée par Santa-Clara et Valkanov, qui ont documenté une monotonie remarquable dans l'écart de rendement entre les déciles de capitalisation : l'avantage démocrate était d'autant plus marqué que les entreprises étaient petites.

Par ailleurs, en 2016, Alan Blinder et Mark Watson ont publié dans l'*American Economic Review* une étude majeure qui a considérablement enrichi le débat. En analysant seize mandats présidentiels complets, de Truman à Obama, ils ont démontré que l'écart de performance économique entre démocrates et républicains ne se limitait pas aux rendements boursiers mais s'étendait à la croissance du PIB réel, à l'emploi et à de nombreux autres indicateurs

⁶ En français : « L'Almanach du trader en actions ».

⁷ Hirsch, Y. (1967). *Stock Trader's Almanac*, Hirsch Organization.

⁸ Santa-Clara, P. et Valkanov, R. (2003). « The Presidential Puzzle: Political Cycles and the Stock Market », *Journal of Finance*, 58(5), pp. 1841-1872.

⁹ Hensel, C.R. et Ziemba, W.T. (1995). « United States Investment Returns During Democratic and Republican Administrations, 1928-1993 », *Financial Analysts Journal*, mars-avril, pp. 61-69.

macroéconomiques.¹⁰ La croissance moyenne du PIB réel sous les présidents démocrates s'établissait à 4,35% par an, contre 2,54% sous les républicains, soit un écart de 1,80 point de pourcentage, à la fois considérable et statistiquement significatif.

La contribution majeure de Blinder et Watson réside dans leur investigation des causes de cet écart. Contrairement à ce que l'on pourrait supposer, l'avantage démocrate ne s'explique pas par des politiques monétaires ou budgétaires systématiquement plus expansionnistes. Les auteurs identifient plutôt trois facteurs principaux : des chocs pétroliers plus favorables, une productivité totale des facteurs (PTF) supérieure et un environnement international plus propice. Ces facteurs, qui relèvent davantage de la chance que de la politique économique délibérée, expliquent environ la moitié de l'écart partisan.

Enfin, plus récemment, Pastor et Veronesi (2020) ont proposé un modèle théorique élégant pour expliquer le « Presidential Puzzle ».¹¹ Selon leur thèse, lorsque l'aversion au risque des agents économiques est élevée, comme en période de crise, les électeurs tendent à élire un président démocrate car ils désirent davantage de protection sociale. Or, c'est précisément à partir de ces niveaux de risque élevés que les rendements boursiers espérés sont les plus importants. Autrement dit, ce n'est pas l'action des présidents démocrates qui génère de meilleurs rendements, mais plutôt le contexte macroéconomique difficile qui favorise à la fois leur élection et les rendements boursiers ultérieurs.

Rendements des actifs sur longue période : actions versus immobilier résidentiel

La comparaison des rendements entre actions et immobilier résidentiel sur longue période a longtemps souffert d'un déficit de données fiables. Les marchés actions bénéficient de séries historiques de qualité remontant au XIXe siècle, tandis que les données immobilières résidentielles sont longtemps restées fragmentaires, locales et hétérogènes dans leur construction méthodologique.

L'article fondamental de Jordà, Knoll, Kuvshinov, Schularick et Taylor, publié en 2019 dans le *Quarterly Journal of Economics*, a profondément renouvelé cette problématique.¹² En compilant des données annuelles sur les rendements totaux (plus-values et revenus) de quatre classes d'actifs (actions, immobilier résidentiel, obligations souveraines et bons du Trésor) pour seize économies avancées de 1870 à 2015, cette étude constitue la base de données la plus exhaustive jamais assemblée sur les rendements des actifs sur longue période.

Leurs résultats révèlent un enseignement majeur : l'immobilier résidentiel a généré des rendements totaux réels supérieurs à 7% par an en moyenne dans les économies avancées, un niveau comparable voire légèrement supérieur à celui des actions. Mais surtout, l'immobilier résidentiel présente une volatilité nettement inférieure à celle des actions. Le ratio de Sharpe de

¹⁰ Blinder, A.S. et Watson, M.W. (2016). « Presidents and the US Economy: An Econometric Exploration », *American Economic Review*, 106(4), pp. 1015-1045.

¹¹ Pastor, L. et Veronesi, P. (2020). « Political Cycles and Stock Returns », *Journal of Political Economy*, 128(11), pp. 4011-4045.

¹² Jordà, Ò., Knoll, K., Kuvshinov, D., Schularick, M. et Taylor, A.M. (2019). « The Rate of Return on Everything, 1870-2015 », *Quarterly Journal of Economics*, 134(3), pp. 1225-1298.

l'immobilier résidentiel, c'est-à-dire le rendement ajusté du risque, apparaît ainsi comme le plus élevé parmi les quatre classes d'actifs étudiées.

Nous devons cependant nuancer ce propos. De fait, environ la moitié du rendement total de l'immobilier résidentiel provient des revenus locatifs, et non de l'appréciation du capital. Or, les revenus locatifs sont relativement stables dans le temps, ce qui explique en grande partie la faible volatilité des rendements totaux immobiliers. Les rendements en capital seuls (plus-values) sont plus volatils et plus sensibles aux cycles économiques. Par ailleurs, comme l'ont souligné Knoll, Schularick et Steger (2017), les prix réels de l'immobilier résidentiel sont restés relativement stables dans la plupart des économies avancées jusqu'aux années 1960, avant de connaître une hausse structurelle spectaculaire au cours des décennies suivantes.¹³

Aux États-Unis spécifiquement, Robert Shiller, dans son ouvrage *Irrational Exuberance*¹⁴, a construit un indice des prix immobiliers résidentiels remontant à 1890.¹⁵ Cet indice révèle que, contrairement à la croyance populaire, les prix immobiliers américains en termes réels n'ont pas suivi une tendance haussière continue. La période 1890-1997 a été caractérisée par une relative stabilité des prix réels, ponctuée de cycles de hausse et de baisse. C'est à partir de la fin des années 1990 que les prix réels se sont significativement écartés de leur tendance historique, culminant avec la bulle immobilière des années 2000.

Par ailleurs, la méthodologie de l'indice Case-Shiller, développée par Karl Case et Robert Shiller à partir de la fin des années 1980, représente une avancée méthodologique majeure dans la mesure des prix immobiliers.¹⁶ En utilisant la technique des ventes répétées (repeat-sales), cet indice élimine le biais de composition qui affecte les mesures fondées sur les prix moyens ou médians. L'indice national Case-Shiller, disponible depuis janvier 1987, constitue aujourd'hui la référence pour mesurer l'évolution des prix immobiliers résidentiels aux États-Unis.

Limites méthodologiques : causalité, timing et facteurs exogènes

L'interprétation des corrélations entre affiliation partisane du président et performances des marchés soulève d'importantes questions méthodologiques. La première concerne la causalité. En effet, le fait que les marchés performant mieux sous un parti que sous un autre ne signifie pas que le parti en question est responsable de cette performance. Comme l'ont démontré Blinder et Watson, une part substantielle de l'écart partisan s'explique par des chocs exogènes (chocs pétroliers, crises financières internationales, pandémies) dont l'occurrence n'est pas déterminée par la politique présidentielle.

Arnott, Cornell et Kalesnik (2017) ont soulevé un point critique en montrant que deux événements majeurs (le krach de 1929 et la crise financière de 2008, survenus tous deux sous des présidences républicaines) expliquent une part disproportionnée de l'écart de rendement entre les deux

¹³Knoll, K., Schularick, M. et Steger, T. (2017). « No Price Like Home: Global House Prices, 1870-2012 », *American Economic Review*, 107(2), pp. 331-353.

¹⁴ En français : « L'Exubérance irrationnelle ».

¹⁵Shiller, R.J. (2015). *Irrational Exuberance*, 3ème édition, Princeton University Press.

¹⁶Case, K.E. et Shiller, R.J. (1989). « The Efficiency of the Market for Single-Family Homes », *American Economic Review*, 79(1), pp. 125-137.

partis.¹⁷ Les reprises qui ont suivi ces crises se sont naturellement produites sous des présidences démocrates (Roosevelt et Obama), gonflant mécaniquement les rendements attribués à ces administrations.

La question du décalage temporel (lag) constitue une deuxième difficulté. Kane (2017), dans un working paper de la Hoover Institution, a montré que les résultats de Blinder et Watson étaient sensibles au choix du décalage utilisé pour attribuer les trimestres de croissance économique au président en exercice.¹⁸ L'utilisation d'un décalage de six trimestres, au lieu d'un trimestre comme chez Blinder et Watson, modifie substantiellement le classement des administrations individuelles, tout en réduisant l'écart partisan global.

Enfin, le rôle de la Réserve fédérale mérite notre attention. En effet, la politique monétaire, déterminée de manière indépendante par le Federal Open Market Committee, exerce une influence considérable sur les rendements des deux classes d'actifs étudiées. Les taux directeurs affectent directement les conditions de crédit immobilier et les taux d'actualisation utilisés pour valoriser les actions. L'attribution des performances de marché au seul président en exercice constitue donc une simplification excessive qui ne résiste pas à un examen approfondi des mécanismes économiques en jeu.

Méthodologie et données

Indices retenus et sources de données

Pour le marché des actions cotées, nous retenons l'indice S&P 500, qui représente environ 80% de la capitalisation boursière totale des États-Unis. Le S&P 500, pondré par la capitalisation boursière, constitue la référence universellement utilisée dans la littérature académique pour mesurer la performance du marché actions américain.¹⁹ Les données historiques sont extraites de la base FRED de la Federal Reserve Bank of St. Louis et du Center for Research in Security Prices (CRSP). Nous utilisons à la fois le rendement en capital (price return) et le rendement total (total return, incluant les dividendes réinvestis) pour les périodes où ces données sont disponibles.

Pour le marché immobilier résidentiel, nous mobilisons deux indices complémentaires. Le premier est l'indice national S&P CoreLogic Case-Shiller, disponible depuis janvier 1987, qui mesure l'évolution des prix des maisons individuelles en utilisant la méthodologie des ventes répétées.²⁰ Le second est le House Price Index (HPI) de la FHFA, disponible depuis 1975, qui couvre l'ensemble des neuf divisions de recensement du Census Bureau.²¹ Pour les périodes antérieures, nous nous appuyons sur les données historiques compilées par Robert Shiller, qui remontent à 1890. Enfin, les données de la Jordà-Schularick-Taylor Macrohistory Database fournissent un cadre comparatif international précieux.

¹⁷Arnott, R.D., Cornell, B. et Kalesnik, V. (2017). « Presidential Politics and Stock Returns: Is the Relation Real or Spurious? », Research Affiliates Working Paper.

¹⁸Kane, T. (2017). « Presidents and the US Economy from 1949 to 2016 », Hoover Institution Working Paper.

¹⁹Siegel, J. (2014). *Stocks for the Long Run*, 5ème édition, McGraw-Hill.

²⁰S&P CoreLogic Case-Shiller U.S. National Home Price Index, FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis.

²¹Federal Housing Finance Agency (FHFA), House Price Index, données trimestrielles disponibles depuis 1975.

Les données macroéconomiques complémentaires (PIB réel, indice des prix à la consommation, taux directeurs de la Fed, taux d'intérêt hypothécaires) sont extraites de la base FRED et du Bureau of Economic Analysis (BEA). Les données relatives aux prix du pétrole proviennent de l'U.S. Energy Information Administration.

Découpage temporel par mandat présidentiel

Le découpage temporel constitue un choix méthodologique déterminant. Aussi, nous retenons un critère simple : chaque mandat est défini comme la période allant du mois d'investiture (janvier de l'année suivant l'élection) au mois d'investiture suivant. Jusqu'à Eisenhower inclus, l'investiture avait lieu le 4 mars ; depuis 1937, elle a lieu le 20 janvier.

En effet, le critère retenu diffère légèrement de celui de Blinder et Watson, qui attribuent le premier trimestre de chaque mandat au président précédent (décalage d'un trimestre), au motif que les décisions économiques d'un nouveau président mettent du temps à produire leurs effets. Comme l'a montré Kane (2017), le choix du décalage influence significativement les résultats. Nous présentons nos résultats principaux avec un décalage zéro (attribution directe) et mentionnons les variantes avec décalage lorsque cela modifie les conclusions.

Les mandats incomplets reçoivent un traitement spécifique. Le mandat Kennedy-Johnson (1961-1965) est traité comme un mandat unique, Kennedy ayant été assassiné en novembre 1963. De même, le mandat Nixon-Ford (1973-1977) est considéré comme un mandat continu, la démission de Nixon en août 1974 n'ayant pas entraîné de changement d'affiliation partisane. Le premier mandat de Truman (1945-1949), hérité après le décès de Roosevelt, est exclu de l'échantillon principal car les données trimestrielles du PIB ne débutent qu'en 1947.

Ajustements : rendements nominaux versus réels

La distinction entre les rendements nominaux et réels est fondamentale pour toute analyse comparative intertemporelle. L'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation pour tous les consommateurs urbains (CPI-U), a varié considérablement d'un mandat à l'autre : de moins de 2% annualisés durant les années 2010 sous Obama à plus de 10% au sommet de l'ère Carter. De ce fait, nous observons que l'ajustement à l'inflation est indispensable pour comparer les rendements réels entre mandats éloignés dans le temps.

Pour les actions, nous présentons à la fois le rendement total nominal du S&P 500 (incluant les dividendes réinvestis) et le rendement réel, déflaté par le CPI-U. Pour l'immobilier résidentiel, nous nous concentrons sur le rendement en capital (appréciation des prix), les données de revenus locatifs n'étant pas disponibles de manière systématique au niveau national pour l'ensemble de la période étudiée. Cette limitation est importante. En effet, comme l'ont montré Jordà et al. (2019), les revenus locatifs représentent environ la moitié du rendement total de l'immobilier résidentiel. Ainsi, nos résultats immobiliers ne capturent que la composante d'appréciation du capital, ce qui tend à sous-estimer le rendement total de cette classe d'actifs.

Résultats : performances comparées par mandat présidentiel

Le marché des actions cotées par période présidentielle

Le tableau 1 ci-dessous présente les rendements nominaux du S&P 500 (price return) par mandat présidentiel, de Truman à Biden. Les rendements sont exprimés en taux annualisé et en rendement cumulé sur la période de quatre ans.

Tableau 1. Rendements nominaux du S&P 500 par mandat présidentiel (1949-2025)

Mandat présidentiel	Parti	Rdt annualisé	Rdt cumulé 4 ans	Taux d'inflation annuel
Harry S. Truman (1949-1953)	Démocrate	+14,8%	+87,6%	3,0%
Dwight D. Eisenhower I (1953-1957)	Républicain	+14,1%	+72,1%	1,2%
Dwight D. Eisenhower II (1957-1961)	Républicain	+5,2%	+22,5%	1,5%
John F. Kennedy / Lyndon B. Johnson (1961-1965)	Démocrate	+12,2%	+59,3%	1,3%
Lyndon B. Johnson (1965-1969)	Démocrate	+4,5%	+19,2%	3,9%
Richard Nixon (1969-1973)	Républicain	+0,6%	+2,5%	4,9%
Richard Nixon / Gerald Ford (1973-1977)	Républicain	-2,1%	-8,2%	8,1%
Jimmy Carter (1977-1981)	Démocrate	+6,5%	+28,6%	10,7%
Ronald Reagan I (1981-1985)	Républicain	+10,1%	+46,6%	4,3%
Ronald Reagan II (1985-1989)	Républicain	+13,2%	+64,7%	3,6%
George H.W. Bush (1989-1993)	Républicain	+12,8%	+61,0%	3,9%
Bill Clinton I (1993-1997)	Démocrate	+17,1%	+88,0%	2,7%
Bill Clinton II (1997-2001)	Démocrate	+14,5%	+71,6%	2,5%
George W. Bush I (2001-2005)	Républicain	-2,3%	-8,9%	2,5%
George W. Bush II (2005-2009)	Républicain	-8,4%	-29,7%	2,4%
Barack Obama I (2009-2013)	Démocrate	+16,3%	+82,4%	2,1%
Barack Obama II (2013-2017)	Démocrate	+11,8%	+56,4%	1,3%
Donald Trump I (2017-2021)	Républicain	+16,4%	+83,2%	2,5%
Joe Biden (2021-2025)	Démocrate	+12,1%	+58,8%	4,4%

Source : calculs de l'auteur d'après les données FRED, S&P Dow Jones Indices. Taux d'inflation : indice des prix à la consommation (IPC-U), Bureau of Labor Statistics, taux annualisé sur le mandat.

L'examen de ce tableau fait apparaître plusieurs enseignements. En premier lieu, les mandats associés aux rendements les plus élevés sont ceux de Bill Clinton (premier mandat : +17,1% annualisé), de Donald Trump (premier mandat : +16,4%) et de Barack Obama (premier mandat : +16,3%). Ces trois mandats illustrent des configurations macroéconomiques très différentes : la

bulle technologique naissante pour Clinton, la reprise post-crise financière pour Obama, et la poursuite d'un cycle d'expansion soutenue par les baisses d'impôts pour Trump.

Dans un second temps nous pouvons observer que les mandats associés aux rendements les plus faibles sont ceux de George W. Bush, particulièrement son second mandat (-8,4% annualisé) marqué par la crise financière de 2008, et le mandat Nixon-Ford (-2,1%) affecté par le premier choc pétrolier et la stagflation. Le premier mandat de George W. Bush (-2,3%) a également produit des rendements négatifs, en raison de l'éclatement de la bulle internet et des attentats du 11 septembre 2001.

Enfin, notre dernier point portant sur l'agrégation par affiliation partisane confirme le « Presidential Puzzle » : le rendement annualisé moyen du S&P 500 sous les présidences démocrates s'établit à environ 11,5%, contre 6,2% sous les présidences républicaines, depuis 1949. Cet écart est cohérent avec les estimations de CFRA Research et les travaux de Blinder et Watson.²²

Toutefois, le premier mandat Trump (2017-2021) constitue une exception notable à cette tendance. Avec un rendement annualisé de +16,4%, il figure parmi les trois meilleurs mandats en termes de performance boursière, démontrant que la règle de la surperformance démocrate n'a rien d'une loi universelle. Ce résultat illustre les limites de toute généralisation fondée sur des moyennes historiques.

Au-delà des rendements nominaux, l'analyse gagne à raisonner en rendement réel, c'est-à-dire net de l'inflation. En effet, un rendement nominal élevé peut masquer une érosion sensible du pouvoir d'achat lorsque la hausse des prix est forte. Ainsi, le mandat Carter (1977-1981), avec un rendement nominal de +6,5% annualisé, se solde par un rendement réel négatif d'environ -3,8% une fois déflaté d'une inflation de 10,7% par an. De même, le mandat Nixon-Ford (1973-1977) voit son rendement réel chuter à près de -9,4% annualisé. À l'inverse, les mandats de faible inflation, comme le second mandat Obama (2013-2017, inflation de 1,3%), conservent un rendement réel proche de +10,4% annualisé. Par ailleurs, sur l'ensemble de la période 1949-2025, l'inflation a progressé de 3,5% par an en moyenne, multipliant le niveau général des prix par plus de treize. Corrigé de cette érosion, l'écart partisan demeure : le rendement réel annualisé moyen du S&P 500 s'établit à environ +8,5% sous les présidences démocrates, contre +2,5% sous les présidences républicaines. Le « Presidential Puzzle » résiste donc au passage du nominal au réel.

[Le marché immobilier résidentiel par période présidentielle](#)

Le tableau 2 met en avant l'évolution des prix immobiliers résidentiels par mandat présidentiel, mesurée par l'indice Case-Shiller National et le FHFA House Price Index. La période couverte débute en 1981 (premier mandat Reagan), date à partir de laquelle les données FHFA deviennent fiables à l'échelle nationale.

²²CFRA Research (2020). Analyse citée par CNN, septembre 2020 : le S&P 500 a affiché un rendement annuel moyen de 11,2% sous les présidents démocrates contre 6,9% sous les républicains depuis 1945.

Tableau 2. Rendements de l'immobilier résidentiel par mandat présidentiel (1981-2025)

Mandat présidentiel	Parti	Rdt annuel	Rdt cumulé 4 ans	Taux d'inflation annuel
Ronald Reagan I (1981-1985)	Républicain	+3,8%	+16,1%	4,3%
Ronald Reagan II (1985-1989)	Républicain	+5,2%	+22,5%	3,6%
George H.W. Bush (1989-1993)	Républicain	-0,3%	-1,2%	3,9%
Bill Clinton I (1993-1997)	Démocrate	+2,8%	+11,7%	2,7%
Bill Clinton II (1997-2001)	Démocrate	+6,3%	+27,6%	2,5%
George W. Bush I (2001-2005)	Républicain	+9,8%	+45,2%	2,5%
George W. Bush II (2005-2009)	Républicain	-5,6%	-20,5%	2,4%
Barack Obama I (2009-2013)	Démocrate	+3,4%	+14,3%	2,1%
Barack Obama II (2013-2017)	Démocrate	+5,1%	+22,0%	1,3%
Donald Trump I (2017-2021)	Républicain	+8,7%	+39,7%	2,5%
Joe Biden (2021-2025)	Démocrate	+6,2%	+27,2%	4,4%

Source : calculs de l'auteur d'après S&P CoreLogic Case-Shiller National HPI et FHFA HPI. Taux d'inflation : indice des prix à la consommation (IPC-U), Bureau of Labor Statistics, taux annualisé sur le mandat.

Les dynamiques immobilières résidentielles présentent un profil sensiblement différent de celui des marchés actions. Le mandat ayant enregistré la plus forte hausse des prix immobiliers est le premier mandat de George W. Bush (2001-2005), avec un rendement annualisé de +9,8%. Ce résultat, paradoxalement, correspond à la phase de gonflement de la bulle immobilière qui allait provoquer la plus grave crise financière depuis la Grande Dépression. La politique de taux bas menée par Alan Greenspan après la récession de 2001, combinée au développement exponentiel de la titrisation hypothécaire (mortgage-backed securities), a alimenté une hausse des prix immobiliers sans précédent.

Le mandat Trump (2017-2021) se distingue également avec un rendement immobilier annualisé de +8,7%, porté par les taux hypothécaires historiquement bas consécutifs à la politique accommodante de la Fed en réponse à la pandémie de Covid-19. Le mandat Biden (2021-2025), avec un rendement de +6,2%, a bénéficié de la dynamique post-pandémie malgré la remontée des taux hypothécaires au-delà de 7% en 2023, un niveau inédit depuis plus de vingt ans.

Seuls deux mandats ont enregistré des rendements immobiliers négatifs sur notre période d'étude : le second mandat de George W. Bush (2005-2009), avec un rendement annualisé de -5,6% correspondant à l'éclatement de la bulle immobilière et à la crise des subprimes, et le mandat de George H.W. Bush (1989-1993), avec un léger recul de -0,3% lié à la crise des savings and loans²³ et à la récession de 1990-1991.

²³ En français : crise des caisses d'épargne américaines, survenue à la fin des années 1980.

Contrairement aux marchés actions, l'analyse par affiliation partisane ne révèle pas d'écart significatif pour l'immobilier résidentiel.

Les rendements immobiliers moyens sous les présidences démocrates (+4,8% annualisé) et républicaines (+3,5% annualisé) sont relativement proches, et la différence n'est pas statistiquement significative compte tenu de la faible taille de l'échantillon. Ce résultat suggère que les prix immobiliers résidentiels sont davantage déterminés par les conditions de crédit et les fondamentaux démographiques que par les orientations politiques du président.

Là encore, le rendement réel nuance le tableau. Net de l'inflation, l'appréciation immobilière apparaît bien plus modeste qu'en termes nominaux. Ainsi, le premier mandat de George W. Bush (2001-2005), avec un rendement nominal de +9,8% annualisé, conserve un rendement réel de +7,1% une fois déflaté. En revanche, le mandat Biden (2021-2025) illustre l'effet corrosif de l'inflation : son rendement nominal de +6,2% se réduit à un rendement réel d'environ +1,7% annualisé, l'inflation de 4,4% par an ayant absorbé l'essentiel de la hausse des prix. Plusieurs mandats basculent même en territoire négatif en termes réels, notamment celui de George H.W. Bush (1989-1993, -4,0% réel) et le second mandat de George W. Bush (2005-2009, -7,8% réel). Sur la période 1981-2025, l'inflation a progressé de 2,9% par an en moyenne. En définitive, cette lecture en termes réels confirme que l'immobilier résidentiel, dont une part importante du rendement total provient par ailleurs des revenus locatifs non capturés ici, protège imparfaitement du risque inflationniste à l'échelle d'un mandat.

Analyse croisée : convergences et divergences entre les deux marchés

Le tableau 3 propose une synthèse croisée des rendements actions et immobiliers par mandat présidentiel, pour la période commune (depuis 1981). Cette analyse permet d'identifier les mandats où les deux classes d'actifs ont surperformé simultanément, ceux où elles ont divergé, et ceux où les deux ont sous-performé.

Tableau 3. Analyse croisée des rendements actions et immobilier (1981-2025)

Mandat	S&P 500 (annuel)	Immobilier (annuel)	Profil
Bill Clinton I (1993-1997)	+17,1%	+2,8%	★★★★ / ★
Bill Clinton II (1997-2001)	+14,5%	+6,3%	★★★★ / ★★★
Barack Obama I (2009-2013)	+16,3%	+3,4%	★★★★ / ★
Barack Obama II (2013-2017)	+11,8%	+5,1%	★★ / ★★★
Donald Trump I (2017-2021)	+16,4%	+8,7%	★★★★ / ★★★★★
Joe Biden (2021-2025)	+12,1%	+6,2%	★★ / ★★★
Ronald Reagan II (1985-1989)	+13,2%	+5,2%	★★★★ / ★★★
George W. Bush I (2001-2005)	-2,3%	+9,8%	X / ★★★★
George W. Bush II (2005-2009)	-8,4%	-5,6%	X / X

Source : calculs de l'auteur. Échelle : ★ = modéré ★★ = bon - ★★★ = excellent - X = négatif.

Plusieurs configurations typiques se dégagent de cette analyse croisée. La première, la plus favorable pour les investisseurs, est celle de la double surperformance : le premier mandat Trump (2017-2021) est le seul à combiner des rendements élevés sur les deux classes d'actifs simultanément (+16,4% pour les actions, +8,7% pour l'immobilier). Le second mandat Reagan (1985-1989) et le mandat Biden (2021-2025) s'en approchent, avec des performances solides sur les deux marchés. En termes réels, ce constat se confirme : le premier mandat Trump conserve des rendements réels positifs et élevés sur les deux classes d'actifs (+13,6% pour les actions, +6,0% pour l'immobilier), nets d'une inflation contenue à 2,5% par an.

Par ailleurs, la deuxième configuration est celle de la divergence : le premier mandat de George W. Bush (2001-2005) illustre une situation où l'immobilier résidentiel surperforme (+9,8%) tandis que les actions sous-performent (-2,3%). Cette divergence s'explique par la politique monétaire accommodante post-récession de 2001, qui a soutenu le marché immobilier tout en pénalisant les valorisations boursières dans un contexte de désillusion technologique.

Enfin la dernière configuration, la plus défavorable, est celle de la double sous-performance indiquant que le second mandat de George W. Bush (2005-2009) est le seul de notre échantillon à combiner des rendements négatifs sur les deux classes d'actifs (-8,4% pour les actions, -5,6% pour l'immobilier), en raison de la crise financière de 2008 qui a simultanément détruit de la valeur sur les marchés boursiers et immobiliers.

Analyse et interprétation

Le rôle des politiques économiques et monétaires

L'interprétation des rendements de marché par mandat présidentiel exige de distinguer soigneusement ce qui relève de l'action délibérée du président, ce qui dépend de la politique monétaire de la Réserve fédérale, et ce qui est imputable à des facteurs exogènes. Blinder et Watson ont démontré de manière convaincante que ni la politique budgétaire ni la politique monétaire systématiquement plus expansionniste sous les démocrates n'expliquent l'écart partisan de croissance du PIB.²⁴ Cette conclusion renforce l'idée que les facteurs structurels et conjoncturels dominent les facteurs politiques dans la détermination des rendements de marché.

La politique monétaire mérite une attention particulière dans le contexte de notre analyse croisée. En outre, les taux d'intérêt constituent le principal mécanisme de transmission entre la politique monétaire et les rendements des actifs. Pour les actions, des taux bas réduisent le taux d'actualisation utilisé pour valoriser les flux de trésorerie futurs, ce qui, toutes choses égales par ailleurs, pousse les valorisations à la hausse. Pour l'immobilier résidentiel, l'effet est encore plus direct : les taux hypothécaires déterminent la capacité d'emprunt des ménages et, par conséquent, le prix qu'ils peuvent offrir pour un logement.

Ainsi, l'ère Alan Greenspan (1987-2006) illustre parfaitement cette dynamique. La politique de taux bas systématiquement menée par la Fed après chaque crise (« Greenspan Put »)²⁵ a soutenu simultanément les marchés actions et immobiliers pendant près de deux décennies, couvrant les mandats de George H.W. Bush, Bill Clinton et George W. Bush. Cette politique a contribué à des rendements élevés sur les deux classes d'actifs, indépendamment de l'affiliation partisane du président.

De même, la politique d'assouplissement quantitatif (Quantitative Easing) menée par Ben Bernanke puis Janet Yellen après la crise de 2008 a inondé l'économie de liquidités, poussant à la hausse les prix des actifs financiers et immobiliers sous les mandats Obama. Le « taper tantrum »²⁶ de 2013 et la normalisation progressive des taux sous Jerome Powell illustrent comment les inflexions de la politique monétaire, décidées indépendamment de la Maison-Blanche, ont un impact souvent supérieur à celui des mesures présidentielles.

La politique fiscale présidentielle exerce néanmoins une influence mesurable. Les baisses d'impôts significatives, sous Reagan (Economic Recovery Tax Act de 1981), sous George W. Bush (Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act de 2003) et sous Trump (Tax Cuts and Jobs Act de 2017), ont soutenu les bénéfices des entreprises et, partant, les valorisations boursières.

²⁴ Blinder, A.S. et Watson, M.W. (2016). « Presidents and the US Economy: An Econometric Exploration », *American Economic Review*, 106(4), pp. 1015-1045.

²⁵ En français : « option de vente Greenspan », expression désignant l'anticipation par les marchés que la Réserve fédérale interviendra pour soutenir les cours en cas de crise.

²⁶ En français : « accès de panique obligataire », réaction des marchés à l'annonce, en 2013, du ralentissement progressif des achats d'actifs de la Réserve fédérale.

Sous l'administration Clinton, à l'inverse, la hausse du taux marginal supérieur d'imposition n'a pas empêché une période de rendements boursiers exceptionnels, suggérant que d'autres facteurs (révolution technologique, excédents budgétaires, gains de productivité) ont plus que compensé l'effet théoriquement négatif de la fiscalité sur les rendements.

Facteurs exogènes : chocs pétroliers, crises financières et pandémies

Parmi les facteurs explicatifs des disparités de rendement entre mandats présidentiels, les chocs exogènes occupent probablement la place la plus déterminante. Blinder et Watson estiment que les chocs pétroliers, les chocs de productivité et les chocs internationaux expliquent conjointement environ la moitié de l'écart partisan de croissance du PIB. Arnott, Cornell et Kalesnik (2017) ont poussé cette logique plus loin en montrant que les deux plus grandes catastrophes boursières du siècle (le krach de 1929 et la crise de 2008) se sont produites sous des présidences républicaines.²⁷

L'importance de ces événements est considérable. Ainsi, le krach de 1929, survenu sous Herbert Hoover, a entraîné une chute du Dow Jones de près de 90% entre son sommet de 1929 et son point bas de 1932. La reprise, amorcée sous Franklin Roosevelt, a mécaniquement généré des rendements exceptionnels pour les mandats démocrates qui ont suivi. De même, la crise financière de 2008, déclenchée par l'effondrement du marché des subprimes sous George W. Bush, a provoqué une chute du S&P 500 de plus de 50%, suivie d'une reprise spectaculaire sous Obama.

Pour l'immobilier résidentiel, la crise de 2008 constitue un événement sans précédent dans l'histoire moderne. L'indice Case-Shiller national a chuté de plus de 27% entre son pic de juillet 2006 et son creux de février 2012. Cette crise a détruit environ 7 000 milliards de dollars de richesse immobilière des ménages américains et a provoqué des millions de saisies immobilières (foreclosures). La reprise des prix immobiliers, amorcée en 2012 sous Obama, s'est poursuivie sans interruption jusqu'en 2025, traversant les mandats Obama, Trump et Biden.

La pandémie de Covid-19, survenue en mars 2020 sous le premier mandat Trump, illustre un cas intéressant de choc exogène asymétrique. Sur les marchés actions, le choc a été violent mais bref : le S&P 500 a chuté de 34% en cinq semaines avant de se redresser entièrement en cinq mois, porté par les mesures massives de soutien budgétaire et monétaire. Sur le marché immobilier, l'effet a été contre-intuitif : plutôt qu'une baisse des prix, la pandémie a déclenché une hausse accélérée, alimentée par les taux hypothécaires historiquement bas, la demande accrue pour des logements plus spacieux liée au télétravail, et la pénurie de logements disponibles à la vente.

Les chocs pétroliers méritent également d'être soulignés par une mention spécifique. Le premier choc pétrolier (1973), survenu sous Nixon, et le deuxième choc pétrolier (1979), survenu sous Carter, ont tous deux provoqué une stagflation dévastatrice pour les rendements réels des actifs. Blinder et Watson observent, non sans ironie, que les conflits américains dans la région du Golfe, déclenchés sous des présidences républicaines (guerre du Golfe en 1991 sous Bush père, invasion

²⁷ Arnott, R.D., Cornell, B. et Kalesnik, V. (2017). « Presidential Politics and Stock Returns: Is the Relation Real or Spurious? », Research Affiliates Working Paper.

de l'Irak en 2003 sous Bush fils), ont contribué à des hausses des prix du pétrole qui ont pénalisé les rendements de marché sous ces administrations.

L'immobilier résidentiel : un actif moins partisan que les actions ?

L'un des enseignements les plus notables de notre analyse est la moindre sensibilité des prix immobiliers résidentiels à l'affiliation partisane du président par rapport aux marchés actions. Plusieurs facteurs structurels expliquent cette relative indépendance.

En premier lieu, il convient de souligner que les marchés immobiliers résidentiels sont fondamentalement locaux. Les prix des logements à San Francisco, à Des Moines et à Miami obéissent à des dynamiques très différentes, déterminées par les marchés de l'emploi locaux, les réglementations urbanistiques municipales et les flux migratoires régionaux. Les décisions présidentielles, qu'il s'agisse de politique fiscale, de réglementation financière ou de politique énergétique, n'ont qu'un impact indirect et différé sur ces dynamiques locales.

Par ailleurs, l'immobilier résidentiel est un marché à ajustement lent. Contrairement aux marchés actions, où les prix s'ajustent en temps réel aux nouvelles informations, les prix immobiliers évoluent graduellement en raison des délais de transaction, de l'hétérogénéité des biens et de la rigidité des comportements des vendeurs. Cette inertie atténue l'impact des chocs politiques et économiques de court terme.

Enfin, nous constatons également que les déterminants fondamentaux des prix immobiliers (croissance démographique, formation des ménages, revenus des ménages, offre de logements) obéissent à des tendances de long terme qui transcendent les cycles politiques de quatre ans. Comme l'a montré Shiller, les prix réels de l'immobilier résidentiel américain ont été remarquablement stables sur la période 1890-1997, malgré des alternances politiques répétées.²⁸

Les travaux de Clements (2024) sur le lien entre performance immobilière et comportement électoral apportent un éclairage complémentaire intéressant.²⁹ En analysant trente ans de données du FHFA Housing Price Index au niveau des comtés, Clements démontre que les comtés ayant connu une hausse des prix immobiliers dans les quatre années précédant une élection sont plus susceptibles de voter pour le parti au pouvoir. Ce résultat suggère que le lien de causalité pourrait être inversé : plutôt que les présidents déterminant les prix immobiliers, ce sont les prix immobiliers qui influencent les choix électoraux.

Paradoxalement, Clements montre également que les comtés ayant changé de camp en faveur du parti au pouvoir n'ont pas connu de rendements immobiliers positifs durant le cycle électoral suivant. Ce résultat suggère qu'il est préférable, du point de vue des prix immobiliers, que le pouvoir change de mains tous les quatre ans plutôt qu'il se maintienne durablement.

²⁸ Shiller, R.J. (2015). *Irrational Exuberance*, 3ème édition, Princeton University Press.

²⁹ Clements, S. (2024). « Housing Performance and the Electorate », Virginia Tech, Pamplin College of Business.

Le cas particulier du premier mandat Trump (2017-2021)

Le premier mandat de Donald Trump mérite une analyse spécifique car il constitue, à bien des égards, une anomalie dans les régularités historiques identifiées par la littérature. Avec un rendement annualisé du S&P 500 de +16,4%, ce mandat républicain figure parmi les trois meilleurs de l'histoire en termes de performance boursière, contredisant la règle de la surperformance démocrate.

Plusieurs facteurs expliquent cette performance. Le Tax Cuts and Jobs Act de décembre 2017, qui a abaissé le taux d'imposition des sociétés de 35% à 21%, a mécaniquement augmenté les bénéfices nets des entreprises américaines et soutenu les programmes de rachat d'actions. La déréglementation financière et environnementale a également amélioré les perspectives de rentabilité de certains secteurs. Enfin, la politique monétaire de la Fed, qui a abaissé les taux directeurs à zéro et relancé les achats d'actifs en réponse à la pandémie en mars 2020, a propulsé les marchés actions à des niveaux records.

Simultanément, le marché immobilier résidentiel a enregistré un rendement annualisé de +8,7% sous Trump, le deuxième plus élevé de notre échantillon après le premier mandat de George W. Bush. La conjonction de taux hypothécaires historiquement bas et de la demande accrue liée au télétravail a créé une pénurie de logements à la vente et propulsé les prix à la hausse dans l'ensemble du pays.

Ce premier mandat Trump est ainsi le seul de notre échantillon à combiner des rendements élevés simultanément sur les marchés actions et immobilier résidentiel. Toutefois, cette double performance reflète moins l'efficacité des politiques trumpiennes que l'action déterminante de la Réserve fédérale et l'impact de la pandémie, qui a simultanément justifié des politiques monétaires ultra-accommodantes et créé une demande immobilière inédite.

Perspectives comparatives : le modèle de Jordà et al. appliqué au contexte américain

Les travaux de Jordà, Schularick et Taylor, qui s'inscrivent dans un programme de recherche de grande envergure initié au milieu des années 2010, permettent de replacer l'expérience américaine dans une perspective internationale et historique élargie. Leur base de données macrofinancière, la Jordà-Schularick-Taylor Macrohistory Database, couvre seize économies avancées sur près de cent cinquante ans et constitue un outil sans équivalent pour l'analyse des rendements de long terme.³⁰

Dans leur article séminale de 2015, « Betting the House »³¹, publié dans le *Journal of International Economics*, Jordà, Schularick et Taylor ont démontré que les booms du crédit immobilier constituent un prédicteur robuste des crises financières dans les économies avancées.³² Cette conclusion revêt une importance particulière pour notre analyse : la crise de 2008, qui a détruit simultanément de la valeur sur les marchés actions et immobilier américains, s'inscrit dans un

³⁰ Jordà-Schularick-Taylor Macrohistory Database, www.macrohistory.net.

³¹ En français : « Parier la maison ».

³² Jordà, Ò., Schularick, M. et Taylor, A.M. (2015). « Betting the House », *Journal of International Economics*, 96(S1), pp. 2-18.

schéma historique récurrent où les expansions excessives du crédit immobilier précèdent systématiquement les crises financières les plus graves.

Sur un autre plan, l'application de ce cadre analytique au contexte américain révèle que les mandats présidentiels associés aux rendements immobiliers les plus élevés ne sont pas nécessairement les plus vertueux du point de vue de la stabilité financière. Le premier mandat de George W. Bush (2001-2005), qui affiche le rendement immobilier annualisé le plus élevé de notre échantillon (+9,8%), correspond précisément à la phase d'accumulation des déséquilibres qui allaient provoquer la crise de 2008. De même, la hausse rapide des prix immobiliers sous le premier mandat Trump (+8,7% annualisé) soulève des interrogations légitimes sur la soutenabilité de cette dynamique, particulièrement dans un contexte de déconnexion croissante entre les prix des logements et les revenus des ménages.

À cet égard, la contribution de Benjamin, Sirmans et Zietz (2001) à la compréhension des rendements immobiliers comparés mérite également d'être mentionnée.³³ Leur revue de littérature, qui synthétise les résultats de dizaines d'études sur les rendements et les risques de l'immobilier par rapport aux autres classes d'actifs, souligne que l'immobilier résidentiel offre des bénéfices de diversification significatifs dans un portefeuille mixte. La composante de revenu (loyers) présente un écart-type huit fois inférieur à celui de la composante d'appréciation du capital, ce qui confirme le rôle stabilisateur des revenus locatifs dans le rendement total immobilier.

Larry Bartels, dans son ouvrage influent *Unequal Democracy*³⁴ (2008), a démontré que les effets des administrations présidentielles sur l'économie sont profondément différenciés selon les catégories de revenus.³⁵ Sous les présidences démocrates, la croissance des revenus réels est plus forte et plus égalitaire à travers l'échelle des revenus. Sous les présidences républicaines, les gains économiques tendent à se concentrer dans les déciles supérieurs de la distribution des revenus. Cette dimension distributive a des implications directes pour le marché immobilier résidentiel, puisque la capacité d'acquisition des ménages à revenus modestes et moyens dépend étroitement de la dynamique salariale dans ces tranches de revenus.

Siegel (2014), dans *Stocks for the Long Run*³⁶, a souligné que sur des périodes suffisamment longues, les actions américaines ont systématiquement surperformé l'inflation et les obligations, indépendamment du contexte politique.³⁷ Cette perspective de très long terme relativise considérablement l'importance des cycles présidentiels de quatre ans dans la détermination des rendements pour un investisseur patient. La « prime de risque actions » historique, estimée entre 5% et 7% selon les périodes et les méthodologies, reflète des facteurs structurels (croissance

³³ Benjamin, J.D., Sirmans, G.S. et Zietz, E.N. (2001). « Returns and Risk on Real Estate and Other Investments: More Evidence », *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 7(3), pp. 183-214.

³⁴ En français : « La Démocratie inégalitaire ».

³⁵ Bartels, L.M. (2008). *Unequal Democracy: The Political Economy of the New Gilded Age*, Princeton University Press.

³⁶ En français : « Investir sur le long terme ».

³⁷ Siegel, J. (2014). *Stocks for the Long Run*, 5ème édition, McGraw-Hill.

économique, innovation technologique, dynamisme démographique) qui transcendent largement les alternances politiques.

De même, les données de Shiller montrent que les prix réels de l'immobilier résidentiel américain, malgré des fluctuations cycliques parfois dramatiques, tendent à refléter sur longue période l'évolution des coûts de construction et du revenu des ménages, deux variables largement indépendantes de l'affiliation partisane du président. L'exception notable de la période post-2000, marquée par une déconnexion persistante entre les prix immobiliers et les fondamentaux, s'explique davantage par les transformations du système financier (titrisation, politique monétaire non conventionnelle) que par les choix présidentiels.

Mulligan et Lombardo (2024) ont réexaminé la relation entre parti présidentiel et performance économique en étendant l'analyse de Blinder et Watson jusqu'à 2022, intégrant ainsi les mandats Trump et Biden.³⁸ Leurs résultats confirment la persistance de l'écart partisan en matière de croissance du PIB, tout en soulignant que cet écart s'est atténué au cours des dernières décennies, suggérant une convergence progressive des performances économiques sous les deux partis.

Pris dans leur ensemble, ces travaux conduisent à une conclusion nuancée : si les corrélations entre affiliation partisane et rendements de marché sont réelles et statistiquement significatives pour les actions, elles ne peuvent être interprétées comme une causalité directe. Les présidents héritent d'un contexte économique qu'ils n'ont pas choisi, subissent des chocs exogènes qu'ils ne contrôlent pas, et partagent le pouvoir économique avec une Réserve fédérale indépendante et un Congrès dont la composition partisane ne coïncide pas toujours avec celle de la Maison-Blanche.

Conclusion

Cette étude a examiné les performances comparées du marché des actions cotées et du marché immobilier résidentiel américains par mandat présidentiel de quatre ans, en mobilisant les principales sources de données et la littérature académique de référence. Plusieurs enseignements majeurs se dégagent de cette analyse.

Nous avons en premier lieu noté que pour le marché des actions cotées, le « Presidential Puzzle » identifié par Santa-Clara et Valkanov (2003) et confirmé par Blinder et Watson (2016) demeure une régularité empirique robuste : les rendements moyens du S&P 500 sont significativement plus élevés sous les présidences démocrates que républicaines. Corrigée de l'inflation, cette surperformance se vérifie également en termes réels. Cependant, le modèle de Pastor et Veronesi (2020) suggère que cette corrélation ne reflète pas une causalité directe mais plutôt une sélection endogène : les électeurs tendent à choisir des présidents démocrates précisément dans les contextes économiques où les rendements boursiers ultérieurs sont les plus élevés.

Concernant le marché immobilier résidentiel, l'affiliation partisane du président n'apparaît pas comme un déterminant significatif des rendements. Les cycles immobiliers obéissent davantage aux conditions de crédit, aux taux d'intérêt hypothécaires et aux fondamentaux démographiques.

³⁸Mulligan, R.F. et Lombardo, G.A. (2024). « The Presidential Business Cycle 1949-2022: An Examination and Reappraisal ».

La politique monétaire de la Réserve fédérale, indépendante du pouvoir exécutif, exerce une influence nettement supérieure à celle des décisions présidentielles sur les prix des logements.

En outre, notre analyse croisée des deux marchés révèle que la double surperformance simultanée (actions et immobilier) est un phénomène rare. Seul le premier mandat Trump (2017-2021) combine des rendements élevés sur les deux classes d'actifs, un résultat largement imputable à la politique monétaire ultra-accommodante de la Fed en réponse à la pandémie. La configuration la plus fréquente est celle de la divergence : les mandats favorables aux actions ne sont pas nécessairement favorables à l'immobilier, et inversement.

Enfin, nous avons également souligné l'importance des chocs exogènes (crises financières, chocs pétroliers, pandémies) qui ont dominé les facteurs politiques dans la détermination des rendements de marché. La coïncidence entre certains de ces chocs et l'affiliation partisane du président au moment où ils surviennent explique une part considérable des écarts observés entre mandats.

Il convient d'autre part de rappeler les performances nettes de l'inflation. Pour le marché des actions, le rendement réel annualisé moyen du S&P 500 ressort à environ +8,5% sous les présidences démocrates, contre +2,5% sous les présidences républicaines sur la période 1949-2025 : les meilleurs mandats (Clinton, Obama et Trump en premier mandat) dépassent +13% réels, tandis que les plus défavorables (second mandat de George W. Bush, mandat Nixon-Ford) affichent des rendements réels nettement négatifs.

Pour l'immobilier résidentiel, les rendements réels sont sensiblement plus modestes : ils culminent à +7,1% sous le premier mandat de George W. Bush et +6,0% sous le premier mandat Trump, mais deviennent négatifs sous le mandat George H.W. Bush (-4,0%) et le second mandat de George W. Bush (-7,8%).

Le mandat Biden illustre bien cet écart, son rendement immobilier nominal de +6,2% se réduisant à +1,7% une fois l'inflation déduite.

Ces résultats appellent à la prudence dans l'interprétation politique des performances de marché. L'investisseur qui chercherait à calibrer son allocation d'actifs en fonction de l'affiliation partisane du président commettrait une erreur d'attribution fondamentale. Comme l'ont souligné de nombreux économistes, la clé du succès en matière d'investissement réside dans le maintien d'une stratégie de long terme, indépendamment des cycles politiques.

Plusieurs pistes de recherche ouvrent la voie des perspectives. L'intégration des rendements locatifs dans l'analyse des performances immobilières par mandat présidentiel constituerait un prolongement naturel de ce travail. L'étude des rendements infranationaux, par État ou par aire métropolitaine, permettrait d'affiner l'analyse des dynamiques locales.

Enfin, l'examen du rôle du Congrès, et en particulier des situations de cohabitation (divided government) dans la détermination des rendements de marché mériterait un approfondissement. Les données suggèrent que les périodes de gouvernement divisé, loin d'être défavorables, pourraient constituer un environnement favorable aux investisseurs, en limitant les changements de politique radicaux que les marchés appréhendent.

L'ensemble de ces résultats nous invite enfin à prolonger la réflexion. Si l'inflation érode différemment les rendements selon les mandats, faut-il dès lors raisonner uniquement en termes réels pour comparer équitablement les performances présidentielles ? La surperformance réelle des marchés sous les présidences démocrates traduit-elle un effet de politique économique délibérée ou une simple coïncidence de cycles favorables ? Et dans un environnement où l'inflation est redevenue une variable centrale, l'immobilier résidentiel conservera-t-il son statut de valeur refuge face à l'érosion monétaire ? Autant de questions qui appellent de nouveaux travaux empiriques.

Bibliographie

Ouvrages et articles académiques

- Alesina, A. (1987). « Macroeconomic Policy in a Two-Party System as a Repeated Game », *Quarterly Journal of Economics*, 102(3), pp. 651-678.
- Arnott, R.D., Cornell, B. et Kalesnik, V. (2017). « Presidential Politics and Stock Returns: Is the Relation Real or Spurious ? », *Research Affiliates Working Paper*.
- Bartels, L.M. (2008). *Unequal Democracy: The Political Economy of the New Gilded Age*, Princeton University Press.
- Benjamin, J.D., Sirmans, G.S. et Zietz, E.N. (2001). « Returns and Risk on Real Estate and Other Investments: More Evidence », *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 7(3), pp. 183-214.
- Blinder, A.S. et Watson, M.W. (2016). « Presidents and the US Economy: An Econometric Exploration », *American Economic Review*, 106(4), pp. 1015-1045.
- Case, K.E. et Shiller, R.J. (1989). « The Efficiency of the Market for Single-Family Homes », *American Economic Review*, 79(1), pp. 125-137.
- Clements, S. (2024). « Housing Performance and the Electorate », Pamplin College of Business, Virginia Tech.
- Davis, M.A. et Heathcote, J. (2007). « The Price and Quantity of Residential Land in the United States », *Journal of Monetary Economics*, 54(8), pp. 2595-2620.
- Dimson, E., Marsh, P. et Staunton, M. (2002). *Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns*, Princeton University Press.
- Fama, E.F. et French, K.R. (1988). « Dividend Yields and Expected Stock Returns », *Journal of Financial Economics*, 22(1), pp. 3-25.
- Glaeser, E.L., Gyourko, J. et Saiz, A. (2008). « Housing Supply and Housing Bubbles », *Journal of Urban Economics*, 64(2), pp. 198-217.
- Hensel, C.R. et Ziemba, W.T. (1995). « United States Investment Returns During Democratic and Republican Administrations, 1928-1993 », *Financial Analysts Journal*, mars-avril, pp. 61-69.
- Hibbs, D.A. (1977). « Political Parties and Macroeconomic Policy », *American Political Science Review*, 71(4), pp. 1467-1487.
- Hirsch, Y. (1967). *Stock Trader's Almanac*, Hirsch Organization.
- Jordà, Ò., Knoll, K., Kuvshinov, D., Schularick, M. et Taylor, A.M. (2019). « The Rate of Return on Everything, 1870-2015 », *Quarterly Journal of Economics*, 134(3), pp. 1225-1298.
- Jordà, Ò., Schularick, M. et Taylor, A.M. (2015). « Betting the House », *Journal of International Economics*, 96(S1), pp. 2-18.

- Kane, T. (2017). « Presidents and the US Economy from 1949 to 2016 », Hoover Institution Working Paper.
- Knoll, K., Schularick, M. et Steger, T. (2017). « No Price Like Home: Global House Prices, 1870-2012 », *American Economic Review*, 107(2), pp. 331-353.
- Mian, A. et Sufi, A. (2014). *House of Debt: How They (and You) Caused the Great Recession, and How We Can Prevent It from Happening Again*, University of Chicago Press.
- Mulligan, R.F. et Lombardo, G.A. (2024). « The Presidential Business Cycle 1949-2022: An Examination and Reappraisal ».
- Nordhaus, W.D. (1975). « The Political Business cycle », *Review of Economic Studies*, 42(2), pp. 169-190.
- Pastor, L. et Veronesi, P. (2020). « Political Cycles and Stock Returns », *Journal of Political Economy*, 128(11), pp. 4011-4045.
- Reinhart, C.M. et Rogoff, K.S. (2009). *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press.
- Santa-Clara, P. et Valkanov, R. (2003). « The Presidential Puzzle: Political Cycles and the Stock Market », *Journal of Finance*, 58(5), pp. 1841-1872.
- Shiller, R.J. (2015). *Irrational Exuberance*, 3ème édition, Princeton University Press.
- Siegel, J. (2014). *Stocks for the Long Run*, 5ème édition, McGraw-Hill.
- Snowberg, E., Wolfers, J. et Zitzewitz, E. (2007). « Partisan Impacts on the Economy: Evidence from Prediction Markets and Close elections », *Quarterly Journal of Economics*, 122(2), pp. 807-829.

Sources de données

- Bureau of Economic Analysis (BEA), National Income and Product Accounts (NIPA).
- CFRA Research (2020). *Analyse des rendements du S&P 500 par affiliation partisane présidentielle*.
- Federal Housing Finance Agency (FHFA), House Price Index, données trimestrielles.
- Federal Reserve Bank of St. Louis, FRED Economic Data.
- Jordà-Schularick-Taylor Macrohistory Database, www.macrohistory.net.
- National Association of Realtors (NAR), Research and Statistics.
- Robert Shiller Online Data, www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm.
- S&P CoreLogic Case-Shiller U.S. National Home Price Index, S&P Dow Jones Indices.
- S&P 500 Historical Data, Standard & Poor's / CRSP.
- U.S. Energy Information Administration, Petroleum Prices Data.

Le défi du financement musulman : utopie ou dépendance étrangère ?

Résumé

L'article examine les défis liés au financement des mosquées en France, dans un cadre juridique strict interdisant les subventions publiques directes. Les lieux de culte reposent donc principalement sur les dons des fidèles, ce qui pose des enjeux de stabilité financière, de transparence et de gouvernance. Les lois de 1901, 1905 et 1907, renforcées par la législation de 2021, imposent des exigences accrues en matière de traçabilité et d'organisation. Pour répondre à ces contraintes, plusieurs pistes se développent : le recours à des mécanismes comme le waqf (bien de mainmorte), les instruments de finance islamique et le financement participatif. Ces solutions visent à structurer des modèles plus pérennes et à limiter la dépendance aux financements étrangers. L'article met en avant le rôle des technologies numériques, avec l'application My e-mam par exemple, qui centralise la communication, facilite la collecte de dons et améliore leur suivi. Cet outil contribue à renforcer la transparence et à mobiliser plus efficacement les fidèles, sans créer directement l'autonomie financière. Enfin, la digitalisation apparaît comme un levier essentiel pour professionnaliser la gestion des mosquées. L'avenir repose sur une meilleure structuration, des financements réguliers et une relation de confiance renforcée avec la communauté.

Les mosquées et l'argent en France

En France, construire une mosquée, une école ou un centre musulman relève autant du défi juridique que de l'organisation collective. Entre exigences légales, attentes de transparence et débats récurrents sur les financements, les associations musulmanes sont engagées dans une réflexion de fond sur la pérennité de leurs modèles.

Chaque semaine, dans les salles annexes de mosquées françaises, des bénévoles gèrent des budgets serrés, répondent aux urgences du quotidien et tentent d'anticiper l'avenir. Le financement des lieux de culte musulmans repose presque exclusivement sur l'engagement des fidèles, dans un cadre légal exigeant et en constante évolution.

Depuis plus d'un siècle, la loi interdit tout financement public direct des cultes. Pour les institutions musulmanes, souvent jeunes et en forte croissance, cette réalité pose une question centrale : comment bâtir des modèles de financement à la fois stables, transparents et adaptés au contexte français ?

En pratique, les mosquées évoluent entre plusieurs cadres juridiques, associations loi 1901³⁹, cultuelles loi 1905⁴⁰ ou statuts mixtes issus de la loi de 1907⁴¹ auxquels s'ajoutent les exigences renforcées de la loi du 24 août 2021⁴² sur le respect des principes de la République (dite loi CRPR). Transparence financière, gouvernance associative et traçabilité des ressources sont désormais au cœur des attentes institutionnelles. Certaines collectivités peuvent également intervenir indirectement, notamment à travers des baux emphytéotiques*, un bail immobilier de longue durée (18 à 99 ans) permettant à une association cultuelle d'occuper un terrain municipal pour construire un lieu de culte. C'est un levier souvent utilisé, mais politiquement sensible.

Face aux limites des dons volontaires (Sadaqah*⁴³) et aux interrogations récurrentes sur les financements extérieurs, plusieurs pistes émergent. La constitution de patrimoines durables via le waqf* suscite un regain d'intérêt. À l'étranger, des dispositifs comparables sont déjà structurés, au Royaume-Uni, par exemple, des organisations comme la National Waqf Fund^{44*}, enregistrée auprès de la UK Charity Commission^{45*}, déclarent une activité de gestion de dotation assortie d'obligations de transparence et de reporting public. En France, ces mécanismes restent encore à consolider juridiquement.

Parallèlement, des dispositifs récents voient le jour. Ce que l'on appelle couramment le « prêt halal »* renvoie en réalité à un financement éthique sans intérêt, sans spéculation et dont les modalités contractuelles sont claires dès le départ comme pour la murabaha* (revente avec les sukuk*, parfois qualifiés d'« obligations islamiques »), sont également cités comme des instruments potentiels pour financer des projets d'envergure. Ces approches, encore embryonnaires dans le paysage français, pourraient demain offrir une alternative crédible au crédit classique.

Le financement participatif* ou crowdfunding* conforme à une éthique religieuse, s'impose également comme une voie prometteuse. Porté par les nouvelles plateformes numériques, il permet aux fidèles, entrepreneurs et investisseurs d'unir leurs moyens autour de projets à vocation cultuelle, éducative ou sociale, tout en garantissant la transparence et la conformité religieuse.

D'autres voies, encore peu explorées, pourraient également s'imposer dans les années à venir. Les coopératives et les mutuelles, par exemple, offrent un cadre légal déjà reconnu en France, fondé sur la solidarité et la mise en commun des ressources.

C'est dans ce contexte de recomposition des modèles de financement que s'inscrit My e-mam, une application développée par la plateforme Transpar'ensemble (cabinet d'ingénierie en finance islamique spécialisé dans l'économie musulmane). Pensée comme un outil de communication, de

³⁹ Loi du 1er juillet 1901 – Liberté d'association - <https://www.legifrance.gouv.fr//associations.gouv.fr>

⁴⁰ Loi du 9 décembre 1905 – Séparation des Églises et de l'État - <https://www.legifrance.gouv.fr/>

⁴¹ Loi du 2 janvier 1907 – Exercice public des cultes - <https://www.legifrance.gouv.fr/>

⁴² Loi du 24 août 2021 – Respect des principes de la République (CRPR) - <https://www.legifrance.gouv.fr//https://www.vie-publique.fr/loi/277621-loi-separatisme-respect-des-principes-de-la-republique-24-aout-2021>

⁴³ Tous les termes marqués d'une étoile (*) sont explicités dans le lexique à la fin de ce billet.

⁴⁴ Charity Commission for England and Wales - Charity Register (fiche officielle de la National Waqf Fund) / <https://register-of-charities.charitycommission.gov.uk/en/charity-search/-/charity-details/5172880>

⁴⁵ UK Charity Commission - Charities and Endowment Funds, Guidance / <https://www.gov.uk/government/organisations/charity-commission>

gouvernance et de collecte de dons, elle ambitionne d'accompagner les mosquées dans la structuration de leur relation avec les fidèles.

Afin d'éclairer la genèse de ce projet et la vision qui le sous-tend, j'ai rencontré Abdelwahed MOUMMAD, fondateur de My e-mam, entrepreneur issu du monde de la finance et engagé depuis plusieurs années dans l'accompagnement des institutions culturelles en France. Issu du monde de l'assurance, du courtage et de la finance, Abdelwahed MOUMMAD a construit son parcours à la croisée des enjeux économiques, éthiques et institutionnels. Fondateur de DEEFI Courtage puis de Transpar'ensemble, et diplômé en 2014 de l'Executive MBA en finance islamique à l'université de Strasbourg, il a été à ce titre président de l'IFSO* (Islamic Finance Specialist Organization) en 2014, puis président d'honneur en 2015. Il s'est progressivement spécialisé dans l'accompagnement des mosquées dans leur transformation digitale en facilitant l'engagement des fidèles et en rendant les dons simples, sécurisés et transparents.

Quand le numérique s'invite dans le financement des mosquées

Interview avec Abdelwahed MOUMMAD, fondateur de My e-mam

En observant le fonctionnement des mosquées en France, quels constats vous ont conduit à imaginer une solution comme My e-mam ? Et pouvez-vous présenter l'application.

Le point de départ, c'est la réalité du terrain. En France, la plupart des mosquées reposent sur des bénévoles : ce sont eux qui les font fonctionner. Or, une mosquée implique une charge administrative importante : budget, flux financiers entrants et sortants, obligations juridiques, et surtout une communication difficile à stabiliser.

On le voit aujourd'hui, on est pile dedans. En ce moment, avec le début du Ramadan, certains disaient que ça commençait mercredi 18 février, d'autres disaient que ça commençait jeudi 19 février. Et finalement, les messages se contredisent, on ne sait plus quand est-ce qu'on commence. Vous voyez ce que je veux dire ?

Quand la communication est claire, tout le monde s'aligne. Dans les mosquées, il y a une énergie qui est énorme, mais le problème, c'est que les outils de gestion et de communication sont très disparates : appels, SMS, WhatsApp, réseaux sociaux à la petite feuille de papier. L'information s'y perd, et la dépendance aux réseaux sociaux est forte.

La collecte de dons, elle, reste essentielle, mais elle se fait souvent « au fil de l'eau », sans structuration, ce qui met en difficulté les équipes et perturbe aussi les fidèles. C'est vraiment un projet où on voudrait lever autant d'argent et on va y aller.

C'est de ce constat qu'est née l'application : répondre à des besoins concrets en proposant une communication officielle, simple et fiable, et en facilitant la collecte de dons dans un cadre plus structuré. L'objectif n'est pas de « cannibaliser » les dons, mais d'apporter une solution alternative, qui peut devenir, avec le temps, une référence.

My e-mam est une application mobile disponible sur iOS et Android, que nous avons développée « from scratch »*, c'est-à-dire entièrement en interne, en partant d'une feuille blanche. Nous avons défini le cahier des charges, conçu l'architecture, développé les fonctionnalités, et construit

un outil aujourd'hui pleinement opérationnel.

Elle permet à une mosquée de publier toutes ses informations : annonces, actualités, diffusion de contenus utiles (prêche, rappels, etc.), et d'interagir avec sa communauté. Elle permet aussi d'ouvrir des campagnes de dons, tout en offrant aux bénévoles un back-office* de gestion intégré.

C'est important, car collecter et gérer des fonds pour une mosquée implique des contraintes juridiques (lois 1901, 1905, 1907). Les statuts peuvent être différents et il faut un outil qui aide à structurer la gestion. Le fil conducteur de notre démarche est simple, mieux structurer et mieux organiser pour mieux informer. Cela rend l'effort du don plus simple, plus fluide et plus traçable.

Peut-on considérer My e-mam comme un instrument d'autonomie financière pour les mosquées ?

Cette question est centrale. L'enjeu, oui, c'est d'aider les mosquées à être autonomes, mais je parlerais plutôt d'un instrument de structuration de l'autonomie. En réalité, une mosquée dispose déjà d'une autonomie, c'est le cœur religieux et culturel pour des communautés qui répondent à l'éthique musulmane en France, dans une ville ou dans une région. C'est la loi aujourd'hui : l'État ne fait pas d'ingérence* dans le fonctionnement des cultes et le financement des lieux de culte repose sur les fidèles. En principe, ils disposent donc de leur autonomie.

Aujourd'hui, nous avons un instrument de structuration de cette autonomie plutôt qu'un outil qui crée mécaniquement une autonomie financière. Nous ne sommes pas là pour créer l'autonomie financière parce que sinon, nous créons forcément une dépendance. Notre rôle, c'est d'aider à se structurer et à devenir autonome financièrement. Et cela répond, de près ou de loin, aux questions sur l'ingérence* : lorsque nous aidons à structurer des lieux de culte en France, afin qu'ils soient financés localement par les donateurs et les fidèles, on réduit, à terme, le recours à des financements provenant de l'étranger.

Le financement dépend d'abord de la capacité d'une mosquée à mobiliser sa communauté. Il ne doit pas y avoir de décalage entre l'information émise et l'information reçue. Or, nous observons aujourd'hui des variations très fortes de fréquentation des mosquées : le lundi matin, il y a 50 personnes, le lundi après-midi, il y a 50 personnes, le mardi, il y a 50 personnes, le vendredi, il y a 2 000 personnes, le week-end, il y a 500 personnes. On pense souvent aux réseaux sociaux mais pour toucher ce pic, il faut un outil performant et qui permette à une mosquée d'engager un maximum de personnes dans sa communauté.

Avec My e-mam, lorsqu'une mosquée a un besoin (travaux, financement), elle peut s'adresser clairement et directement à un grand nombre de fidèles. Au lieu de diffuser une information qui se perd dans des canaux où il y a peut-être 100 personnes, la communication est envoyée à tous les inscrits et touche réellement son public. Et là, je suis autonome et je suis bien concentré sur ça. Donc oui, en conclusion, nous pouvons aider à renforcer l'autonomie financière des mosquées.

Comment fonctionne aujourd'hui My e-mam pour une mosquée et pour un fidèle, notamment en matière de collecte et de suivi des dons ?

L'application propose un cadre et surtout un canal officiel de communication : un canal principal qui permet d'impliquer un maximum de fidèles. Une communication transparente, fluide et

structurée produit des résultats. Alors qu'une communication dispersée dans des rumeurs ou des messages noyés ne permet pas de mobiliser. Ce canal officiel est aussi conçu pour faciliter le don, dans une logique de confiance. Un fidèle est plus enclin à contribuer si la communication est fluide et professionnelle.

Moi, aujourd'hui, il y a des sœurs ou des frères, quand je les rencontre, qui me disent : moi je ne vais pas sur Facebook ou je ne vais pas sur les réseaux sociaux parce que je ne veux pas que mes enfants y aillent. Or aujourd'hui, la majorité des mosquées sont sur les réseaux sociaux. Vous pensez que c'est là où il faut qu'on fasse notre communication, entre les recettes de cuisine et les recettes de bronzage l'été ? Pas là !

Comment s'inscrivent les fidèles et les mosquées ?

La mosquée devient partenaire : elle adhère à l'application via un contrat de prestation. Nous lui fournissons un canal de communication et un canal de collecte via l'application. Ensuite, la mosquée invite ses fidèles à télécharger l'application et à suivre ses actualités. Une des premières qui a commencé dans l'application, c'est la mosquée de Limoges, ensuite, la mosquée de Strasbourg. La mosquée de Limoges et la mosquée de Strasbourg sont des mosquées qui ont aujourd'hui 2 500 et 4 500 téléchargements de l'application. Cela signifie qu'ils ont une majorité de leur auditoire qui n'utilise que l'application pour communiquer, ce qui est souvent plus efficace qu'une page Facebook ou un réseau social généraliste. En revanche, l'autonomie financière, aujourd'hui, ça ne se fait que dans une démarche professionnelle, une démarche régulière et une démarche qui soit transparente. Ça ne se fait pas juste par magie. Ce n'est pas parce que je suis une mosquée que je suis autonome financièrement. Il y a des mosquées qui ont du mal financièrement à survivre.

Mais si, par exemple, il y a une collecte de fonds pour construire une mosquée, comment vous faites pour renforcer la transparence, pour que les fidèles puissent suivre l'évolution de cette collecte ? Est-il possible de la tracer sur l'application ?

Bien sûr. La traçabilité ne consiste pas seulement à suivre des fonds. C'est une démarche complète : savoir qui donne, pour quelle cause, et qui reçoit. C'est une exigence normale : comme une banque doit connaître l'origine de certains flux, une collecte doit pouvoir être justifiée. La traçabilité est une des composantes de notre fonctionnement. Je ne sais pas si vous avez remarqué mais aujourd'hui, il y a beaucoup de projets de construction, beaucoup de projets de financement, beaucoup de cagnottes et il y a de plus en plus de fidèles qui vous disent : « Je donne, mais je ne sais plus pourquoi je donne. On me demande tout le temps de donner. »

Sur l'application, lorsqu'une mosquée ouvre une cagnotte, nous mettons en place un processus de traçabilité qu'on appelle le KYB* (Know your business) et ensuite dans l'application, pour les fidèles qui ne viennent pas toujours à la mosquée, qui sont souvent en déplacement ou qui habitent dans une autre ville, nous mettons à disposition un dossier complet : dossier d'architecte, budget, justification du projet, vidéos, avancées, étapes franchies (ex. pourcentage atteint, montant déjà collecté, reste à financer). Le donateur doit savoir pourquoi il donne et pouvoir suivre l'évolution du projet. Nous demandons à la mosquée de communiquer un maximum pour vraiment que les fidèles puissent dire : Je sais pourquoi je donne et je connais l'évolution de la cagnotte.

Dans un contexte marqué par les lois de 1901, 1905 et les évolutions récentes, comment My e-mam aide-t-elle les lieux de culte à mieux structurer leur gestion et leur gouvernance ?

Il faut d'abord bien comprendre de quoi on parle lorsqu'on évoque la loi dite CRPR, la loi relative au respect des principes de la République. Cette loi, promulguée en 2021 et qui n'est pas appelé une loi séparatiste mais demande aux lieux de culte, quels qu'ils soient, d'adapter leur statut juridique à la réalité de leur activité. Elle met en évidence l'existence de trois cadres juridiques possibles pour les lieux de culte : la loi de 1901, qui correspond à une association classique ; la loi de 1905, qui concerne les associations cultuelles ; et la loi de 1907, qui permet un statut mixte, à la fois cultuel et culturel. Aujourd'hui, une majorité de mosquées en France relèvent du régime de la loi de 1905. Dans certains cas, le cadre de 1905 peut ne pas couvrir toute la diversité des activités. L'enjeu de cette loi est que les associations soient alignées dans leur fonctionnement avec un cadre adapté. Le cadre de la loi de 1905 ne permet pas de financer des activités culturelles, en dehors de ce qui relève strictement de l'exercice du culte, comme la prière.

Cela signifie qu'aujourd'hui, le choix entre les statuts 1901, 1905 ou 1907 permet aux mosquées de s'adapter à leur réalité contemporaine, tout en garantissant une gestion sérieuse, claire et conforme au cadre juridique dans lequel elles s'inscrivent. La loi de 1901, par exemple, correspond à une association classique : un club sportif, culturel ou associatif, qui peut proposer des cours de langue, des activités culturelles ou d'éveil à la foi. En revanche, ce n'est pas un cadre destiné à l'exercice direct du culte, puisque l'objet cultuel relève du régime de la loi de 1905. Dans ce contexte, notre rôle n'est pas de décider à la place des mosquées si elles doivent être en 1901 ou en 1905, ni de les orienter juridiquement. Nous les accompagnons avant tout dans une structuration pragmatique de leur fonctionnement. Nous développons des outils informatiques qui leur permettent de se conformer plus facilement aux exigences de rigueur, de suivi et de conformité, sans complexifier inutilement leur organisation.

Aujourd'hui, une association doit être en mesure de démontrer qu'elle fonctionne sérieusement, qu'elle met en place des processus clairs et qu'elle dispose d'une gouvernance lisible. Ces éléments relèvent directement de ses statuts et de son organisation interne. Les mosquées sont souvent animées par beaucoup de bonne volonté, mais elles font face à une charge administrative importante. Or, l'administratif n'a rien de religieux : il s'agit simplement de la manière de gérer et de gouverner une structure associative. C'est donc avant tout une question d'organisation et de suivi. À travers nos outils et notre accompagnement, nous aidons les mosquées à centraliser l'information, à éviter les circuits parallèles de communication et à renforcer la rigueur de leur gestion.

À quel moment la mosquée vous communique-t-elle son statut juridique ? Est-ce avant votre partenariat, et pour quelles raisons ?

Ma société Transpar'ensemble qui édite l'application My e-mam dispose aujourd'hui du statut d'intermédiaire en financement participatif*. Nous sommes enregistrés en tant qu'IFP* (Intermédiaire en Financement Participatif) auprès de l'ORIAS⁴⁶ * (Organisme pour le Registre

⁴⁶ L'ORIAS est l'organisme en charge du Registre officiel des intermédiaires en Assurance, Banque et Finance, placé sous la tutelle de la Direction Générale du Trésor (Ministère de l'Economie) / orias.fr

des Intermédiaires en Assurance, Banque et Finance). Nous on opère dans un cadre encadré avec des obligations de traçabilité et de connaissance des parties via nos prestataires de service de paiement. Nous relevons ainsi de la catégorie 2 de l'intermédiation en financement participatif*. Ce cadre implique des obligations de conformité et de traçabilité dans les parcours de collecte. Concrètement, nous devons connaître le statut juridique de l'association, la composition de son bureau, ainsi que l'identité des personnes impliquées.

Ce niveau d'exigence relève de procédures très rigoureuses, communément appelées KYC*. Cela signifie que lorsqu'un donateur verse, par exemple, 100 euros via l'application, il s'agit d'une personne physique qui donne à une association identifiée. Nous devons donc connaître à la fois l'identité du donateur et celle de l'association bénéficiaire, ainsi que de son bureau. L'ensemble de ce processus constitue ce que l'on appelle la traçabilité des fonds. C'est un principe comparable aux exigences bancaires classiques : lorsqu'un revenu est perçu de manière régulière, la banque doit en connaître l'origine et être en mesure de justifier les flux financiers. Ces règles s'appliquent quels que soient les moyens de paiement espèces, chèques ou transactions numériques et relèvent des standards en matière de conformité. Nous accompagnons aujourd'hui les mosquées dans l'adoption de ce que l'on appelle les bonnes pratiques. Il existe des pratiques anciennes, certaines efficaces, d'autres plus problématiques, qu'il est nécessaire de faire évoluer.

Prenons un exemple concret : lorsqu'une collecte est organisée et que des fonds doivent être transférés d'une région à une autre, il arrive que des bénévoles se déplacent physiquement pour récupérer et transporter de l'argent. Ces pratiques encore courantes exposent à des risques de sécurité, de justification et de charges administratives. Des solutions numériques permettent de réduire ces risques et de rendre la collecte plus lisible.

Selon vous, est-ce qu'une application comme My e-mam peut participer à réduire la dépendance aux financements extérieurs ?

Potentiellement, oui, cela peut être atteint par un mécanisme simple : lorsqu'une mosquée est capable de mieux informer et de mieux mobiliser sa communauté locale, la contribution locale se renforce naturellement.

Concrètement, lorsqu'une mosquée dispose de 1 000 ou 2 000 fidèles sur son territoire et qu'elle les sollicite de manière claire et structurée, ces fidèles sont davantage enclins à contribuer. Par effet direct, il va y avoir moins de capitaux qui viennent de l'étranger. En revanche, il faut savoir lire la loi. La loi dit qu'au-delà d'un certain montant et selon les cadres applicables, des justificatifs peuvent être requis, d'où l'importance de mécanismes traçables et documentés.

Cela étant, il y a ce qu'on appelle l'ingérence étrangère*. L'ingérence*, c'est quand un État finance directement une mosquée en France. Le sujet central, c'est de sécuriser des mécanismes transparents et traçables compatibles avec nos exigences françaises pour renforcer la confiance et l'autonomie locale.

Pourquoi ? Parce qu'aujourd'hui, on ne veut pas que des États étrangers viennent financer ou influencer des lieux de culte en France. C'est quelque chose de très encadré par la loi. Je ne rentre pas dans le détail, parce que c'est complexe. En revanche, un don individuel provenant des financements extérieurs, lorsqu'ils existent soulève des enjeux de traçabilité et de compréhension

d'où la nécessité de mécanismes clairs. À partir du moment où l'origine des fonds est clairement identifiée : qui donne, d'où viennent les fonds et à quelle finalité ils sont destinés. Et là, dans ce cas-là, la transparence va aider et va favoriser ce type de contribution. Finalement, tout repose sur un principe simple : la traçabilité des fonds et le respect des règles. C'est juste comprendre les règles et respecter les règles. Dans cette logique, oui, il est possible de réduire la dépendance aux financements étrangers. Et il est important d'être clair, My e-mam n'est pas un outil contre un type de financement ou contre qui que ce soit. C'est un outil qui vise avant tout à favoriser la responsabilité et l'autonomie locales des mosquées. Lorsqu'un projet de construction ou de développement concerne un territoire donné, par exemple, à Marseille la priorité est de mobiliser les fidèles et les donateurs locaux. L'objectif est de construire un financement ancré dans le territoire, sans dépendre systématiquement de contributions extérieures.

Pensez-vous que des outils comme My e-mam peuvent aider les mosquées à développer des projets durables, tels que le waqf* ou la constitution d'un patrimoine stable ?

My e-mam peut effectivement accompagner les mosquées dans le développement de projets durables, comme le waqf* ou la constitution d'un patrimoine stable. En revanche, une application, à elle seule, ne peut pas créer un waqf* ou un patrimoine durable. Cela relève avant tout d'une stratégie, d'une gouvernance claire du bureau et d'un cadre juridique solide, porté par les associations qui mettent ces projets en place.

Un outil comme My e-mam peut en revanche agir sur les facteurs qui conditionnent la réussite de ce type de projet : la constance, la régularité et la continuité dans le temps. À ce niveau-là, oui, nous pouvons aider. Aujourd'hui, nous disposons en interne d'équipes capables de travailler sur ces sujets et de proposer des supports adaptés. Mais cela doit impérativement s'inscrire dans un cadre structuré, avec une gouvernance claire et une vraie constance dans l'action.

Les projets durables nécessitent une communauté informée, une mobilisation régulière, une capacité à expliquer l'objectif poursuivi, à suivre l'évolution du projet dans le temps et à maintenir une discipline de communication. Ce sont des étapes incontournables pour réussir un projet de type waqf* ou de création patrimoniale. D'ailleurs, nous accompagnons déjà certaines mosquées dans la réflexion autour de leurs premiers projets de waqf* ou de constitution de patrimoine. Notre rôle est de les aider à s'inscrire dans une continuité, informer, mobiliser, suivre et rendre visible l'avancement. C'est avant tout une question de méthodologie, et c'est ce qui rend une démarche plus crédible, plus stable et plus pérenne. En définitive, ce que cela demande, c'est du professionnalisme. Une association qui travaille de manière professionnelle peut développer ce type de projet tout en restant strictement dans le cadre légal.

Quelles difficultés avez-vous rencontrées pour concilier exigences religieuses, contraintes juridiques et innovation technologique ?

Nous avons fait le choix d'aller pleinement vers le digital parce qu'aujourd'hui, il existe une vraie ouverture à l'innovation dans ce domaine. Dès la genèse du projet, dans nos cercles de réflexion, il est apparu très clairement que c'était une direction incontournable.

Il n'y a pas beaucoup d'acteurs capables d'évoluer à la fois dans le digital et dans le financement participatif*. Si nous nous sommes engagés pleinement dans cette voie, c'est parce que nous

avons les moyens de le faire, à la fois sur le plan financier, mais aussi en termes de compétences et de ressources humaines. J'ai aujourd'hui autour de moi des personnes disposant de compétences solides et nous avons constitué une équipe engagée pour porter ce projet.

La principale difficulté a été d'éviter deux écueils. Le premier, c'était de développer un outil très performant, techniquement abouti mais qui ne serait finalement utilisé par personne.

Nous sommes face à une communauté très diverse : des jeunes, des moins jeunes, des personnes illettrées, il y a de tout. Dans mon propre entourage familial, par exemple, certains ne savent pas lire. L'outil devait donc être intuitif, accessible et utilisable en toute confiance. Il fallait que chacun puisse, en quelques clics, consulter des informations essentielles comme les horaires de prière, une boussole ou accéder à un prêche ou à une sourate.

L'autre difficulté était inverse : créer un outil trop simple, qui ne répondrait pas aux besoins de modernisation et de structuration de la gestion des mosquées. Or, à ce niveau-là, il y avait énormément de choses à construire.

C'est pour cela que nous avons lancé plusieurs chantiers de digitalisation, en partant réellement de zéro, de simples dessins et de premières idées.

Notre approche repose sur un besoin et de travailler pour la communauté, par la communauté et avec la communauté. En concentrant les forces et les compétences, il est possible de développer des solutions concrètes. C'est précisément ce que nous faisons aujourd'hui, en apportant des outils capables de répondre aux problématiques que cette interview met en lumière.

Sur les exigences religieuses, il n'y a aucune place pour l'approximation. Dès lors qu'on parle de dîn*, de fiqh Al' Ibadat*, ou de chiffres, on est sur des sujets sérieux. Nous ne pouvons pas bricoler, nous ne pouvons pas plaisanter. Nous devons être carrés et sérieux. Il faut être rigoureux, éthiques et clairs : nous faisons ce que nous disons et nous disons ce que nous faisons. Lorsqu'il s'agit d'échanges de contenus ou de dons, il n'est pas possible d'être approximatif. Dans ce rapport-là, tu me donnes un contenu de qualité et je te renvoie un don de qualité : c'est ça le vrai défi. C'est un rapport win-win où tout le monde en sort gagnant.

De la même manière, le cadre juridique est fondamental. Les contraintes juridiques, les processus, la traçabilité des flux financiers et la responsabilité des associations ne sont pas des détails. Sur le plan technologique, la fiabilité est indispensable. Si la solution n'était pas fiable, elle n'aurait pas connu le niveau d'adhésion et la progression du nombre d'utilisateurs que nous observons aujourd'hui.

La conciliation entre ces exigences se fait par des choix clairs : l'expérience doit rester simple pour le fidèle et le back-office* doit être clair et facile à utiliser pour les bureaux, qui sont majoritairement composés de bénévoles. Notre philosophie est de servir la gouvernance et nous ne devons pas chercher à remplacer qui que ce soit. Nous devons être au service de gouvernance des mosquées, et c'est ce que nous faisons. Et je pense que nous le faisons bien !

Et aussi, la digitalisation, ce n'est pas être derrière un écran à attendre que ça se fasse. C'est aller voir les gens, les aider, les appuyer et les faire évoluer dans cette conduite du changement qui est importante et qui va se faire de toute façon.

Pensez-vous que la digitalisation est aujourd'hui indispensable pour développer l'économie musulmane et le financement musulman ?

Oui, clairement. L'économie et la finance conventionnelle se digitalisent déjà. Il est donc indispensable d'intégrer des processus de transparence et de traçabilité.

Dès lors que l'on parle de plateformes de financement, de tokenisation* ou de levées de fonds importantes, ces exigences deviennent incontournables. Le digital, y compris des technologies comme la blockchain*, fait désormais partie de ces enjeux.

Et après, à qui on s'adresse ? Aujourd'hui, dans une mosquée tous les jours ou toutes les semaines il y a un mariage, il y a des naissances mais tous les jours il y a des salāt al-janāzah*. Donc un moment donné à qui vous vous adressez ? À la génération de demain. Les mosquées font face à un enjeu générationnel et le digital est aujourd'hui un levier indispensable pour y répondre. Avec les évolutions économiques, l'inflation et la perte de valeur monétaire, il devient nécessaire de s'inscrire dans le digital, mais toujours avec une démarche éthique, claire et responsable. Lorsqu'on touche à la religion et au don, l'intention doit être noble et sincère. Le don, c'est ce qui permet de pérenniser une action dans le temps. Le digital, bien utilisé, peut justement contribuer à cette pérennité.

Les lieux de culte en France font face à des défis concrets (charges, maintenance, investissements, exigence de gestion et de conformité) la structuration devient donc indispensable. Les besoins de structuration et de financement durable vont augmenter avec l'intensification des usages, des attentes de transparence et la montée des charges. Il faut donc des outils et des pratiques stables.

Pour conclure, comment imaginez-vous l'avenir du financement des mosquées en France dans les dix prochaines années, et le rôle que My e-mam pourrait y jouer ?

La digitalisation est aujourd'hui le vecteur, l'outil et le chemin pour accompagner cette transformation. Cependant, pour moi, c'est trois mouvements qui vont marquer l'avenir du financement des mosquées en France.

C'est tout d'abord, l'attente de croissance, de transparence et de structuration. Les mosquées aujourd'hui vont devoir documenter davantage et piloter différemment, professionnaliser certaines de leurs fonctions et certaines pratiques, même si on s'adresse à des bénévoles. Cela suppose de multiplier les initiatives sérieuses et durables.

De notre côté, à la fondation, nous n'avons pas lancé ce projet sur un coup de tête. L'idée remonte à 2016, la création de société date de 2016 voir de 2017, l'architecture et la phase de recherche et développement ont été menées en 2018, puis la phase de bêta testing* entre 2019 et 2021. Et aujourd'hui, nous sommes dans une logique de déploiement entre la première version et la deuxième version. En clair, ce n'est pas parce que je vois une Tesla sur la route que c'est hier qu'on l'a inventé. Il y a des années de réflexion, de prototypes et tout un travail derrière.

Il faut arriver avec vraiment un maximum d'initiatives qui permettent à l'environnement des mosquées, qui est géré par des associations qui doivent être conformes à la loi mais qui sont gérées par des bénévoles, ce n'est pas professionnel. Faut les aider à se professionnaliser. Ça c'est une des priorités.

Ensuite, il faut augmenter ou monter en puissance le financement régulier. Si l'on veut bâtir des projets durables et digitalisés, il faut que le financement de base augmente. Élargir la base, donc exclure tout ce qui vient de l'extérieur à dépendance. Par exemple, vous me parliez de financer un projet à 1 millions d'euros pour une mosquée, il faut donc trouver 100 000, 200 000, 500 000 donateurs à 20 euros, 30 euros, 50 euros, pour élargir la base et pour renforcer ce financement. Ça, c'est super important parce que si on monte en puissance, ça veut dire qu'on va rentrer dans l'ère du temps et dans l'inconscient des gens leur montrer qu'effectivement, nous sommes une vraie force économique. La force économique, c'est celle qui permet quelque chose, qui rend puissant, quelque chose. Et nos mosquées, nos lieux de culte, doivent être puissants et doivent résister à tout ce que fait le temps. Pour cela, nous devons faire moins d'appels ponctuels, nous devons habituer les gens à plus de continuité et à des démarches plus stables.

Et le dernier point, c'est la transformation de la relation avec la communauté. Aujourd'hui, quelqu'un donne à sa communauté parce qu'il a confiance. Et cette confiance, elle passe par une clarté, une qualité dans l'information ou la communication. Dans toutes relations, la confiance, elle sera pleine si la communication est transparente, claire et fluide. Et ça, c'est important. Les objectifs que nous avons et que nos mosquées ont, doivent être clairs et doivent vraiment montrer à la communauté le cap vers lequel elles peuvent l'emmener. Quand on rassemble tout ça, nous nous apercevons que nous pouvons aujourd'hui nous inscrire comme un outil qui peut favoriser cette infrastructure et la durabilité et la solidité de l'infrastructure de gouvernance participative des mosquées en France.

Concernant l'évolution de My e-mam. Nous avons une vraie roadmap*. J'ai la chance de présider une société avec un background assez solide d'actionnaires et avec des ressources qui grandissent de plus en plus d'année en année. Nous travaillons sur un plan à 36 mois, pour effectivement, sans prétention aucune, être un des acteurs majeurs sur cette partie-là et d'amener un vrai outil de communication qui professionnalise des mosquées et qui les aide vraiment à élargir la base et avoir une vraie alternative sur leur communication et leur financement. L'ambition que nous avons aujourd'hui c'est d'être un acteur majeur dans la communication et le financement participatif* des mosquées. Et aujourd'hui il n'y en a pas beaucoup.

Mais l'idée ce n'est pas seulement de l'être c'est de le rester. Nous souhaitons encourager l'émergence d'autres initiatives. Les mosquées existaient avant nous et existeront après nous. Ce qui compte, c'est de bâtir des structures solides, capables de durer dans le temps.

Dernière question, à titre personnel : selon vous, quels outils de financement issus de la finance islamique pourraient évoluer de manière significative pour soutenir les lieux de culte ?

Pour moi, la tokenisation*, les sukuk* ainsi que les contrats de musharaka* sont des instruments intéressants. Ça peut être des solutions qui permettent à un maximum de fidèles de financer des œuvres. Cela étant, il n'y a pas que ça, il n'y a pas que des besoins de financement dans les mosquées, il y a 3 000 associations cultuelles et culturelles en France. Les 3000 n'ont pas tout besoin de dons de fidèles, certaines mosquées ont des excédents de stock d'argent qui faut savoir aussi structurer et mettre au service de la communauté ou proposer sous forme de fond de placement.

Conclusion

À l'issue de cet échange, une chose apparaît clairement, le financement des institutions musulmanes en France est entré dans une phase de transition. Les propos d'Abdelwahed MOUMMAD traduisent une volonté affirmée d'évoluer vers des modèles plus structurés, plus transparents et plus lisibles, en phase avec les attentes des fidèles comme avec les exigences du cadre juridique français.

Dans cette dynamique, le numérique ne se substitue ni au projet spirituel ni à l'engagement humain, il s'impose plutôt comme un outil d'accompagnement. Utilisé avec méthode, il devient un levier de clarification et de continuité, sans prétendre, à lui seul, résoudre l'ensemble des enjeux.

Cet échange met également en lumière l'intérêt croissant pour des dispositifs de financement inscrits dans le temps long. Le waqf*, fondé sur la constitution d'actifs durables au service d'un projet, illustre cette recherche de stabilité et d'autonomie. Encore peu déployé en France, il demeure largement à structurer, tant sur le plan juridique qu'organisationnel. Mais il ouvre une perspective, celle d'un financement moins dépendant de l'urgence, plus ancré dans la durée et porté par une vision collective.

Ces réflexions renvoient à une question récurrente dans le débat public, celle des financements étrangers. Elles rappellent l'importance, pour les institutions musulmanes, de poursuivre la structuration de modèles de financement davantage ancrés dans leur environnement. Au-delà des outils, c'est bien une culture de la gouvernance, de la responsabilité et de la projection à long terme qui se dessine.

Car au fond, financer une mosquée, une école, rémunérer un imam ou un centre de vie musulman, c'est ainsi contribuer à l'émergence d'une présence spirituelle responsable, pérenne et ancrée au cœur de la société française.

Lexique

Back-office : Désigne l'ensemble des fonctions internes et opérationnelles d'une organisation qui assurent le traitement, la gestion et le contrôle des activités, sans interaction directe avec les clients (comptabilité, conformité, informatique, gestion des données).

Bail emphytéotique : Contrat de longue durée par lequel le propriétaire d'un bien immobilier (appelé le bailleur) confère à un preneur (l'emphytéote) un droit réel immobilier sur ce bien, en contrepartie d'un loyer généralement modique appelé canon emphytéotique. En droit français, sa durée est comprise entre 18 et 99 ans.

Bêta testing : Phase d'évaluation d'un produit ou logiciel réalisée par un groupe d'utilisateurs réels, après le développement principal, afin d'identifier des défauts, d'évaluer la performance et de recueillir des retours avant le déploiement final.

Blockchain : Technologie de registre distribué permettant l'enregistrement sécurisé, transparent et immuable de transactions ou de données, validées collectivement par un réseau décentralisé de participants.

Crowdfunding : Aussi nommé financement participatif, désigne un mode de financement reposant sur la collecte de fonds auprès d'un grand nombre de contributeurs, généralement via des plateformes numériques, afin de financer un projet, une organisation ou une initiative spécifique. Il s'inscrit dans une logique de désintermédiation financière, en permettant à des porteurs de projets d'accéder directement à des ressources financières sans passer exclusivement par les circuits bancaires traditionnels.

Dîn : Dans la pensée islamique, c'est un système global et cohérent de croyances, de normes, de valeurs et de pratiques qui régissent la relation de l'être humain à Dieu, à lui-même, aux autres et au monde.

Financement participatif : Il constitue un outil permettant de canaliser l'épargne collective vers des projets réels et utiles, tout en respectant les principes de partage des risques, d'interdiction de l'intérêt (riba) et d'ancrage dans l'économie réelle.

Fiqh Al' Ibadat : Branche du droit musulman (fiqh) qui étudie et systématise les règles juridiques pratiques relatives aux actes cultuels prescrits, en se fondant sur les sources normatives de l'islam (Coran, Sunna, consensus, raisonnement juridique).

From scratch : Signifie « à partir de zéro ». Elle désigne le fait de concevoir et développer un projet intégralement depuis son origine, sans s'appuyer sur une solution existante, un modèle préconçu ou une base technique préalable.

IFP (Intermédiaire en Financement Participatif) : Acteur réglementé mettant en relation porteurs de projets et contributeurs dans le cadre du financement participatif, avec des obligations de transparence et de traçabilité des flux financiers.

IFSO (Islamic Finance Specialists Organization) : Organisation internationale professionnelle regroupant des experts, praticiens et chercheurs spécialisés en finance islamique. Elle a pour vocation de promouvoir les bonnes pratiques, la formation, la normalisation et la diffusion

des connaissances dans le domaine de la finance conforme à la Shari'ah.

Ingérence étrangère : Situation où un acteur public étranger (État, structure para-étatique) finance directement et / ou cherche à influencer un projet ; notion très encadrée et politiquement sensible.

KYC (Know Your Customer) : Désigne l'ensemble des procédures réglementaires mises en œuvre par les institutions financières et les intermédiaires agréés afin de vérifier l'identité de leurs clients, de comprendre la nature de leurs activités et d'évaluer les risques associés aux relations d'affaires. Ces obligations s'inscrivent dans les dispositifs de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT).

KYB (Know Your Business) : Procédure de vérification visant à confirmer l'existence légale, la structure et les bénéficiaires effectifs d'une entreprise avant toute relation d'affaires, dans le cadre des obligations de conformité et de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT).

Mudaraba : Contrat de partenariat dans lequel une partie (rab al-mal) apporte le capital, l'autre (mudarib) apporte le travail, l'expertise ou la gestion. Les bénéfices sont partagés selon une clé définie contractuellement, tandis que les pertes financières sont supportées uniquement par l'apporteur de capital, sauf en cas de faute ou de négligence du gestionnaire.

Murabaha : Contrat de vente à prix coûtant majoré d'une marge bénéficiaire connue et convenue à l'avance, dans lequel l'institution financière achète un bien à la demande d'un client, puis le lui revend à un prix incluant cette marge.

Musharaka : Contrat de partenariat en finance islamique dans lequel deux ou plusieurs partenaires apportent du capital pour réaliser un projet ou une activité. Les bénéfices sont partagés selon une répartition convenue à l'avance, tandis que les pertes sont supportées par les partenaires au prorata de leur contribution au capital.

National Waqf Fund : Organisation caritative enregistrée au Royaume-Uni, dont l'objet est la gestion de dotations (endowment) inspirées du principe du waqf. Elle est inscrite auprès de la Charity Commission for England and Wales et soumise aux obligations de transparence financière, de gouvernance et de reporting applicables aux organismes caritatifs britanniques.

ORIAS (Organisme pour le Registre des Intermédiaires en Assurance, Banque et Finance) : Organisme français chargé de la tenue et de la gestion du registre unique des intermédiaires opérant dans les secteurs de l'assurance, de la banque et de la finance.

Prêt halal : En finance islamique, l'expression « prêt halal » ne renvoie pas à un prêt à intérêt au sens du droit financier classique. Elle désigne un mode de financement conforme aux principes de la charia, fondé sur l'interdiction du riba (intérêt), l'adossement à l'économie réelle et le respect de règles éthiques précises.

Roadmap : Feuille de route (plan de développement).

Sadaqah : Tout don volontaire effectué sans contrepartie matérielle, dans une intention de bienfaisance, de solidarité et de rapprochement spirituel avec Dieu.

Salāt al-janāzah : C'est la prière funéraire islamique accomplie en faveur d'un défunt musulman. Elle constitue une obligation communautaire et a pour finalité principale l'invocation en faveur du défunt, en demandant pour lui le pardon, la miséricorde et l'élévation de son rang auprès de Dieu.

Sukuk : Les sukuk sont des titres islamiques souvent comparés aux obligations : ils permettent de lever des fonds comme un bond, mais au lieu d'être des titres de dette rémunérés par intérêt, ils sont structurés comme des titres adossés à un actif réel (ou à son usufruit), donnant droit à des revenus issus de cet actif.

Tokenisation : Transformation d'un droit (actif, part, créance) en jeton numérique représentant une unité de propriété ou d'usage, généralement enregistré sur une infrastructure numérique sécurisée.

UK Charity Commission : La Charity Commission for England and Wales est l'autorité publique indépendante chargée de l'enregistrement, du contrôle et de la régulation des organisations caritatives en Angleterre et au Pays de Galles. Elle veille au respect des obligations légales, à la transparence financière et à la bonne gouvernance des structures enregistrées.

Waqf : C'est une dotation permanente dans laquelle un actif est conservé et ses bénéfices sont affectés à des fins religieuses, sociales ou caritatives, conformément aux principes de la charia.

CONTRIBUTIONS LIBRES

Digitalisation et titrisation tangible : leviers de souveraineté économique en Afrique

Résumé

L'article analyse les perspectives de transformation des économies africaines à travers la digitalisation financière et la titrisation d'actifs réels. Il met en évidence un paradoxe structurel : malgré d'importantes richesses naturelles et humaines, les États africains restent dépendants de financements extérieurs, souvent sous forme de dette en devises, ce qui limite leur souveraineté économique. Face à cette contrainte, la digitalisation des services financiers apparaît comme un levier stratégique. Le développement du mobile money, l'interopérabilité des paiements et l'émergence des monnaies digitales de banques centrales (CBDC), comme l'eNaira au Nigeria, renforcent le contrôle des États sur les flux monétaires, améliorent la traçabilité des transactions et favorisent l'inclusion financière. Parallèlement, l'article souligne l'intérêt de la titrisation adossée à des actifs réels, notamment via les sukuk, qui permettent de financer des projets en lien direct avec l'économie productive. Contrairement aux obligations classiques, ces instruments reposent sur des actifs tangibles et non sur la dette pure. Leur évolution vers des formes tokenisées ouvre de nouvelles perspectives : élargissement de la base d'investisseurs, transparence accrue et réduction des coûts. Ainsi, la combinaison entre finance digitale et instruments adossés à des actifs réels pourrait permettre aux économies africaines de renforcer leur souveraineté, en s'appuyant davantage sur leurs propres ressources et en réduisant leur dépendance aux marchés internationaux.

Introduction

Depuis plusieurs décennies, les économies africaines sont confrontées à un paradoxe structurel : elles regorgent d'actifs réels, terres agricoles, ressources naturelles, potentiel énergétique, capital humain mais demeurent dépendantes de mécanismes de financement extérieurs, fondés sur la dette libellée en devises étrangères. Eurobonds, prêts concessionnels, exposition au risque de change et volatilité des flux de capitaux composent un cadre financier qui limite la souveraineté économique du continent et fragilise la soutenabilité budgétaire des États.

Parallèlement, l'Afrique connaît une accélération remarquable de la digitalisation des services financiers : généralisation du mobile money, interopérabilité croissante des systèmes de paiement, émergence de plateformes d'investissement en ligne et expérimentations autour des monnaies digitales de banques centrales (CBDC). Cette dynamique ouvre une fenêtre d'opportunités inédite : utiliser la finance digitale non pas uniquement comme un levier d'inclusion ou de commodité, mais comme un instrument stratégique de souveraineté monétaire et économique.

Dans ce contexte, la titrisation adossée à des actifs réels (asset-backed securitization), entendue comme la transformation d'actifs tangibles en titres financiers négociables, connaît-elle aussi une évolution profonde. Contrairement à la titrisation classique, centrée sur la transformation de créances en instruments financiers, cette approche fondée sur la valeur réelle ouvre la voie à des modèles de financement plus alignés avec les besoins structurels des économies africaines. Elle se décline désormais sous des formats structurants notamment les sukuk qui permettent de mobiliser l'épargne autour d'actifs productifs tout en assurant un ancrage dans l'économie réelle.

L'évolution de ces instruments ouvre naturellement la voie à une nouvelle étape : la tokenisation, non pas en tant que technologie détachée de la valeur réelle, mais comme un prolongement possible de la titrisation adossée à des actifs tangibles. Lorsqu'elle est appliquée à des actifs réels, la tokenisation permet d'en fractionner la propriété, d'élargir la base d'investisseurs et de rendre le financement plus transparent et plus accessible, sans s'éloigner de l'économie productive.

La rencontre entre la finance digitale et la titrisation d'actifs réels ouvre ainsi la voie à une nouvelle configuration possible : une souveraineté économique reconstruite à partir de la valeur produite sur le continent, et non plus prioritairement à partir de l'endettement externe.

Ce billet propose d'explorer comment la digitalisation des services financiers et la titrisation d'actifs réels notamment via la tokenisation peuvent devenir des leviers de souveraineté économique en Afrique.

Dans une première partie, nous montrerons en quoi la finance digitale constitue un nouvel instrument de souveraineté monétaire et financière.

Dans une seconde partie, nous verrons comment ces outils peuvent être mobilisés pour reconstruire une souveraineté économique fondée sur des actifs réels et transformés en titres négociables grâce aux technologies digitales.

La digitalisation, un nouvel instrument de souveraineté monétaire

La digitalisation des services financiers transforme profondément la manière dont les États africains exercent leur souveraineté monétaire. Là où les infrastructures de paiement traditionnelles reposaient largement sur des opérateurs internationaux, des systèmes fragmentés et des coûts élevés, la montée en puissance de solutions digitales locales, du mobile money aux plateformes de paiement interopérables, offre aux institutions publiques un contrôle renouvelé sur les flux financiers internes.

L'Afrique est aujourd'hui l'un des continents les plus dynamiques en matière de paiement mobile : en 2023, plus de 70 % des transactions numériques mondiales via mobile money ont été réalisées en Afrique (GSMA, State of the Industry Report on Mobile Money, 2024). Cette massification des usages permet aux banques centrales et aux autorités de régulation de disposer d'une meilleure visibilité sur les circulations monétaires, un élément essentiel pour conduire une politique monétaire efficace. La digitalisation réduit ainsi la dépendance à des infrastructures bancaires importées, souvent coûteuses, tout en renforçant la capacité des États à superviser et sécuriser les transactions domestiques.

Par ailleurs, l'interopérabilité progressive des systèmes de paiement, qu'il s'agisse d'initiatives sous-régionales comme celle mise en place en Afrique de l'Ouest dans la zone UEMOA et récemment pilotées par la BCEAO en décembre 2025, Un système d'interopérabilité des paiements au sein de l'UEMOA marque une étape importante : en permettant la circulation plus fluide de la monnaie au sein de cet espace économique, ces dispositifs diminuent les frictions transfrontalières, réduisent les coûts de transaction et consolident l'intégration monétaire sous-régionale. Une monnaie plus facilement mobilisable dans son propre espace économique renforce mécaniquement sa légitimité et son utilité.

La digitalisation contribue également à réduire le poids du secteur informel, qui représente entre 80 % et 90 % de l'activité économique dans plusieurs pays africains (BAD, African Economic Outlook, 2022). En encourageant l'utilisation de canaux digitaux comme le mobile money, elle permet de mieux tracer les échanges, de limiter la circulation de cash en dehors des circuits formels et d'élargir la base monétaire effectivement observable par les autorités publiques. Ce mouvement renforce la capacité des États à suivre au plus près les transactions, à mieux cibler leurs politiques publiques et, à terme, à améliorer la mobilisation des ressources fiscales.

Enfin, la digitalisation facilite l'inclusion financière en permettant à des millions de personnes non bancarisées d'accéder à des services essentiels : paiement, épargne, micro-investissement, transferts domestiques et internationaux. Une population financièrement intégrée contribue à stabiliser et à élargir la base monétaire d'un pays, consolidant à la fois sa résilience économique et sa souveraineté. En ce sens, la digitalisation ne relève pas uniquement de l'innovation technique : elle constitue un instrument stratégique pour renforcer le contrôle national sur la monnaie, les flux de valeur et, plus largement, l'architecture économique du continent.

L'essor des monnaies digitales de banques centrales (CBDC)

L'émergence des monnaies digitales de banques centrales (Central Bank Digital Currencies - CBDC) représente l'un des développements les plus marquants dans la transformation contemporaine des systèmes monétaires. Pour les économies africaines, où les coûts de transaction restent élevés, les infrastructures financières parfois limitées et la circulation du cash difficile à tracer, les CBDC offrent une opportunité stratégique : moderniser la monnaie nationale tout en renforçant la souveraineté monétaire.

Le Nigeria a lancé l'eNaira dès 2021, devenant ainsi le premier pays africain à mettre en circulation une CBDC opérationnelle (Banque centrale du Nigéria, Communiqué officiel, 2021). L'expérience nigériane illustre une dynamique croissante sur le continent : moderniser les systèmes de paiement, réduire la prépondérance du cash et renforcer la capacité des États à superviser les flux financiers, notamment dans des contextes où l'informalité demeure dominante.

L'un des apports essentiels des CBDC réside dans leur capacité à offrir un instrument monétaire entièrement numérique, émis et garanti par la banque centrale, donc exempt des risques qui entourent les cryptomonnaies privées. Les CBDC constituent une extension de la monnaie légale. Elles permettent aux banques centrales de conserver un contrôle direct sur la masse monétaire, les mécanismes de transmission et la sécurité des transactions.

L'intérêt pour les États africains va toutefois au-delà de la seule innovation technique : les CBDC facilitent la réduction des coûts de gestion du cash (transport, sécurisation, retrait, stockage), améliorent la traçabilité et renforcent la transparence dans les paiements publics. Dans un contexte où la corruption, les fuites de capitaux et les inefficiences administratives freinent les politiques publiques, une monnaie digitale programmable peut contribuer à une allocation plus efficace des dépenses publiques, notamment dans les secteurs prioritaires comme l'éducation, l'énergie ou les infrastructures.

Les CBDC représentent également un levier pour accélérer l'inclusion financière. En permettant l'accès à des services numériques sécurisés via un simple smartphone, elles peuvent intégrer dans le système financier formel des populations encore exclues, tout en créant un pont entre les solutions existantes (mobile money) et la monnaie légale. Cette complémentarité permettrait d'harmoniser l'écosystème de paiement, aujourd'hui fragmenté entre acteurs privés, banques et opérateurs de télécommunications.

Des obligations classiques aux sukuk tokenisés

Les obligations classiques constituent aujourd'hui l'un des principaux instruments utilisés par les États africains pour financer leurs budgets, que ce soit sur les marchés régionaux ou internationaux. Elles reposent sur une logique simple : l'État emprunte une somme déterminée et s'engage à la rembourser à échéance, assortie d'un taux d'intérêt. Si ces instruments offrent un accès rapide au financement, ils présentent néanmoins plusieurs limites structurelles.

Les eurobonds exposent aux risques de change et à la volatilité des marchés mondiaux ; les obligations locales mobilisent une base d'investisseurs restreinte et ne sont pas toujours adossées à des actifs productifs. Dans les deux cas, la dette contractée reste déconnectée de la création de valeur réelle.

À l'inverse, les sukuk instruments de financement conformes aux principes de la finance islamique reposent sur un mécanisme fondamentalement différent. Ils représentent des parts indivises de propriété dans un actif tangible (asset), dans l'usufruit d'un actif (usufruct), dans un service, ou dans un projet ou une activité d'investissement spécifique (AAOIFI, Shari'ah Standard n°17 - Investment Sukuk). Les flux versés aux investisseurs proviennent de la performance économique de cet actif par exemple un loyer dans le cas d'un sukuk Ijara et non d'un intérêt prédéterminé. Ce modèle reconnecte directement le financement public à l'économie réelle et renforce la soutenabilité des projets financés. Pour les économies africaines, les sukuk constituent ainsi une alternative stratégique aux obligations classiques : ils permettent de financer des infrastructures tout en mobilisant l'épargne locale, régionale et même internationale.

La digitalisation ouvre aujourd'hui une nouvelle étape de cette évolution à travers les sukuk tokenisés. La tokenisation consiste à inscrire un sukuk sur un registre numérique, permettant son fractionnement en unités de très petite taille, sa circulation plus fluide et une transparence renforcée des flux. Elle offre la possibilité de réduire les coûts d'émission, d'élargir la base d'investisseurs notamment la diaspora africaine et d'améliorer la liquidité d'un marché encore

peu profond. Pour les États, la tokenisation permet également une gestion plus fine des projets financés, grâce à une traçabilité accrue et à une architecture de marché plus accessible.

Dans la sous-région UEMOA, cette dynamique trouve un ancrage institutionnel avec UMOA-Titres, plateforme régionale permettant aux États membres d'émettre des titres publics sur un marché harmonisé. Si les émissions actuelles reposent principalement sur des instruments conventionnels, l'existence d'une infrastructure régionale centralisée ouvre la voie à une évolution future vers des titres adossés à des actifs réels, voire tokenisés, et potentiellement libellés en monnaie locale. Un tel développement permettrait aux États d'attirer une épargne plus large, de réduire la dépendance aux marchés internationaux et de renforcer leur capacité à financer des infrastructures productives sur la base de leurs propres ressources.

Ainsi, le passage des obligations classiques aux sukuk, puis aux sukuk tokenisés, ne relève pas d'une simple innovation technique : il s'inscrit dans une transformation plus profonde visant à reconnecter la finance à l'économie réelle et à consolider la souveraineté économique des pays africains. En mobilisant des actifs tangibles, en utilisant des architectures digitales et en capitalisant sur des plateformes régionales comme UMOA-Titres, les États disposent d'une opportunité unique pour reconstruire un modèle de financement fondé sur la valeur réelle produite sur le continent.

Conclusion

L'articulation entre digitalisation financière, innovations monétaires et transformation des instruments de financement ouvre une voie nouvelle pour les économies africaines. La progression rapide des services numériques, l'introduction de monnaies digitales telles que l'eNaira, et l'évolution des titres publics vers des formes adossées à des actifs réels illustrent mouvement : celui d'un retour de la souveraineté monétaire et économique à partir de la valeur produite localement.

La finance n'est plus seulement un mécanisme d'endettement, elle redevient un vecteur de circulation de la richesse réelle.

Takaful et technologies financières : quel avenir pour une assurance islamique digitalisée ?

Résumé

Face à l'explosion de l'intelligence artificielle dans notre quotidien, les technologies perturbatrices ainsi que les technologies de pointe sont présentes dans tous les domaines. En finance, les technologies financières ont déjà fait leurs preuves. Banques digitales, conseillers robots, courtiers en ligne, blockchain ...tant de solutions proposées aux consommateurs avec de nombreux avantages. En finance islamique, l'intelligence artificielle et les technologies, bien qu'embryonnaires, se développent de plus en plus. C'est le cas pour l'assurance islamique takaful, en pleine croissance. Takatech ou insurtech takaful sont les termes utilisés pour désigner l'assurance islamique digitalisée à l'ère du numérique. CE phénomène intègre l'usage de technologies telles que la blockchain, les contrats intelligents, l'intelligence artificielle incluant l'intelligence artificielle générative, le machine learning, les API, le big data... afin de moderniser le modèle assurantiel traditionnel. Le principal défi est la conformité de l'usage de ces technologies avec les règles de jurisprudence (la Shari'ah) appliquées à la finance islamique. De nombreux avantages en découlent : réduction des coûts opérationnels, gain de temps quant à la rédaction des polices d'assurance, lutte contre la fraude, transparence améliorée, traitement des réclamations plus rapide... Cependant, quelques points de vigilance sont dénombrés : nécessité d'avoir un cadre juridique technologique, de respecter les Maqasid al Shari'ah, d'avoir des ressources financières importantes, des bases de données robustes, de développer des solutions complexes d'intelligence artificielle explicable, et contrôlées par l'humain. Il est nécessaire d'avoir un mufti-in-the-loop. Cette étude passe en revue les différentes technologies financières applicables au modèle takaful après l'avoir présenté et contextualisé, ainsi que les avantages et les limites de ces solutions.

Introduction

En jurisprudence islamique, les maqasid (مقاصد الشريعة, maqasid al Shari'ah, litt. les objectifs de la voie) sont les objectifs ou les finalités de la loi islamique. Ils représentent les buts fondamentaux que le droit cherche à réaliser pour le bien-être des individus et de la société. Ces objectifs sont souvent résumés en cinq principes : la préservation de la religion (Din), de la vie (Nafs), de l'intellect ('Aql), de la descendance (Nasl) et des biens et de la propriété (Mâl). (Ghlamallah, cours). La finance islamique vise à concrétiser les objectifs supérieurs de la sharia : protéger et promouvoir

les intérêts fondamentaux de l'être humain.

Elle repose sur les principes de la sharia (loi islamique) que sont l'interdiction de l'intérêt (riba), le partage des risques, l'interdiction d'investissement dans des activités illicites (tabac, alcool, jeux de hasard interdits), l'interdiction du gharar (spéculation excessive).

Elle propose plusieurs produits/contrats dits « sharia-compliant » comme :

- Mudaraba (partenariat d'investissement),
- Murabaha (vente avec marge),
- Ijara (location-vente),
- Sukuk (équivalent islamique des obligations).
- Takaful (assurance mutuelle/mutualiste conforme à la sharia)

La finance islamique représente 3880 milliards de dollars américains en 2024 avec une croissance de 14,9% YoY⁴⁷ comparé à 2023. Le paysage financier peut être divisée en 3 segments :

- La banque islamique (représente 71.6% du marché) (IFSB, 2025)
- Le marché des capitaux islamiques (23,3%)
- L'assurance islamique (1,4% du marché) (IFSB, 2025)

Bien que l'assurance takaful soit minoritaire dans la finance islamique, elle connaît une croissance importante et a donc un potentiel élevé. En effet, sa progression dynamique et régulière (11% de CAGR depuis une décennie), combinée à une demande croissante pour des solutions Shari'ah-compliant, laisse entrevoir un fort potentiel de développement futur. Selon le rapport 2025 de l'IFSB, le développement des secteurs des capitaux et de l'assurance permettrait d'avoir un écosystème financier plus équilibré et résilient. D'où l'intérêt porté à l'étude de l'assurance takaful. Un autre levier pourrait accélérer les résultats en matière d'adoption et de performance des assurances islamiques mais aussi en matière d'inclusion financière est l'usage de la technologie et de l'intelligence artificielle. A l'image des « fintechs », l'« insurtech » islamique ou « takatech » désigne l'ensemble des technologies financières (fintech, insurtech, regtech²) appliquées au secteur du Takaful. Il vise à fournir des services d'assurance islamique coopératifs par le biais de technologies et de plateformes numériques. Dès lors, de nombreux outils et moyens sont disponibles et utilisés dans certains pays pour promouvoir et faciliter l'accès à l'assurance takaful. De la réglementation à l'expérience client, les nouvelles technologies permettent de faciliter de nombreuses tâches, de gagner en efficacité, de réduire les coûts pour les entreprises proposant ces services. Dès lors, ce mémoire aborde un sujet d'actualité et porteur de croissance et de développement économique, social et environnemental. Le monde tend vers un mode de vie totalement digitalisé. Quel est l'avenir pour une assurance islamique digitalisée ? Plus particulièrement comment les innovations technologiques issues de la Fintech peuvent-elles contribuer à la modernisation du modèle takaful tout en respectant les principes de la finance islamique ? L'objectif étant d'analyser les leviers technologiques (blockchain, smart contracts,

⁴⁷ Year-on-year : taux de croissance annuel, en l'occurrence entre 2023 et 2024.

IA) susceptibles d'améliorer le modèle takaful tout en gardant à l'esprit les limites de celles-ci. La première partie sera consacrée à l'étude de l'assurance takaful, ses principes, son fonctionnement, les différents types de contrats. Le cœur du mémoire sera traité en partie 2 avec l'étude de la relation entre technologie et takaful, plus précisément l'impact des nouvelles technologies sur le modèle takaful. Une revue de littérature sera incluse dans cette partie. Enfin, les enjeux de cette étude seront discutés en troisième partie.

Takaful, une assurance mutualiste conforme à la Sharia

Le takaful (littéralement « garantir l'autre ») est une assurance mutualiste conforme à la Sharia basée sur des concepts islamiques qui prônent la pratique du partage coopératif des risques (ta'awun) et l'interdiction de l'incertitude (gharar) et des jeux de hasard (maysir). En outre, Hassan, Salman, Kassim et Majdi (2018) ont décrit le ta'awun et le tabarru' (dons, contributions financières) comme les deux principaux concepts incarnés dans la mise en œuvre du takaful.

Fonctionnement du takaful

L'assurance a pour vocation d'assurer la préservation des individus et des biens, elle n'a pas vocation à enrichir. Selon le droit musulman, il existe un aspect conceptuel et un aspect pratique à l'assurance conventionnelle. En théorie, le concept d'assurance est reconnu, encouragé et récompensé en Islam. Il est basé sur les principes de kafalah (cautionnement) et de dhaman (garantie). En pratique cependant, l'assurance conventionnelle n'est pas permise car elle contient le maysir et la riba. Ainsi, l'assurance islamique répond à cette problématique, à savoir un modèle d'assurance des biens et individus sans riba, sans maysir, sans gharar. Les assurés (appelés participants) versent des contributions financières (semblables à des dons) appelées tabarru' dans un fonds collectif qui est utilisé pour compenser les pertes subies par un membre du groupe (Kilic et Turkan, 2023). Ils acceptent de partager le risque collectivement. Le fonds appartient aux participants. Un opérateur va alors gérer ce fonds moyennant des frais, et tout excédent (surplus) est réparti selon des règles prédéfinies. Le fonds des actionnaires ou de l'opérateur doit être séparé du fonds des participants.

La différence principale et fondamentale avec l'assurance conventionnelle est que celle-ci fonctionne sur le principe des contrats bilatéraux entre le participant et l'assureur, selon lesquels le participant paie une prime régulière en échange du paiement d'une indemnité, en cas de survenance d'un événement prédéfini. (Abdeen et al, 2019).

Dans le mécanisme d'assurance traditionnel, le facteur de risque est totalement transféré du membre de la police aux administrateurs qui gèrent le régime d'assurance. Dans le système Takaful, les individus ont consenti à participer à une réserve qui est réinvestie et les avantages sont conservés dans la réserve. Si un malheur arrive à une partie prenante, elle serait indemnisée à partir des contributions. (Abdeen et al, 2019).

Nous retrouvons, dans l'assurance islamique, des aspects juridiques à respecter. Quel que soit le modèle d'assurance retenu, l'opérateur takaful doit s'assurer que les opérations d'assurance soient conformes aux règles et aux principes de la finance islamique. Il faut faire appel à un conseil/comité de conformité permettant une rédaction des contrats conforme à la jurisprudence islamique (sharia governance). Ensuite, s'il existe un déficit dans le fonds de souscription,

l'assureur doit accorder un prêt sans intérêt (avance sur les résultats futurs), ou effectuer un rappel de cotisations auprès des participants. En cas d'excédent, il est reversé aux assurés. C'est le régime de solvabilité. Enfin, afin de pouvoir exercer le takaful, il faut pouvoir transposer le droit musulman dans le respect des dispositions légales du pays dans lequel l'opérateur veut exercer. Il y a donc une double conformité.

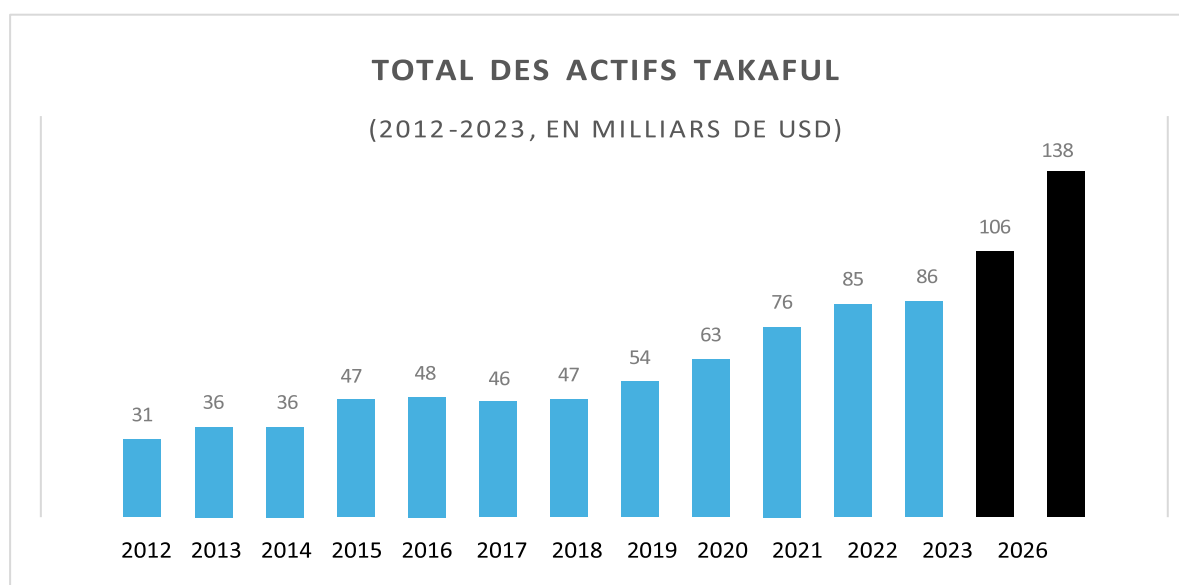
Par ailleurs, l'objectif principal du takaful du point de vue du participant est de se conformer aux règles de la loi islamique pour que les musulmans puissent répondre à leurs besoins juridiques (Muhamad, Hartini et Arifin, 2024)

Contexte et marché du takaful, quelques données

Depuis son introduction, il y a quelques décennies, le concept de takaful s'est développé à un rythme si rapide que son marché s'est étendu de l'Asie à l'Afrique, qui sont principalement des pays à majorité musulmane, à celui de certaines parties de l'Europe et de l'Amérique du Nord. Takaful a acquis une adoption significative dans le monde musulman notamment à la suite de diverses conférences de financement islamique. Il est adopté même par les pays non musulmans. L'industrie commerciale takaful a un grand potentiel sur le marché mondial. Actuellement, le marché est concentré dans les pays arabes du Golfe (appelés conseil de coopération du Golfe incluant l'Arabie Saoudite, le Koweït, les EAU, le Qatar, Bahreïn et Oman) et certains pays d'Asie du Sud, mais les activités de takaful s'étendent de l'Union européenne et jusqu'à l'Australie. (Abdeen et al, 2019). Concrètement, le total des actifs augmente d'une année à une autre avec une prévision de 138 milliards de dollars américains d'ici 2028.

Les pays du Golfe dominent le marché mais avec la montée en puissance des pays d'Asie comme la Malaisie dont les contributions takaful ont presque triplé en 10 ans. Les opérateurs takaful les plus importants sont *Takaful Malaysia*, *Etiqa* (Malaisie), *Abu Dhabi National Takaful*, *Prudential BSN Takaful Berhad* (Malaisie) et *Salama* (Moyen Orient).

Figure 1 - Total des actifs takaful (2012-2023, en mds de dollars américains) et projections



Source : réalisé par l'auteur à partir des rapports IFSI Stability Report 2023, et LSEG Islamic Finance Development 2024.

Tableau 1. Actifs takaful par région (2023, en milliards de dollars américains)

Région	Total des actifs (Mds \$)
Autres MENA	36
CCG	25
Asie du Sud-Est	20
Europe	2
Asie du Sud	1
Afrique sub-saharienne	0.01
Autre Asie	0.00

Source : Rapport IFSI Stability Report 2023

Les chiffres diffèrent selon l'organisme d'étude (IFSB, IFSI, LSEG...) et le mode de comptabilité, de même pour les projections, avec des chiffres de plus en plus importants. Cela nous laisse penser que le marché mondial du takaful ne cesse de se développer et de s'apprécier à travers le monde, tout comme la finance islamique globalement.

Les principaux contrats Takaful

En matière d'assurance islamique, il existe plusieurs types de contrat takaful que sont les modèles Mudaraba, Wakala, hybride Wakala-Mudaraba et Wakala-Waqf (Kilic et Turkan, 2023). Chacun de ces modèles possède ses propres caractéristiques, permettant aux individus de choisir une approche qui correspond à leurs préférences et à leur aversion pour le risque (fastercapital).

Modèle Mudaraba

Le modèle Mudaraba (ou coopératif) fonctionne sur la base d'un accord entre les participants et l'opérateur takaful de partager les bénéfices et les pertes. Les participants contribuent à un fonds takaful commun et l'opérateur le gère en leur nom. Les participants jouent le rôle d'apporteurs de capitaux (Rab al mal) et l'opérateur est l'entrepreneur (Mudarib). Le contrat précise comment sont répartis les gains générés par le résultat financier : le surplus souscrit et les revenus d'investissement sont répartis entre les participants et les actionnaires selon un ratio prédéfini. Les pertes subies sont à la charge des participants (ce qui peut faire fuir les « bons assurés »). Ce modèle est largement utilisé dans les produits takaful famille comme l'assurance vie. L'un des principaux avantages du modèle Mudaraba est sa simplicité transparente (SOA Research Institute, 2024 ; Ghlamallah 2025 ; Fastercapital)

Modèle Wakala

Le modèle Wakala est un modèle d'agence : l'opérateur takaful agit en tant que mandataire, agent au nom des participants. Les participants paient un montant fixe sous forme de frais Wakala (Wakala fee) à l'opérateur. L'opérateur, rémunéré sous formes de commissions est incité à élargir le portefeuille de clients et donc le fonds takaful. Les frais permettent de couvrir la gestion des fonds des participants, l'exécution des tâches administratives, et la supervision des opérations quotidiennes.

Les surplus sont en principe reversés aux souscripteurs. Mais certaines juridictions permettent l'inclusion d'une charge incitative égale à une partie de l'excédent dans le fonds des participants. En cas de déficit, un prêt sans intérêt est alors contracté à partir des fonds des actionnaires. Ce prêt permet de garantir la solvabilité du fonds des participants. Ce modèle n'implique pas le partage des bénéfices des activités d'investissement menées dans les fonds des participants.

Modèle hybride Mudaraba et Wakala

Ce contrat combine des éléments des deux modèles présentés précédemment. Un contrat de Mudarabah est utilisé pour les activités d'investissement, tandis qu'un contrat de Wakala est utilisé pour les activités de souscription. (Kilic et Turkan, 2023). Conformément à un ratio de partage des bénéfices prédéterminé et approuvé, l'opérateur agit en tant que Mudarib au nom des participants pour le bénéfice des investissements des participants. L'opérateur de takaful facture des frais de Wakala pour gérer les fonds de risque des participants. Certains opérateurs de Takaful peuvent conserver une fraction de l'excédent des participants en tant qu'incitatif (SOA Research Institute, 2024). Ce modèle vise à trouver un équilibre entre les structures de participation aux bénéfices et les structures payantes, offrant aux participants un plus grand degré de flexibilité et de personnalisation (fastercapital).

Modèle Wakala-Waqf

Le modèle Wakala-Waqf va être basé sur le modèle Wakala pour les activités d'assurance et de souscription, mais ajoute un fonds de dotation (Waqf) qui détient les donations. Les actionnaires effectuent initialement un don pour constituer le fonds waqf. Ce don peut être d'un montant raisonnable, fixé par les oulémas de la charia. Après la création du fonds waqf, les actionnaires perdent leurs droits de propriété sur celui-ci. Ils conservent toutefois le droit d'administrer et d'élaborer les règles et règlements du fonds. Le don initial du fonds waqf est investi dans un investissement très sûr et conforme à la charia, et son rendement est utilisé au profit des participants. (Pasha et Hussein, 2013). L'objectif du fonds waqf est de fournir une protection aux participants contre les pertes (Wahab, 2006).

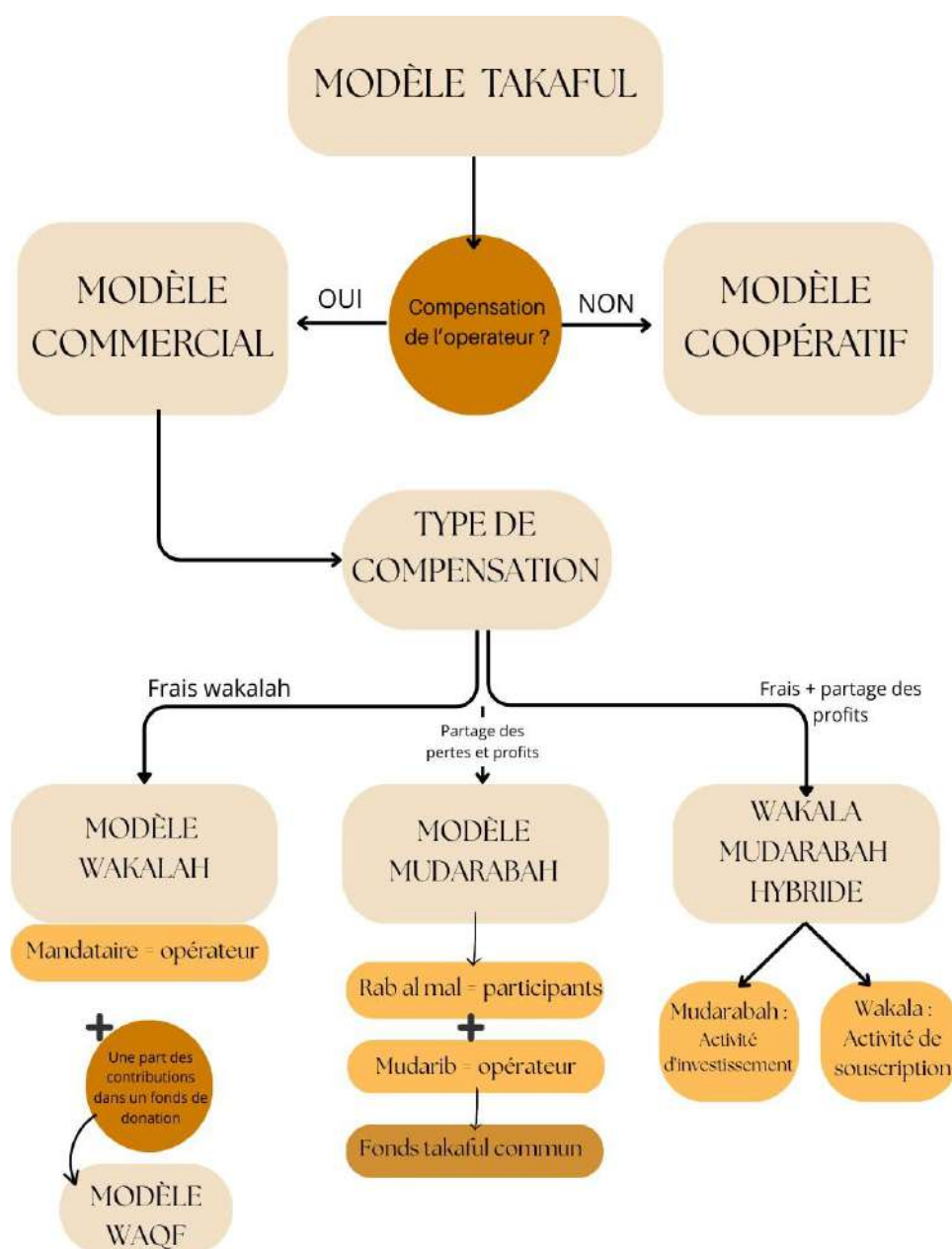
Retakaful

Le retakaful est un mécanisme par lequel un opérateur takaful mutualise à son tour une partie de ses risques avec un opérateur de retakaful (qui dispose de deux fonds distincts également et fonctionne de la même manière que l'opérateur takaful). Il sert de cadre de réassurance conforme à la charia, reflétant les pratiques de réassurance conventionnelles, mais enraciné dans les principes de soutien collectif et de contributions volontaires. En plus du partage des risques, les opérateurs retakaful offrent divers services, y compris la souscription, la gestion des sinistres, la formation, l'innovation de produits et le contrôle des risques. Ce soutien complet aide les opérateurs takaful à établir et à maintenir leurs opérations, de manière similaire à leurs homologues de réassurance conventionnelle. La notoriété du retakaful est en hausse dans le secteur de l'assurance, avec un nombre croissant d'entreprises offrant des solutions complètes aux opérateurs takaful à l'échelle mondiale (SOA Research Institute, 2024). Les objectifs sont multiples, notamment stabiliser les résultats (lisser les sinistres lourds ou volatils), augmenter la capacité de souscription (prendre de plus grands risques/portefeuilles), protéger le capital et respecter les exigences de solvabilité. Le choix du modèle takaful dépend du type de couverture d'assurance

souhaitée, des préférences des individus ainsi que leur appétence au risque.

Le schéma suivant résume les principaux contrats takaful. D'autres contrats (non présentés ici) découlent de ceux-ci comme le modèle hybride Waqf-Walakah-Mudarabah

Figure 2 - Les principaux modèles takaful



Source : réalisé par l'auteur

Les différents types de produits takaful

Plusieurs types de takaful existent : takaful général, takaful famille, micro-takaful et takaful indexé. Ce sont des produits d'assurance. Ils se différencient des modèles de takaful qui sont des contrats entre les participants et le fonds et sont régies par des règles spécifiques.

Takaful général

Le takaful général (non-vie) désigne une protection d'assurance destinée à couvrir les pertes ou dommages subis par des biens, actifs ou possessions (auto, santé, voyage, habitation, entreprises). Les participants aux contrats takaful contribuent à un fonds, et les opérateurs gèrent les risques. Les contributions alimentent le fonds takaful général, qui est investi, et les bénéfices sont reversés au fonds. (SOA Research Institute, 2024)

On distingue alors deux grandes catégories de takaful général : auto et non-auto.

- Le takaful auto couvre les accidents ou dommages aux véhicules personnels. Les participants paient une prime pour la durée du contrat, généralement un an.
- Le takaful non-auto regroupe divers schémas tels que l'assurance incendie, le transport maritime, l'accident personnel, le vol ou encore la panne de machines.

Les contributions versées sont placées dans le fonds de risque afin de couvrir les pertes potentielles des participants durant la période spécifiée. Ce fonds est investi dans des produits conformes à la Sharia, et les rendements y sont réintégrés. Les excédents, après règlement des sinistres et déduction des charges directes sont redistribués aux participants. Si les coûts dépassent les ressources du fonds, un Qard Hassan (prêt sans intérêt) provenant du fonds des actionnaires peut être utilisé pour couvrir le déficit. Dans le takaful général, la participation de chaque participant est enregistrée dans un compte destiné à couvrir le risque du participant et le contrat précise le montant des indemnisations en cas de dommage (Ghulamallah, cours Financia).

Takaful famille (vie/épargne-protection)

C'est l'équivalent de l'assurance vie mais conforme à la Sharia. Il englobe des produits takaful de long terme, s'étendant au-delà d'une année, généralement entre 5 et 20 ans, tels que les plans de retraite, d'éducation des enfants ou les plans takaful hypothécaires et offre une protection en cas de décès ou d'invalidité, et peut inclure une composante épargne-investissement halal (par ex. plans d'éducation ou retraite). Un fonds d'investissement est alimenté en plus du fonds destiné à couvrir le risque. Les parts destinées à l'investissement servent à capitaliser et distribuer aux participants la somme constituée à l'expiration du contrat. Ces fonds ne sont pas des donations, elles restent propriété des participants. L'opérateur takaful prend alors la responsabilité de réaliser des investissements rentables pour les participants. In fine, le takaful famille est constitué d'une partie prévoyance (tabarru' pour couvrir le risque) et d'une partie épargne (fonds d'investissement propriété des participants). Ces produits visent à répondre aux besoins d'épargne et d'investissement à long terme des participants, tout en offrant une protection en cas d'événement couvert. Les investissements comportent un risque de placement, effectivement supporté par les participants, avec la possibilité de choisir, dès la souscription du contrat, entre des classes d'actifs conservatrices, équilibrées ou dynamiques selon l'aversion au risque du client (SOA Research Institute, 2024).

Micro takaful

Le micro-takaful est conçu pour fournir une couverture d'assurance abordable aux individus et ménages à faibles revenus qui n'ont généralement pas accès aux produits d'assurance traditionnels. Ces contrats offrent une protection de base contre des risques tels que la santé, les

accidents ou les catastrophes naturelles, avec des contributions faibles adaptées aux capacités financières des participants. Le micro-Takaful favorise l'inclusion financière et sociale, en particulier dans les communautés vulnérables ou rurales.

Takaful indexé

Le takaful paramétrique, ou indexé, repose sur des déclencheurs prédéfinis, comme des indices climatiques (pluviométrie, température, sécheresse, inondation) ou des données satellites. L'indemnisation est versée automatiquement dès que l'indice atteint un seuil convenu, sans nécessité d'évaluer individuellement les pertes. Ce modèle permet des règlements rapides, transparents et efficaces, et il est particulièrement adapté à l'assurance agricole, aux catastrophes naturelles et aux risques liés au changement climatique. A titre d'exemple, au Kenya, avec l'appui de la Banque mondiale et de la compagnie *Takaful Insurance of Africa (TIA)*, l'Index-Based Livestock Takaful (IBLT) couvre les éleveurs contre les sécheresses. Les indemnisations sont déclenchées automatiquement à partir d'images satellites qui mesurent la disponibilité des pâturages. Quand la végétation tombe en dessous d'un seuil critique, l'indemnisation est versée sans qu'il soit nécessaire de déclarer une perte.

Cependant ce produit n'en est qu'à ses débuts. La plupart des produits sont des projets pilotes. La majorité du marché Takaful reste concentrée sur le général (auto, santé) et le famille (vie/épargne). Le tableau 3 récapitule les différents produits takaful et leurs caractéristiques.

Tableau 2 - Produits takaful et leurs caractéristiques

Type	Objectif	Produits	Public ciblé	Zone de forte adoption
Takaful général	Protéger les biens et couvrir la responsabilité	Auto, santé, habitation, voyage, entreprises	Particuliers, entreprises	Golfe, Afrique Du Nord, Turquie
Takaful Famille	Prévoyance et épargne / investissement	Assurance vie, retraite, plan d'éducation, assurance décès, invalidité	Familles, salariés, professions libérales	Malaisie, Indonésie, Pakistan
Micro-takaful	Inclusion financière et couverture de base à faible coût	Santé de base, funérailles, agricole, accidents	Populations à bas revenus, non bancarisés, travailleurs informels	Afrique (Kenya, Nigéria), Asie du Sud et du Sud-Est
Takaful paramétrique	Protection rapide et transparente contre les catastrophes naturelles et aléas climatiques	Assurance agricole Indexée (pluie, sécheresse...), climat, catastrophes naturelles	Agriculteurs, éleveurs, zones rurales vulnérables	Afrique de l'Est, Asie centrale, projets pilotes au Moyen-Orient

Cependant, le modèle actuel connaît certaines limites structurelles comme la faible adoption numérique, des défis en termes de transparence, d'efficacité, et d'accessibilité (inclusion financière). Les assurance takaful (comme les assurance conventionnelles) peuvent être très

coûteuses en termes de mise en place, de conformité réglementaire et islamique, et les délais de réclamations, de paiement des sinistres... parfois lents. Le takaful fait également face à une forte concurrence de la part d'entreprises d'assurance bien établies dans un contexte mondial. Ce contexte mondialisé et digitalisé entraîne des changements importants dans les modes de production et de consommation. Les technologies perturbatrices sont également présentes en finance islamique notamment pour le modèle takaful. Apparaissent alors les takatechs, assurances digitalisées incluant de nombreuses technologies aux avantages non négligeables.

Les technologies financières au service du takaful

L'islam accepte toute innovation si elle ne brise pas l'éthique et les principes fondamentaux de la charia. Autrement dit, toute fintech est autorisée et acceptable dans le cadre de la finance islamique s'il est clairement établi qu'elle ne viole ni ne contredit aucun principe prescrit par la sharia. En d'autres termes, toute technologie est bienvenue dans l'islam si aucune preuve claire ne l'interdit (Gazali et al, 2023). Des travaux académiques tels que Khan et al. (2021) montrent que la digitalisation accroît l'efficacité sans compromettre l'intégrité religieuse.

L'innovation financière islamique, tel qu'elle a été pratiquée, peut alors se définir comme le processus d'usage des contrats juridiques islamiques de manière novatrice afin de développer des produits financiers conformes à la sharia, et capables de reproduire les effets économiques de ces contrats. Ainsi, la technologie financière (Fintech) apparaît comme l'un des mécanismes pouvant contribuer au développement de l'industrie financière islamique, car elle permet la fourniture des services financiers et bancaires plus rapides et plus efficaces. Elle contribue également de manière significative à la réduction des coûts des assurances, en particulier ceux liés à l'ouverture des nouvelles agences.

Le « takatech » est une notion récente qui désigne l'ensemble des technologies financières (fintech, insurtech, regtech) appliquées au secteur du Takaful (assurance islamique). Ce sont des startups ou des solutions numériques qui cherchent à digitaliser les services Takaful — comme la souscription en ligne, le traitement automatisé des sinistres, l'utilisation de la blockchain pour les contrats, ou encore l'intelligence artificielle pour la gestion des risques par exemple— tout en respectant les principes de la charia. C'est l'innovation digitale mise au service de l'assurance islamique.

Le takatech se présente alors comme un mélange harmonieux de tradition et de modernité, créant un système basé sur l'entraide, le partage des risques et des considérations éthiques et une lueur d'espoir dans la promotion de l'inclusion financière, le soutien social et la sécurité des secteurs les plus faibles de la société, en mettant l'accent sur l'exploitation de la technologie pour atteindre les personnes non bancarisées. Elle peut envisager un avenir dans lequel l'assurance est plus qu'un simple outil financier, mais aussi un moyen de favoriser le bien-être de la communauté, sur la base des riches principes de la finance islamique. (Kilic et Turkan, 2023). Les dimensions éthiques et morales inhérentes aux principes de la charia, associées au pouvoir perturbateur de la technologie, ont le potentiel de remodeler le paysage financier, augmentant ainsi l'inclusion financière et favorisant la croissance économique tout en garantissant l'adhésion à un cadre religieux et éthique (Arner et al., 2015). Takaful peut emboîter le pas avec l'insurtech pour devenir

plus compétitif, en attirant plus de clients. Dès lors de nombreuses technologies financières peuvent être au service du takaful : la blockchain et les smart contrats, l'intelligence artificielle [IA, chatbots, robots IA, machine learning (ML), deeplearning (DL)] et le big data ; ou encore les plateformes numériques (cloud, applications, API...).

L'enjeu est double : moderniser le secteur assurantiel islamique à l'aide de la technologie dite perturbatrice⁴⁸ tout en respectant les principes de la sharia islamique. Quels outils et technologies peuvent être utilisés sans compromettre les règles islamiques ? Quels sont alors les obstacles et défis à relever ? C'est ce qu'on étudiera dans ce deuxième chapitre.

Insurtech islamique, entre technologie et croissance

Dans un monde qui tend à se digitaliser, les pratiques commerciales conventionnelles sont souvent considérées comme coûteuses et inefficaces en raison de l'impact environnemental, des erreurs humaines et d'une mauvaise communication (frais d'agence, délais de traitement des dossiers...). Cette tendance reflète la volonté du secteur financier d'adopter la technologie dans leurs offres, conformément à la recommandation d'Alshammari et al. (2019) demandant aux secteurs du takaful et de l'assurance d'investir dans les nouvelles technologies afin d'optimiser l'utilisation des ressources. En effet avec la croissance rapide des canaux en ligne, le secteur de l'assurance a réalisé des gains significatifs dans des domaines tels que l'inclusion de l'assurance, l'amélioration de l'efficacité, l'optimisation de l'expérience et l'innovation des produits. Pour transformer l'écosystème assurantiel et pallier ses faiblesses structurelles, l'Insurtech vise alors l'évolution de trois domaines principaux :

- L'interaction entre les assureurs et leurs clients ;
- L'automatisation des processus ;
- La modification des produits existants ou la création de nouveaux produits d'assurance.

Ces derniers temps, il y a eu un potentiel notable dans l'adoption de la technologie dans l'industrie takaful. Cette intégration peut aboutir à l'avancement et à l'amélioration de l'efficacité opérationnelle des services takaful et le confort des utilisateurs (Kilic et Turkan, 2023). L'auteur Nizam Bin Shamsuddin (2024) dans sa thèse, fait un constat important : les développements substantiels dans les entreprises insurtech ont eu un impact sur les performances de l'entreprise et la viabilité financière des compagnies d'assurance takaful malaisiennes. Les plateformes en ligne, les stratégies de marketing numérique ciblées, la communication personnalisée via différents canaux et les systèmes efficaces de gestion de la relation client (CRM) sont essentiels pour attirer de nouveaux clients et fidéliser les clients existants (Ahmad et al., 2024).

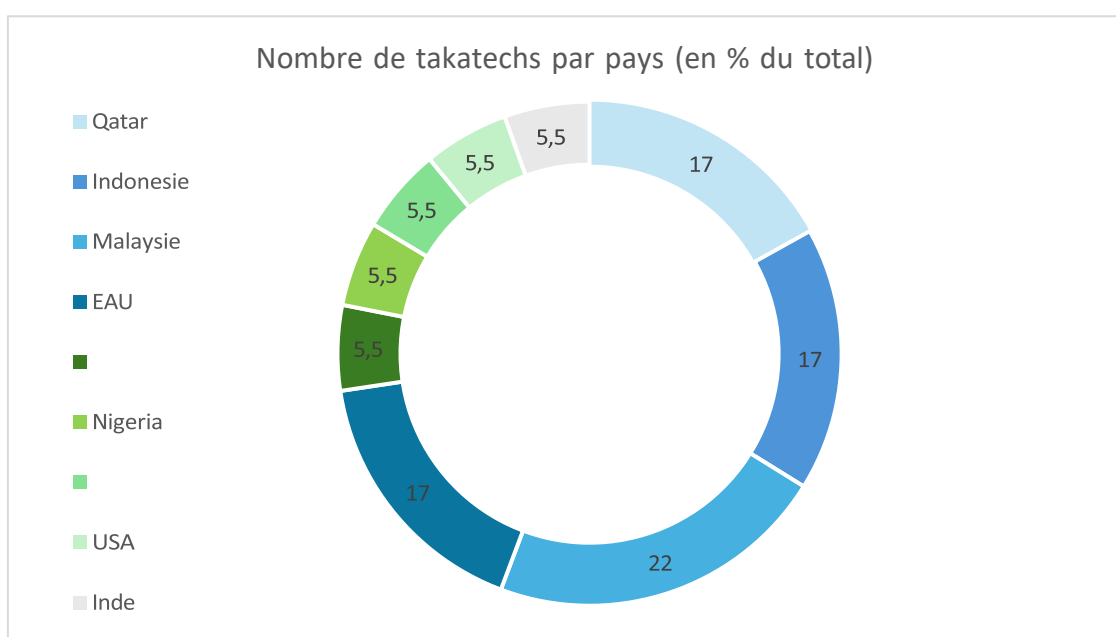
A titre d'exemple, *Bank Islam*, *Senang.io* (takatech locale) et *Zurich Malaysia* (assureur global) ont lancé une solution micro-takaful pour travailleurs de l'économie numérique (chauffeurs, livreurs, freelances) intégrée à l'application bancaire "Be U by Bank Islam". Ce produit de takaful à la demande (*on-demand microtakaful*) offre une couverture médicale accessible directement via

⁴⁸ La technologie perturbatrice perturbe le fonctionnement conventionnel des marchés, et consommateurs, elle a un impact significatif sur l'humain et comprend l'IA, l'internet des objets (IoT), la blockchain, les smart contracts (contrats intelligents), et la réalité virtuelle ou augmentée (définition de Bower et Christensen, 1995)

l'app, avec une souscription et une gestion des réclamations et des sinistres entièrement digitales. (Fintech News Malaysia, 2024). Elle utilise des API (interfaces de programme d'applications) ouvertes et des solutions cloud pour l'intégration, l'objectif étant une inclusion financière renforcée, avec une couverture takaful pour une population auparavant sous-assurée, et une simplification de l'expérience client. Le traitement des réclamations est dès lors très rapide, et le problème rencontré peut être résolu en 5 jours. De nombreuses takatech ont automatisé le processus de réclamation pour une prise en charge plus rapide.

Cependant, le marché des fintechs est encore à sa naissance. Bien que le marché de la fintech islamique (toute activité confondue) ait atteint 161 milliards de dollars américains en 2024, selon le Global Islamic Fintech Rapport (2025), il ne représente que 1,4% du marché des fintechs basé sur le volume des transactions et les actifs. De plus, les insurtech islamiques ou takatech ne sont pas nombreuses à travers le monde : on ne compte que 18 assurances islamiques digitalisées (soit 3% des fintechs islamiques) et aucune en Europe selon le rapport GIFT 2025. Mais ces chiffres devraient connaître une belle croissance dans les années à venir : 306 milliards de dollars américains d'ici 2028, soit une augmentation de 13,6%.

Figure 3 - Nombre de takatechs par pays (en % du total)



Source: Global Islamic Fintech Report 2024/25

Selon l'index du GIFT, basé sur 19 indicateurs couvrant 5 catégories (marché et écosystème de la fintech islamique, talent, régulation, infrastructure et capital), les écosystèmes les plus actifs en matière de technologie sont la Malaisie, l'Arabie Saoudite, l'Indonésie, les Emirats Arabes Unis et le Royaume-Uni. Ainsi, la fusion des principes islamiques et de la technologie offrirait une solution attrayante pour les personnes à la recherche de produits qui s'alignent sur leur foi tout en utilisant les avantages des plateformes numériques modernes.

Blockchain et smart contracts

Selon Statista (2020), les compagnies d'assurance mondiales investissent massivement dans les technologies blockchain, IA. Cependant les recherches sur la blockchain et le takaful n'en est qu'à

ses débuts, laissant penser à un potentiel de croissance important. En effet, les auteurs Siti et al ont mené une étude sur l'impact de la technologie blockchain sur le takaful et l'assurance conventionnelle en analysant 17 dossiers sur le sujet. Sur ScienceDirect, aucune étude n'inclut les mots clés blockchain et takaful. Etudions de plus près cet aspect.

La blockchain, technologie à l'origine du succès du bitcoin sur le marché des crypto-monnaies, fait référence à une chaîne liée de blocs finis qui ne peuvent pas être modifiés *a posteriori*. Basée sur plusieurs technologies, c'est une base de données transactionnelle distribuée, qui comprend un certain nombre de nœuds distribués à l'échelle mondiale et reliés entre eux par un réseau de communication peer-to-peer. Chaque nœud représente une étape du processus commercial. Les nœuds de la blockchain utilisent les adresses IP pour s'identifier les uns les autres, tandis que les utilisateurs sont référencés par leurs clés publiques. Chaque utilisateur utilise sa clé privée correspondante pour effectuer une signature cryptographique sur les transactions ou les communications avec ses pairs. Toute transaction impliquant des actifs numériques, qu'elle ait eu lieu dans le passé ou dans le présent, peut facilement être vérifiée à tout moment dans le futur. Cette vérification est effectuée sans compromettre la vie privée des parties impliquées et la confidentialité des actifs numériques utilisés. Par conséquent, l'anonymat et le consensus distribué sont les deux caractéristiques primordiales fournies par la technologie blockchain. C'est donc une technologie de plateforme ouverte et décentralisée qui permet des enregistrements de données robustes, transparents et sécurisés (Hans et al, 2017, Abdeen et al, 2019). Elle offre la traçabilité dans la maintenance des transactions, garantissant la confidentialité entre expéditeurs et destinataires (Huang et al., 2020).

Par conséquent, l'intégration de cette technologie dans les takatechs a un potentiel de transformation car elle s'aligne parfaitement sur l'accent mis sur la transparence, la fiabilité et l'équité dans les principes de la finance islamique. Elle facilite l'automatisation des contrats conformes à la sharia, l'efficacité des transferts de fonds et la tokenisation⁴⁹ des actifs corporels (Kilic et Turkan, 2023). Elle permet également d'améliorer les performances, l'efficacité et la cybersécurité de takaful. Un exemple marquant est celui de Takadao, une insurtech saoudienne construite directement sur la blockchain et organisée sous forme de DAO (organisation autonome décentralisée). Les smart contracts qui automatisent la collecte des contributions et le versement des indemnités, et la DAO permet aux participants de gérer ensemble un fonds Takaful, où les règles de solidarité sont codées dans la blockchain plutôt que supervisées par une seule compagnie (Takadao.io, 2023)

Dès lors, les contrats takaful automatisés avec la blockchain sont appelés contrats intelligents, et peuvent être définis pour l'abonnement des nouveaux utilisateurs, la sélection des primes, la contribution, l'indemnisation, les réclamations et la distribution renforçant ainsi les protocoles (Abdeen et al, 2019, Gazali et al, 2023). Les contrats intelligents utilisent les dossiers des titulaires de politiques pour fournir des informations sécurisées, ce qui leur permet d'accepter ou de refuser instantanément toute réclamation d'assurance tout en prévenant la fraude ou les doubles réclamations. Le stockage et la sauvegarde automatisés sur des réseaux distribués fournis par des

⁴⁹ Processus qui consiste à convertir des données sensibles ou des textes en unités plus petites appelées tokens utilisés dans divers contextes comme la sécurité des données et le traitement automatique du langage naturel (NLP).

contrats intelligents peuvent accélérer le processus de réclamation et permettre une confirmation numérique à l'aide de données en temps réel. De plus, les contrats intelligents sont moins sujets aux erreurs, plus rapides et moins coûteux et peuvent ainsi supprimer les intermédiaires et la complexité de l'échange de valeur (Gazali et al, 2023). Par exemple, la banque saoudienne Al Rajhi Bank a investi 20 millions de dollars dans l'automatisation des contrats Murabaha basée sur l'IA, réduisant ainsi les temps d'audit de 40% tout en garantissant le respect des normes de l'AAOIFI.

La technologie blockchain peut réduire considérablement les coûts associés à la vérification des réclamations dans le secteur de l'assurance et du Takaful, tout en rationalisant le processus d'assurance et augmentant la confiance entre les parties concernées grâce à ces contrats intelligents et à une source partagée de vérité. L'amélioration de la productivité et la réduction des coûts d'exploitation peuvent conduire à des options d'assurance plus abordables et plus facilement disponibles, et *in fine* avoir un impact positif sur l'inclusion financière.

Citons l'étude de Siti et al (2024), qui examine l'application de la blockchain par les opérateurs takaful et les compagnies d'assurance conventionnelles, et explore les avantages de celle-ci. Les résultats indiquent que les entreprises de takaful et d'assurance qui utilisent les smart contracts constatent des réclamations frauduleuses réduites, une transparence accrue, des connexions améliorées entre les parties concernées et une automatisation des paiements de réclamations avec une intervention minimale des humains. Aucune différence n'a été soulignée dans l'application de la blockchain pour les opérateurs takaful et les assurances conventionnelles, nous menant à conclure que cette technologie est bien compatible et répond aux exigences de la finance islamique.

Les auteurs Yadav et al (2023) et El Samad et al (2023) ont également souligné l'avantage de l'adoption de la blockchain dans la détection des fraudes, réduisant ainsi les réclamations frauduleuses et les coûts. (Siti et al, 2024)

La blockchain permet également de payer directement et presque instantanément les réclamations des clients en masse une fois approuvées. (Siti et al, 2023).

Citons également la société Watania International Holding, qui est l'une des premières entreprises des Émirats arabes unis à adopter la blockchain pour traiter les réclamations d'autres fournisseurs d'assurance. Avec l'aide des contrats intelligents, elle est devenue le système le plus rapide d'émission de polices et de cotations pour les constructeurs automobiles aux Émirats arabes unis. De plus, cette société garantit à ses investisseurs un rendement de leurs actions qui rivalise avec ceux d'autres compagnies d'assurance, la rendant très compétitive. Les contrats intelligents peuvent être exécutés directement à partir des données. Par exemple, les informations météorologiques peuvent déclencher des paiements du takaful paramétrique.

Les sociétés takaful pour moderniser leur modèle et attirer plus de clients, encodent leurs polices d'assurance via des contrats intelligents décentralisés (utilisant la blockchain), permettant aux utilisateurs de consentir à une compagnie d'assurance qui peut les aider à couvrir les sinistres. Les contrats intelligents fonctionnent comme programmé sans interruption, tromperie, contrôle ou interférence de tiers (Kim et Laskowski, 2018). Par conséquent, la technologie blockchain

présente de belles opportunités commerciales, des perspectives d'assurance inclusives et une efficacité accrue par rapport à l'assurance traditionnelle. Elle permet l'automatisation des contrats takaful, la sécurisation et la traçabilité des contributions et indemnisations, l'automatisation de la couverture et du décaissement de takaful...

Intelligence artificielle et big data

Le domaine de la finance islamique dispose d'une importante capacité de changement car il intègre des développements technologiques financiers (fintech) conformes à la charia. Cette intégration peut impliquer l'utilisation de l'intelligence artificielle (IA), elle-même englobant plusieurs technologies puissantes qui seront présentées dans cette partie : l'apprentissage automatique (ML), l'apprentissage profond (DL), le langage naturel (NLP), les chatbots IA, le trading algorithmique, l'informatique en nuage, le big data, les API ...

L'IA est une branche de l'informatique qui traite de la conception de logiciels qui présentent des capacités cognitives comme les humains (ex : résolution de problèmes, capacité de prise de décisions) (Rahman et Ali, 2024). L'IA est un apprentissage profond qui imite la pensée, l'apprentissage et la cognition humaines (Lake et al., 2017). Le Big Data fait référence à des ensembles de données et à des techniques d'analyse dans des applications vastes et complexes. Il nécessite des technologies avancées et uniques de gestion, d'analyse et de visualisation du stockage des données.

Dans l'assurance islamique, l'IA a plusieurs contributions et permet de faciliter de nombreuses tâches notamment parce qu'elle peut s'aligner étroitement avec les exigences opérationnelles et morales des assurances takaful. En effet, le potentiel de l'IA pour améliorer l'efficacité opérationnelle des institutions financières islamiques est existant. En automatisant les tâches répétitives (par l'automatisation robotisée des processus (RPA)), telles que la saisie de données, l'audit ou l'évaluation prédictive des risques, l'IA pourrait diminuer le recours au contrôle manuel, réduire les erreurs humaines et accélérer les processus de souscription et de prise de décision en temps réel tout en garantissant le respect des interdictions contre le riba et le gharar. Des chercheurs comme Khan (2013) ont souligné l'importance de la transparence opérationnelle pour maintenir la confiance des parties prenantes. Ainsi, et avant toute chose, la conception éthique des systèmes d'IA est essentielle dans la finance islamique. En outre, les outils de gouvernance alimentés par l'IA aident les conseils de la charia à prendre des décisions en analysant les tendances du marché et les changements réglementaires, renforçant ainsi l'intégrité des opérations de finance islamique (Djoufouet, 2025)

Des études empiriques mettent en évidence l'impact transformateur de l'IA sur le takaful. De même, l'analyse du Big Data, comme l'ont expliqué McAfee et Brynjolfsson (2012), permet aux opérateurs d'effectuer des évaluations des risques en temps réel conformément aux directives l'AAOIFI et de l'IFSB. (Al-Shalhoob, 2023). L'IA permet également l'évaluation du risque de crédit. En effet, l'IA évalue les données des clients pour évaluer la solvabilité sans mesures basées sur les intérêts. Elle joue en effet un rôle crucial dans l'évaluation des risques dans le secteur takaful : l'IA a été efficacement intégrée pour garantir une évaluation du risque conforme à la charia, contribuant ainsi à l'efficacité, à la transparence et à la résilience du système financier islamique. Par conséquent, l'IA doit prendre en compte les interdictions lors de l'évaluation des

risques. (Kilic et Turkan, 2023). De ce fait, l'usage du big data et de l'IA peut aider les assurances takaful traditionnelles à relever les deux défis les plus importants : l'aléa moral et la sélection adverse. (Liu et al., 2020). Les assurés pourront bénéficier de tarifs plus personnalisés et adaptés à leur besoins spécifiques, tout en évitant certains des inconvénients de la mutualisation des risques, à l'instar de l'influence de critères fixes comme l'âge. Grâce à ces avancées, les assurés peuvent démontrer leur faible risque et ainsi accéder à des primes plus justes et équitables (Djoufouet, 2025).

L'IA générative

L'IA générative fait référence à un sous-ensemble de l'intelligence artificielle qui se concentre sur la génération de nouvelles données similaires aux données existantes. Cela inclut la création de textes, d'images, et même de modèles et de simulations complexes. Des techniques telles que les réseaux antagonistes génératifs et les auto-encodeurs variationnels sont couramment utilisées dans ce domaine. Dans le contexte de takaful, l'IA générative peut être appliquée à une variété de tâches, notamment la génération de contenu, la modélisation des risques, l'interaction avec les clients et l'automatisation des processus. L'une des applications les plus puissantes de l'IA générative est la création de contenu automatisée. Les opérateurs Takaful peuvent utiliser l'IA pour générer des documents de politique, des supports marketing et du contenu éducatif. Cela permet d'économiser beaucoup de temps et de ressources tout en garantissant la cohérence et la précision. ((Mohamed Alidini Al Nabhany, 2024)

Machine Learning

Le machine learning (ML) ou l'apprentissage automatique, un sous-ensemble de l'IA peut servir d'outil puissant pour formuler des stratégies d'investissement islamiques car il a la capacité d'analyser des ensembles de données complets, d'adapter et d'améliorer ses méthodes et de distinguer les opportunités d'investissement conformes aux principes islamiques. Les algorithmes d'apprentissage automatique peuvent prédire les tendances futures et prendre des décisions d'investissement éclairées en apprenant à partir de données et de modèles historiques. En entraînant des modèles d'IA sur des données historiques, les opérateurs peuvent générer de nouveaux scénarios de risque qui reflètent l'évolution des conditions du marché ou les risques émergents. Cela leur permet de développer des stratégies de gestion des risques plus robustes et d'offrir des prix plus compétitifs à leurs clients. (Mohamed Alidini Al Nabhany, 2024)

Les robots-conseillers ou chatbots sont une application notable de l'apprentissage automatique dans les stratégies d'investissement islamiques. Le chatbot est une application de communication qui prend en charge les demandes automatisées, fournissant des réponses écrites ou verbales en temps réel aux clients. Les solutions de chatbot apportent de l'innovation et une réelle valeur ajoutée à l'industrie du takaful, en améliorant l'engagement des consommateurs. Ils peuvent fournir des services à toute heure, des devis, aider à la souscription et aider les entreprises takaful à traiter les nouvelles réclamations. Ils peuvent également utiliser l'analyse de données pour recommander des plans takaful appropriés et aider à la gestion de politiques en fonction des profils et des préférences individuels des clients (Jamaltul Nizam Bin Shamsuddin, 2024). Les opérateurs takaful peuvent utiliser des chatbots et des assistants virtuels pilotés par l'IA générative pour interagir avec les clients de manière plus interactive et personnalisée.

Par exemple, un chatbot généré alimenté par l'IA peut analyser les interactions précédentes d'un client, ses données démographiques et ses préférences déclarées pour suggérer les produits Takaful les plus pertinents. Cela améliore non seulement la satisfaction des clients, mais augmente également la probabilité de conversion et de rétention (Mohamed Alidini Al Nabhany, 2024).

Les chatbots sont une solution moins chère, réactive et appréciée par les clients et les opérateurs. (Gazali et al, 2023) C'est le cas de la takatech nigérienne ETAP qui dispose d'un chatbot en ligne qui répond aux questions instantanément.

Le traitement des réclamations est souvent une tâche longue et complexe pour les opérateurs Takaful. L'IA générative peut automatiser divers aspects de ce processus, de la prise en charge initiale des réclamations au règlement final. L'IA peut générer des évaluations préliminaires des réclamations, valider les documents soumis et même simuler l'impact de différentes options de règlement. Cette automatisation accélère le processus de réclamation, ce qui permet des résolutions plus rapides. Par exemple, un système d'IA peut analyser et catégoriser automatiquement les réclamations, mettre en évidence les incohérences et suggérer des montants de règlement optimaux en fonction des données historiques. (Mohamed Alidini Al Nabhany, 2024)

Deeplearning

Le deep learning (DL) ou l'apprentissage profond est une autre branche de l'IA. Il a la capacité de résoudre des problèmes critiques dans le maintien de l'intégrité du modèle takaful en utilisant des mesures de détection des fraudes et de conformité. Il examine rigoureusement de grands ensembles de données des transactions afin d'identifier les modèles complexes et les anomalies et de s'assurer de la conformité aux normes réglementaires, contribuant à un écosystème transparent et sécurisé. Les algorithmes d'apprentissage profond analysent également les accords contractuels complexes. La finalité du DL est donc la surveillance, la conformité et la détection des fraudes. Selon les auteurs Shalhoob et Babiker (2025), des études montrent que les systèmes de détection des fraudes basés sur l'IA dans les institutions financières islamiques ont amélioré les taux de détection des fraudes de plus de 90 % tout en réduisant les coûts opérationnels.

Le traitement du langage naturel (NLP)

Le traitement du langage naturel (NLP) est un sous-domaine de l'IA qui utilise le machine learning et deeplearning pour permettre aux ordinateurs de comprendre et de communiquer en langage humain. Le NLP permet également l'automatisation des tâches répétitives mais aussi la rédaction et l'audit des contrats sharia compliant. Par exemple, les outils alimentés par l'IA analysent les conditions contractuelles pour assurer leur alignement avec le Fiqh al-Muamalat (jurisprudence commerciale islamique), réduisant ainsi les ambiguïtés juridiques et accélérant la vérification de la conformité (Shalhoob et Babiker, 2025 ; Djoufouet, 2025).

De plus, le traitement du langage naturel (NLP) permet aux systèmes d'IA d'analyser de grandes quantités de fatwas, de contrats et de textes juridiques de la charia, en les structurant en règles de conformité exploitables, réduisant ainsi les erreurs humaines dans la prise de décision financière (Saad, 2024 et Shalhoob et Babiker, 2025). D'autre part, les chatbots alimentés par le NLP peuvent traiter des requêtes courantes des clients, libérant les humains pour des cas plus complexes.

L'IA permet de réduire l'intervention des humains, mais permet également l'amélioration de la productivité de ces derniers : les technologies libèrent du temps aux employés qui peuvent l'utiliser pour des missions de pilotage par exemple ou développer de nouveaux projets.

Appareils connectés, IoT

Les appareils IoT connectés tels que les trackers de fitness, les smartphones et les montres connectées et les sources de données fiables sont utilisés pour avoir une base de données sûre qui peut révéler de manière concluante le comportement des titulaires de police d'assurance. Cela aide les opérateurs de takaful à mieux comprendre leurs clients, et développer de nouvelles catégories de produits. (Gazali et al, 2023) La takatech peut ainsi offrir des solutions 100% personnalisées, à forte valeur ajoutée et adaptées aux risques spécifiques de chaque individu, (et à leur exigence en matière islamique). Dans le modèle de l'assurance santé et vie, les montres connectées fournissent aux assureurs des informations biométriques sur l'activité physique, les paramètres cardiovasculaires, la qualité du sommeil, permettant une meilleure évaluation du risque de l'assuré. De la même manière, l'assurance automobile bénéficie de technologies télématiques qui transmettent en temps réel des données relatives au style de conduite, au kilométrage ou à la vitesse. Cela permet d'estimer plus précisément la probabilité des sinistres, de réduire le départ des assurés à faible risque, ce qui était un inconvénient dans le modèle takaful (Barbara et al, 2017 ; Ghlamallah), et de développer des produits d'assurance « pay as you drive » et « pay how you drive » comme le propose l'opérateur Salaam takaful au Pakistan. Les primes sont calculées de manière dynamique et adaptative à l'aide d'un tracker GPS. Cette solution permet aussi de prévenir les risques d'accidents, de sensibiliser quant à la conduite responsable, et de réduire le trafic routier. (Alfiero et al., 2022 ; Rizwan Hussein, 2023)

La surveillance proactive ou regtech

La technologie réglementaire appelée regtech est une industrie récente qui utilise des technologies de pointe telles que citées précédemment afin d'aider les entreprises à se conformer plus efficacement aux lois, alliant une amélioration de l'efficacité opérationnelle, une réduction des dépenses, et de l'innovation. En finance islamique, la regtech permet aux opérateurs takaful de se conformer plus facilement aux principes de la sharia, cultivant ainsi un système fondé sur la conformité et la confiance. Ses applications peuvent être trouvées dans une variété de domaines, notamment la surveillance des transactions, la gestion et le contrôle de l'identité, le reporting réglementaire et la gestion des risques. (Kilic et Turkan, 2023)

Dans l'étude de Djoufouet (2025), 62 % des spécialistes de la charia ont noté l'utilité de l'IA pour croiser les termes contractuels avec les normes de l'AAOIFI, réduisant ainsi l'erreur humaine dans les audits de conformité. Cela s'aligne sur la vision d'Iqbal et Mirakhor (2011) selon laquelle la technologie renforce les fondements éthiques de la finance islamique, à condition que les systèmes soient auditable et examinés par des chercheurs.

Le rôle de l'IA dans la conformité à la charia est double : la surveillance et l'interprétation. Les systèmes de surveillance en temps réel, exploitant le NLP et l'apprentissage automatique, analysent les contrats et les transactions à la recherche de violations de Riba, Gharar ou Maysir. Par exemple, les outils d'IA développés par Mansoori et Sadeghi (2023) signalent les clauses dans les contrats de Takaful (assurance islamique) qui impliquent un risque spéculatif, garantissant ainsi

le respect du Fiqh al-Muamalat. L'IA soutient également l'Ijtihad (raisonnement juridique indépendant) en synthétisant les décisions historiques et les tendances contemporaines du marché.

L'open finance

L'open finance est une évolution de l'open banking qui repose sur l'usage des API (Application Programming Interfaces) standardisées. Une API est un programme qui permet à deux applications distinctes de communiquer entre elles et d'échanger des données. Dans l'open banking, les données bancaires sont partagées entre banques et fintech après consentement du consommateur, afin de lui offrir des services innovants. Dans la finance islamique, l'open finance peut permettre une interopérabilité entre banques, takaful et fintechs. Une banque islamique va proposer à ses clients un produit takaful directement depuis l'application mobile, via les API. L'opérateur takaful peut accéder aux données financières ou comportementales (comme la conduite automobile comme citée plus haut) et personnaliser les offres proposées. La fintech peut à son tour proposer plusieurs produits islamiques sur une seule plateforme intuitive.

L'expérience utilisateur est améliorée grâce à la fluidité des données entre ces acteurs, et un impact sur l'inclusion financière est également attendu. C'est ce qu'a fait la Bank Negara Malaysia en lançant des initiatives Open API. Ces plateformes permettent à des assurances takaful et takatech comme Etiqa Takaful ou Takaful Ikhlas d'intégrer leurs produits dans des portails tiers, élargissant ainsi leur clientèle.

L'open finance et les APIs constituent donc un levier stratégique pour le takaful. Toutefois, cette innovation reste à un stade embryonnaire limitée à quelques marchés (la Malaisie et les pays du Golfe). Le manque de normes unifiées dans les pays musulmans freine l'adoption à grande échelle. L'insurtech est donc l'utilisation de technologies de pointe par les assureurs pour développer des solutions axées sur les données et orientées vers le client, améliorer la commercialisation et la distribution des produits d'assurance, optimiser les processus de souscription et de gestion des risques, et innover dans les modèles économiques traditionnels. La technologie perturbatrice a le potentiel de « révolutionner » l'assurance islamique, en améliorant la transparence, la gestion des risques et le contrôle de la conformité. En automatisant la détection des fraudes, la vérification des contrats et polices d'assurance et le filtrage des investissements, l'IA renforce la gouvernance des opérateurs takaful tout en réduisant les inefficacités opérationnelles. En offrant une approche plus conviviale et centrée sur le client, le takatech peut attirer des consommateurs plus jeunes et férus de technologie, mais aussi des profils non bancarisés en quête d'une solution simple et rapide, stimulant ainsi la croissance du marché (Saeed et Arshad, 2024).

Enjeux et limites de la digitalisation du takaful

L'intégration de l'IA offre aux opérateurs takaful un potentiel important pour améliorer l'efficacité opérationnelle et la conformité à la charia grâce aux technologies étudiées. Cela permet de rationaliser les processus et d'accroître la transparence. Cependant, cette transformation n'est pas sans obstacles. Plusieurs problèmes inhérents à l'IA et aux technologies financières se posent notamment face aux réglementations imposées par l'Islam. L'adoption de l'IA soulève des préoccupations critiques. Les biais algorithmiques, les mécanismes de prise de décision opaques

et les dilemmes éthiques liés à la confidentialité des données présentent des risques importants. Quelles sont alors les principales limites ? Quels défis sont à relever ? Et quelles solutions peuvent être apportées pour pallier ces obstacles ?

Des limites réglementaires et éthiques

Une intelligence artificielle biaisée

D'après l'étude de Gazali et al (2023), un paradoxe majeur émerge : les parties prenantes ayant une meilleure connaissance de l'IA sont souvent plus sceptiques quant à son efficacité à garantir la conformité à la charia que celles qui ont moins d'expertise. Ce scepticisme découle probablement de la prise de conscience des limites de l'IA, notamment les biais algorithmiques et le défi de la rareté des données. Comme l'affirme Sharkey (2015), l'encodage des nuances éthiques dans les algorithmes est intrinsèquement difficile, un problème important pour l'interprétation de la charia. De plus, les systèmes d'IA biaisés peuvent perpétuer les inégalités, contredisant les principes islamiques fondamentaux de l'Adl (justice) et de Maslahah (bien-être public). Les algorithmes opaques peuvent être source de dangers éthiques.

Le Big Data soutient les décisions de souscription et peut réduire le coût des réclamations takaful frauduleuses. Cependant, le modèle takaful est confronté à un manque de données sophistiquées, disponibles et harmonisées. Or, l'IA nécessite de grandes quantités de données de haute qualité, diversifiées, une expertise technique sophistiquée et des ressources de calcul robustes. Dans le domaine de la finance islamique, les décisions de conformité à la charia sont très spécifiques au contexte et nécessitent des interprétations nuancées de la part des spécialistes. Des ensembles de données d'entraînement inadéquats peuvent entraîner des erreurs d'interprétation et des problèmes de non-conformité. Par exemple, les modèles d'IA entraînés sur des ensembles de données financières conventionnelles peuvent ne pas comprendre pleinement les restrictions de la charia sur les transactions basées sur les intérêts, ce qui peut entraîner des erreurs de classification (Shalhoob et Babiker, 2025). L'absence d'ensembles de données standardisés, par exemple sur les transactions de Mudarabah ou les polices d'assurance takaful, limite la capacité des modèles d'IA à automatiser les audits de conformité.

D'autre part, le traitement de grands volumes de données sensibles des clients (notamment via l'open finance) nécessite des mesures strictes de confidentialité et de sécurité des données. Les opérateurs Takaful doivent garantir la conformité aux réglementations en vigueur et mettre en œuvre des protocoles de cybersécurité robustes pour protéger les informations des clients. (Mohamed Alidini Al Nabhany, 2024)

Divergences entre les écoles de jurisprudence

Les divergences entre les écoles jurisprudentielles (Madhhab) compliquent la standardisation de l'IA. Par exemple, un algorithme formé sur des interprétations hanbalites pourrait entrer en conflit avec les pratiques locales malékites. Karim et Hassan (2019) soutiennent que les cadres d'IA adaptatifs intégrant plusieurs ensembles de données Madhhab sont essentiels pour respecter la diversité jurisprudentielle. Les ambiguïtés dans les interprétations de la charia entre les Madhhabs compliquent donc le développement de solutions d'IA évolutives, et la difficulté de concilier divers cadres éthiques.

Obstacles techniques et technologiques

Certains pays, comme l'Algérie sont confrontés à des obstacles d'ordre technique et technologique. En effet, un manque de ressources humaines qualifiées dans le domaine de l'assurance takaful digitalisée et des solutions financières est à constater. Les assureurs ont besoin de technologies pour gérer efficacement les données, les risques, les sinistres, les paiements, la communication avec les clients, et pour automatiser les processus opérationnels. Cependant, un défi majeur auquel ce type d'assurance est confronté est le manque d'applications mobiles innovantes qui pourrait faciliter un accès rapide aux produits et services Takaful. Malgré l'existence d'Internet et d'autres méthodes modernes de communication, le développement et la disponibilité d'application mobiles spécifiques sont encore limités. Cette situation peut entraver la croissance et la diffusion de l'assurance Takaful (Boutemine & Mansouri, 2024).

Une adoption limitée et inégale

L'adoption de la technologie est dépendante de plusieurs éléments et peut se faire à plusieurs niveaux. Elle permet une meilleure intégration des assurance takatech auprès des clients et des opérateurs, mais est entravée par plusieurs obstacles. Tout d'abord, l'adoption de l'IA est inégale : elle est limitée sur les marchés financiers islamiques moins développés en raison d'un manque de ressources financière et techniques et d'accès aux données. En effet, selon Rahman et Ali (2024), plus de 60% des petites institutions sont confrontées à des lacunes en matière de coûts et d'expertise, ce qui exacerbe les inégalités au sein de l'écosystème financier islamique. Un écart est constatable entre les grandes assurances telles que Salama Bank qui peuvent se procurer facilement des solutions de conformité avancées basées sur l'IA et les petites institutions qui sont aux prises avec un financement, une expertise technique et des infrastructures limitées. Par exemple, les pôles fintech de Riyad proposent des ateliers sur la modélisation des risques Takaful pilotée par l'IA, alors que les institutions du Sud n'ont souvent pas accès à de telles ressources (Djoufouet, 2025).

Cette disparité risque d'empêcher les petits acteurs de bénéficier des outils de conformité à la charia alimentés par l'IA, créant ainsi un accès inégal aux avancées technologiques du secteur (Shalhoob et Babiker, 2025). Les solutions d'API sont également adoptées de manière très inégale. Cela souligne la nécessité de solutions d'IA évolutives et rentables, adaptées à diverses capacités institutionnelles, telles que des plateformes basées sur le cloud ou des partenariats collaboratifs de fintech. (Djoufouet, 2025)

Les différentes études révèlent un paysage d'optimisme prudent à l'égard de l'intégration de l'IA au sein des assurances takaful, marquée par une compréhension modérée des parties prenantes. Ces résultats s'alignent sur le modèle d'acceptation de la technologie de Davis (1989), qui postule que l'utilité perçue et la facilité d'utilisation stimulent l'adoption – des facteurs actuellement entravés par des lacunes dans la littératie technique. Bien que l'IA soit reconnue comme un outil de transformation, les scores moyens suggèrent que les parties prenantes ne connaissent pas bien les dimensions éthiques et techniques de l'IA, en particulier pour distinguer les algorithmes conformes à la charia des modèles conventionnels. Par exemple, dans l'étude de Gazali et al, seulement une personne sur trois des répondants a pu expliquer comment l'IA atténue Gharar (incertitude excessive) dans les contrats d'assurance, soulignant ainsi la nécessité de programmes de formation

ciblés (Djoufouet, 2025). D'après la même étude, l'éducation est apparue comme le prédicteur statistiquement le plus significatif de la littératie en IA soulignant le rôle central de la formation académique avancée dans la promotion de la compétence technique, une constatation qui s'aligne sur la théorie du capital humain de Becker (1964), qui postule que l'éducation améliore la capacité des individus à adopter et à exploiter des technologies complexes. Ces défis structurels ont un impact important sur la mise en œuvre de l'IA, d'où l'importance de former et se former, et de démocratiser l'usage de l'IA (Djoufouet, 2025).

La nécessité d'un cadre réglementaire technologique international

Nécessité d'un cadre normatif international

Les cadres mondiaux tels que les Principes de l'OCDE sur l'IA et les lignes directrices mondiales de l'UNESCO en matière d'éthique de l'IA offrent des normes fondamentales en matière de transparence, mais nécessitent une localisation pour intégrer les valeurs islamiques. Ainsi, il apparaît naturellement qu'un cadre technologique « *sharia compliant* » est nécessaire pour garantir que les insurtech takaful respectent les lois islamiques pour fournir leurs services (Abdeen et al, 2023). A titre d'exemple, l'Autorité monétaire d'Arabie saoudite (SAMA) a établi des cadres réglementaires obligeant les systèmes d'IA dans la finance à donner la priorité à la confidentialité, à la transparence et à la responsabilité (SAMA, 2023). De la même manière, la réglementation SDAIA (Saudi Data & AI Authority) de l'Arabie saoudite impose davantage de transparence dans les services financiers basés sur l'IA, obligeant les institutions à divulguer leurs pratiques d'utilisation des données (SDAIA, 2023). Un bac à sable réglementaire avec des standards d'APIs a été mis en place par les régulateurs afin de réglementer l'usage des APIs.

D'autres auteurs suggèrent la création d'un organisme de réglementation des assurances et takaful, distinct et indépendant de la banque centrale. Il est nécessaire d'avoir une réglementation plus claire et plus spécifique pour l'adoption de technologies et le développement de produits qui pourraient fournir des lignes directrices aux entreprises takaful en quête de digitalisation. Certains experts ont recommandé de créer un service cloud basé en Arabie Saoudite et de centraliser toutes les données du gouvernement et du secteur privé au sein d'une seule plateforme, et d'inviter les hubs internationaux à établir des serveurs locaux (Altwijry, Mohammed et Alshammari, 2023).

Les solutions pratiques comprennent le développement de référentiels open source de données de haute qualité conformes à la charia, la création d'outils d'IA modulaires et des écosystèmes pilotés par API pour une mise à l'échelle rentable entre les institutions et la mise en œuvre de modèles de gouvernance hybrides qui combinent l'efficacité de l'IA et l'expertise humaine en matière d'interprétation. Dans cette logique, la SDAIA d'Arabie saoudite a mis en place des initiatives nationales d'infrastructure cloud, permettant aux petites institutions financières islamiques d'adopter des plateformes d'IA en tant que service sans remanier les systèmes existants.

Intelligence artificielle explicable, XAI

Pour être efficace, l'atténuation des biais nécessite des cadres d'« éthique dès la conception » à l'IA intégrant des audits d'équité et une surveillance par des spécialistes de la charia, en ayant recours à l'*explicabilité* de l'IA afin d'améliorer la transparence et la responsabilité. Les cadres d'IA doivent intégrer des concepts éthiques islamiques tels que cités plus tôt. Les solutions peuvent résider dans des systèmes hybrides où l'IA signale les violations potentielles (par

exemple, riba dans les calculs de profit) et où les chercheurs fournissent des décisions finales, un modèle faisant écho au paradigme de « l'éthique par la conception » de Floridi (2019). Les institutions financières islamiques doivent effectuer des tests rigoureux de biais de l'IA et mettre en œuvre des algorithmes d'équité pour garantir la conformité aux normes éthiques islamiques. (Shalhoob et Babiker, 2025). Il s'agirait donc de modèles de gouvernance hybrides qui associent la puissance analytique de l'IA à une surveillance scientifique.

Par souci de transparence, les systèmes d'IA doivent fonctionner de manière explicable, permettant aux parties prenantes d'examiner les processus de prise de décision. Le système IA doit fournir une justification claire sur le refus d'un investissement par exemple. Cela s'aligne sur le principe islamique de Bayyinah (clarté), qui impose la transparence dans les transactions financières (Siddiqi, 2004). Des techniques telles que l'IA explicable (XAI), peuvent démystifier les décisions algorithmiques, favorisant ainsi la responsabilisation. Sans solutions d'XAI, la surveillance réglementaire devient difficile, ce qui entrave l'adoption de l'IA dans les cadres de gouvernance de la finance islamique (Shalhoob et Babiker, 2025).

Mufti in the loop: collaboration homme-IA

Une mesure de sauvegarde essentielle implique une surveillance humaine par des érudits de la charia, qui fournissent une interprétation contextuelle de la loi islamique, garantissant que les résultats de l'IA restent alignés sur le Fiqh al-Muamalat, i.e. la jurisprudence commerciale islamique (Ahmad et Shabbir, 2018 ; Almutairi et Quttainah, 2020). Cette collaboration homme-IA, telle que théorisée par Rahman (2021), préserve la nuance éthique de la conformité à la Shari'ah tout en tirant parti de l'efficacité informatique. Cette approche est appelée human-in-the-loop⁵⁰ : l'humain reste ancré dans le cycle de décision en façonnant les entrées, vérifiant les sorties et approuvant ou bloquant les actions avant que les conséquences ne se manifestent. L'érudit Faraz Adam (2025) utilise cette notion pour proposer un cadre de collaboration homme-IA qu'il a qualifié de « *mufti-in-the-loop* ». Il explique la nécessité d'avoir un mufti dans la boucle lorsque des LLM⁵¹ basés sur la sharia sont envisagés.

Le machine learning *mufti-in-the-loop* permet aux humains de superviser et de contribuer aux workflows d'IA. Les principales raisons de l'intégration humaine sont :

- La légitimité : des conseils semblables à ceux d'un verdict exigent une intention et une responsabilité morale.
- La prise de décision éthique et responsabilité : « *quelqu'un doit être prêt à se tenir devant Allah et la communauté pour une décision. Il s'agit d'un niveau de gouvernance qui ne ressemble à aucun autre* ». (Faraz Adam, 2025).
- Le contexte : les décisions dépendent du lieu, de la coutume, des circonstances et des préjudices/avantages concurrents. Les statistiques seules peuvent manquer cette nuance.

⁵⁰ Ce modèle a été présenté dans la classification du degré de contrôle humain dans un système automatisé avec deux autres modèles qui sont : human-on-the-loop (humain surveille et peut intervenir, mais système agit seul) et human-out-of-the-loop (système autonome) (Suchman, 1987)

⁵¹ Large Language Model : programme d'IA qui permet de reconnaître et générer du texte.

Le rôle des spécialistes de la charia est crucial. Alors que l'IA automatise les contrôles de conformité, les chercheurs fournissent la profondeur d'interprétation nécessaire pour les décisions contextuelles. Les chercheurs doivent donc valider les résultats de l'IA pour préserver l'intégrité éthique de l'Ijtihad (Ashraf, 2023). De plus la familiarité avec l'IA favorise la confiance et la compétence dans ces complexités éthiques et techniques (Hashem, 2023). Dans le modèle takaful, l'approche mufti-in-the-loop peut être appliquée de la manière suivante :



Figure 4 - Approche mufti-in-the-loop dans le cadre du takaful

Source : réalisé par l'auteur pour modèle takaful à partir des recommandations de Faraz Adam, 2025

Améliorer l'adoption technologique et la collaboration

Une autre façon d'améliorer la digitalisation des assurances takaful passe par l'amélioration de l'adoption technologique par les clients mais aussi par les opérateurs lorsqu'ils ont identifié les leviers agissant sur le comportement des consommateurs, i.e. les clients potentiels. Les opérateurs peuvent également adopter une stratégie de collaboration avec les insurtech mais aussi les fournisseurs de données.

Améliorer l'adoption de takatech par les clients... et les opérateurs

Les auteurs Gazali et al, ont établi un cadre conceptuel sur la base d'une revue de littérature de 197 documents des facteurs façonnant l'adoption de la technologie Takaful en Malaisie, et identifient alors trois déterminants importants : l'attitude, la norme subjective, le bénéfice relatif et la connaissance des fintechs. Ces derniers pourraient avoir un impact significatif sur l'adoption du takatech en Malaisie (2023). Leur étude contribue à comprendre le comportement des consommateurs dans l'industrie du takaful, comblant ainsi une lacune notable dans la recherche actuelle. Les déterminants identifiés offrent une meilleure compréhension qui peut guider les décideurs politiques et les acteurs du marché dans l'affinement des stratégies de marketing. Cependant cette étude reste au stade conceptuel mais mérite d'être testée afin d'étudier ces relations de causalité. (Gazali et al, 2023).

La mise en place de programmes équilibrés de littéracie en IA associant la formation technique et la sensibilisation éthique permet des évaluations éclairées de l'alignement de la technologie perturbatrice sur les principes islamiques de justice et de bien-être public et une meilleure adoption technologique (Djoufouet, 2025). Il est donc important d'investir dans des programmes de renforcement des capacités au sein des entreprises pour combler les écarts de connaissances techniques et éthiques chez les professionnels,

Collaborer, un levier de développement

Au lieu de concurrencer les entreprises insurtech, les compagnies d'assurance et les opérateurs takaful peuvent collaborer les unes avec les autres (Jalaltul Nizam Bin Shamsuddin, 2024). Les entreprises takatech peuvent collaborer d'une part avec les assureurs takaful pour intégrer les technologies numériques aux opérations existantes, améliorant l'efficacité, et collaborer d'autre part avec les fournisseurs de données et entreprises technologiques pour recueillir et analyser les données nécessaires. Ainsi, les efforts de collaboration entre les régulateurs, les institutions et les universitaires sont également essentiels au développement de ces outils évolutifs cités soucieux de respecter les Maqasid al sharia (Djoufouet, 2025)

Conclusion

L'intégration des nouvelles technologies dans la finance islamique, et plus particulièrement dans le modèle takaful, doit être analysée à la lumière des maqasid al Shari'ah. Or, les produits financiers islamiques, lorsqu'ils sont correctement conçus et digitalisés, participent directement à ces finalités. Le takaful santé contribue à la préservation de la vie, le takaful éducation ou retraite protège la raison et la descendance, et les produits d'épargne et d'investissement assurent la protection des biens. De plus, l'innovation technologique appliquée à la finance islamique doit être encadrée par des principes complémentaires : la justice (al adl) en évitant notamment les asymétries d'information, l'intérêt général (maslaha) favorisant l'inclusion financière et la stabilité (istiqrar), afin de maintenir la confiance et la stabilité du système financier face aux innovations étudiées. Ainsi, les technologies telles que la blockchain, l'intelligence artificielle et l'open finance ne doivent pas être considérées uniquement comme des outils d'efficacité ou de compétitivité. Leur véritable valeur, dans une perspective islamique, réside dans leur capacité à servir les maqasid, en conciliant innovation, justice sociale et stabilité économique.

Cette recherche a montré que la transformation digitale, portée par la fintech et l'insurtech, constitue un levier majeur pour le développement de l'assurance islamique. L'analyse des opérateurs traditionnels et des startups takatech met en évidence un constat : les technologies comme la blockchain, les smart contracts ou les API offrent des solutions plus agiles, transparentes et proches des attentes des clients. L'exemple de Takadao, illustre le potentiel disruptif de la blockchain appliquée au modèle takaful. Par ailleurs, la maturité digitale varie fortement selon les régions : la Malaisie, l'Arabie Saoudite et certains hubs du Golfe affichent une avance, tandis que l'Europe reste en retrait. Ce constat plaide pour une harmonisation des pratiques et une plus grande transparence des opérateurs.

Toutefois, l'étude souligne également des limites structurelles. En effet, les obstacles liés aux problèmes réglementaires, à la littératie numérique, aux biais de l'IA et aux inégalités de financements sont répandus dans de nombreuses régions. Ainsi, pour faire progresser l'adoption de l'IA, les opérateurs takaful doivent donner la priorité à la conservation des données, aux modèles de partage des coûts, aux programmes de perfectionnement, à la clarté réglementaire et à l'adaptation culturelle, en veillant à l'alignement sur les cadres éthiques islamiques (équité, transparence, responsabilité). L'intégration de modèles d'IA explicables, de cadres de gouvernance éthiques et d'ensembles de données financières islamiques spécifiques à l'IA sera cruciale pour garantir une adoption responsable de l'IA dans les opérateurs takaful et les institutions financières islamiques en général. Cela nécessite un mélange d'efficacité de l'IA et de capacités humaines.

En intégrant les nouvelles technologies tout en respectant les principes de la charia, l'assurance islamique peut devenir un acteur central de la finance inclusive, en particulier dans les marchés émergents où la demande pour des solutions éthiques et accessibles est croissante.

Cependant, les recherches académiques sur l'insurtech demeurent limitées. Les données financières détaillées (ratios opérationnels, délais moyens de règlement) demeurent largement inaccessibles au public, ce qui complique les analyses empiriques fines. Mais ces avancées mettent en lumière la nécessité de poursuivre les recherches sur des thématiques clés telles qu'étudiées et les approches innovantes de développement dans l'assurance islamique numérique.

Dans la continuité de l'étude des technologies au service de la finance islamique, il serait intéressant d'analyser la manière dont les solutions « vertes » de l'insurtech contribuent à la durabilité environnementale et sociale, notamment dans le cadre des Objectifs de Développement Durable de l'ONU.

Bibliographie

Adel M. Sarea, Ahmed M. Elsayed et Saeed A. Bin-Nashwan (2021) Artificial intelligence and Islamic finance, Islamic business and finance series, DOI: 10.4324/9781003171638

Ahmad Tisman Pasha and Mher Mushtaq Hussain (2023), Takaful Business Models: A Review, a Comparison, Business Management Dynamics Vol.3, No.4, pp.24-32:

[takaful_business_models._review_and_comparison.pdf](#)

Alidini Al Nabhany M. (2024), Augmenting takaful operators with generative IA solutions, article LinkedIn consulté le 13/09/2025:

<https://www.linkedin.com/pulse/augmenting-takaful-operators-generative-ai-solutions-mohamed-alidini-lhmof/>

Altwijry, O., Mohammed, M. O., & Alshammari, A. A. (2023). Financial technology and Islamic insurance: The Saudi context. The Scientific Journal of King Faisal University: Humanities and Management Sciences, 24(2), 49–55. DOI: 10.37575/h/mng/220039:

https://www.researchgate.net/profile/Ahmad-Alrazni/publication/371268798_Financial_technology_and_Islamic_insurance_The_Saudi_context/links/647b4301b3dfd73b7760baf6/Financial-technology-and-Islamic-insurance-The-Saudi-context.pdf

An Artificial Intelligence and NLP based Islamic FinTech Model Combining Zakat and Qardh-Al-Hasan for Countering the Adverse Impact of COVID 19 on SMEs and Individuals Mohammad, K.S.; Mustafa, Y.; Int. J. Econ. Bus. Adm. 2020, 8, 351–364 Bahrain

Boutemine L. et Mansouri C, (2024), Takaful en Algérie : entre législation et pratique, analyse des obstacles et pistes d'amélioration Revue Dirassat Iqtissadiya Vol 11, n° 1, PP. 473-496

Business Research Insights (2024), Report Takaful Islamic Insurance Market:

<https://www.businessresearchinsights.com/market-reports/takaful-islamic-insurance-market-120329>

DinarStandard et Elipses, (2025), Global Islamic Fintech Report 2024-25, consulté:

[Global-Islamic-Fintech-Report-2024-25.pdf](#)

Djoufouet Wulli Faustin (2025). Does Artificial Intelligence Enhance Shari'ah Compliance Mechanisms to Improve Efficiency and Transparency in Saudi Arabia's Islamic Financial Institutions?, Researches and Applications in Islamic Finance, Vol 9, No 2, pages 181-200.

Farah Hanan Muhamad^{1,2} (Corresponding Author), Hartini Ab Ghani², Juliana Arifin (2024), A Conceptual Framework of E-Takaful Participation Readiness (ETPR) among Individuals at Insurable Age in Malaysia, Journal of Entrepreneurship and Business E-ISSN: 2289-8298 Vol. 12, Issue 1, pp. 116-126

Faraz Adam (2025), Mufti-in-the-loop, a safeguard for future IA:

[https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:7363079722236297216/?updateEntityUr
n=urn%3Ali%3Afs_updateV2%3A%28urn%3Ali%3Aactivity%3A7363079722236297216
%2CFEED_DETAIL%2CEMPTY%2CDEFAULT%2Cfalse%29](https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:7363079722236297216/?updateEntityUr
n=urn%3Ali%3Afs_updateV2%3A%28urn%3Ali%3Aactivity%3A7363079722236297216
%2CFEED_DETAIL%2CEMPTY%2CDEFAULT%2Cfalse%29)

Fintech and Islamic Finance: Literature Review and Research Agenda, Hasan, R.; Hassan, M.K.; Aliyu, S; Int. J. Islam. Econ. Financ. 2020, 1, 75–94Malaysia

Fintech News Malaysia, (10.2024), Bank Islam to Offer Digital Takaful Solutions on Be U App with Zurich and Senang, Consulté le 04/09/2024:

[Bank Islam to Offer Digital Takaful Solutions on Be U App with Zurich and Senang - Fintech News Malaysia](#)

Fong V. (2018). [Why BNM's Open API Initiative Could Bring Malaysia's Fintech into a New Era - Fintech News Malaysia](#) (consulté le 23/09/2025)

Hancock, M. (2022). *Global Islamic fintech market set to hit \$179bn in 2026*. AGBI:

<https://www.agbi.com/analysis/banking-finance/2022/07/global-islamic-fintech-market-set-to-hit-179bn-in-2026/>

ICD - LSEG ISLAMIC FINANCE DEVELOPMENT REPORT 2024, from Niche to Norm

[Islamic Finance Development Report 20241746698945_8205.pdf](#)

IFSB Malaisie (2025) Islamic Financial Services Industry, Stability Report 2025: Navigating shallow waters: Addressing Structural Vulnerabilities and Shoring Up Resilience to Global Shocks

[IFSI-Stability-Report-May-2025.pdf](#)

[Index Based Livestock Takaful \(IBLT\) - Takaful Insurance of Africa](#)

Jamaltul Nizam Bin Shamsuddin (2024), [The Impact of InsurTech on the Firm Performance and Financial Sustainability of Insurance Companies and Takaful Operators in Malaysia](#), PhD thesis at Lincoln University.

Khan, S. and Rabbani, M.R., (2020b). Artificial Intelligence and NLP based Chatbot as Islamic Banking and Finance Expert. International Journal of Information Retrieval Research (IJIRR),

Lakmiti, L. N., Cadimi, I., Slalmi, H., & Rguibi, K. (2021). La Finance islamique dans l'ère post-COVID-19 : Le rôle des FinTech, innovation et régulation. International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 2(5), 44-59:

<https://doi.org/10.5281/zenodo.5348285>

Limam et Ziky (2025), Les innovations technologiques dans l'assurance : réalisations actuelles et perspectives d'avenir de l'insurtech, Finance & Finance Internationale, Vol 1, n°30, ISSN: 2489-1290 :

<https://revues.imist.ma/index.php/FFI/article/view/58466/29970>

Mohammad Abdeen , Salman Jan , Sohail Khan , Toqeer Ali (2019), Employing Takaful Islamic Banking through State of the Art Blockchain: A Case Study , International Journal of Advanced Computer Science and Applications, Vol. 10, No. 12, 2019

Mordor Intelligence (2024), Report Global Islamic Finance Market :

<https://www.mordorintelligence.com/fr/industry-reports/global-islamic-finance-market>

Radwan, Maha & Calandra, Davide & Koumbarakis, Paris. (2020). [Takaful Industry and Blockchain: Challenges and Opportunities for Costs' Reduction in Islamic Insurance Companies](#), European Journal of Islamic Finance, Doi : 10.13135/2421-2172/4926.

RegTech' as a Solution for Compliance Challenge: A Review Article Nasir, F.; Saeedi, MJ. Adv. Res. Dyn. Control Syst. 2019, 11,912–91Malaysia

Saeed, M., & Arshad, N. (2024). Insurtech Adoption in Bangladesh: Challenges and Solutions to Overcome Adoption Barriers. *International Journal of Islamic Economics and Governance*, 5(2), 92–105:

<https://doi.org/10.58932/MULD0045> consulté le 11/08/2025 [View of Insurtech Adoption in Bangladesh: Challenges and Solutions to Overcome Adoption Barriers](#)

Sama SA, Regulatory Sandbox, consulté le 23/09/2025 : [Regulatory Sandbox](#)

Shalhoob, H. et Babiker, I. (2025) Exploration de l'IA pour assurer la conformité à la charia dans les institutions IF : Focus sur les pratiques comptables. *Revue ouverte des affaires et de la gestion*, 13, 1435-1448. DOI: [10.4236/OJBM.2025.132075](https://doi.org/10.4236/OJBM.2025.132075). consulté le 11/08/2025

[Exploration de l'IA pour assurer la conformité à la charia dans les institutions de FI : Focus sur les pratiques comptables](#)

Shariq Sikander (2024), An Alternative Approach to Insurance, FSA, CERA, SOA Research Institute

[Takaful: An Alternative Approach to Insurance](#)

Siti Zulaikha, Hazik Mohamed and Luthfi Nur Rosyidi (2024). Smart contracts on blockchain for insurance and Takaful industry. *Insurance Markets and Companies*, 15(2), 85-93. doi:10.21511/ins.15(2).2024.08 DOI [http://dx.doi.org/10.21511/ins.15\(2\).2024.08](http://dx.doi.org/10.21511/ins.15(2).2024.08)

Takadao. (2023). *About Takadao*:

<https://docs.takadao.io/takadao/takadao-knowledge-base/faqs/about-takadao>

Takaful (Islamic insurance) Market Size, Share, Growth, and Industry Analysis, 2024:<https://www.businessresearchinsights.com/market-reports/takaful-islamic-insurance-market-120329>

Takaful Global Market Report 2025:

[Takaful Market Report 2025 - Takaful Market Trends And Strategies](#)

Takaful Global Market Report 2025:

[Takaful Market Report 2025 - Takaful Market Trends And Strategies](#)

Wise Guy Reports, rapport d'étude de marché mondial sur l'assurance islamique (2025) (consulté en juillet 2025) :

[Analyse du marché de l'assurance islamique \(2032\)](#)

Finance islamique et lutte contre le blanchiment de capitaux/financement du terrorisme : une ligne directrice commune

Résumé

L'article examine les enjeux de la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (LCB-FT) dans la finance islamique, un secteur en forte croissance. Bien que fondée sur des principes éthiques de transparence, de justice et de partage des risques, la finance islamique reste soumise aux exigences réglementaires internationales en matière de conformité. Le blanchiment d'argent consiste à réintroduire des fonds illicites dans l'économie légale, tandis que le financement du terrorisme vise à soutenir des activités criminelles, parfois avec des fonds d'origine licite. Ces risques nécessitent une vigilance accrue, notamment dans certains mécanismes propres à la finance islamique, comme les dons caritatifs (zakat), les sukuk ou les activités transfrontalières, qui peuvent être détournés en l'absence de contrôles rigoureux. L'article souligne que la LCB-FT est en réalité alignée avec les principes de la finance islamique, notamment la préservation des biens et la prévention des risques. Les sanctions récentes contre certaines banques illustrent l'importance d'un dispositif de conformité robuste, sous peine de conséquences financières et réputationnelles importantes. Enfin, la LCB-FT peut devenir un levier stratégique pour les institutions islamiques, en renforçant leur crédibilité et leur attractivité. En investissant dans la gouvernance, la technologie et la transparence, elles peuvent transformer cette contrainte en opportunité et contribuer à une finance plus sûre, éthique et durable.

Introduction

Avec plus de 4 000 milliards de dollars d'actifs, la finance islamique connaît une croissance annuelle à hauteur de 11%. Portée par des principes forts de justice, de transparence et de partage des risques. Elle attire aussi bien les États et les investisseurs institutionnels, que les particuliers. Quand bien même la finance islamique serait un compartiment éthique du secteur financier, elle n'échappe pas aux contraintes réglementaires de plus en plus pesantes qui s'imposent aux institutions financières. Parmi ces contraintes, la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (LCB-FT).



De quoi parle-t-on ? Définition du blanchiment d'argent et du financement du terrorisme (LCB-FT)

La Direction Générale du Trésor (représente la délégation française au sein du Groupe d'action financière) définit le blanchiment d'argent comme « *le processus consistant à réintroduire dans l'économie légale des produits d'infractions pénales* ». En d'autres termes, c'est dissimuler l'origine illicite des fonds afin de leur donner une apparence légitime. Cette définition permet de distinguer 3 phases explicitées par la DG Trésor afin de comprendre le processus de blanchiment :

- **Le placement** : correspondant à l'injection des fonds d'origine criminelle dans le système financier.
- **L'empilement** : correspondant à la multiplication d'opérations complexes visant à masquer l'origine illégale.
- **L'intégration** : correspondant à la réintégration des fonds dans l'économie légale (investissements immobiliers, financements).



Le financement du terrorisme quant à lui consiste à « *fournir ou réunir des fonds, des biens ou des services susceptibles d'être utilisés dans le but de faciliter des actes de terrorisme* ». Les fonds peuvent être d'origine licite ou illicite et sont « noircis » pour être utilisés à des fins criminelles. Il y a une dissimulation de la destination des fonds, les montants ici peuvent être faibles et ne font pas forcément l'objet de montages complexes.

Loin d'être une contrainte imposée de l'extérieur, cette lutte constitue en réalité le prolongement naturel de l'éthique islamique.

En quoi la finance islamique aspire aux mêmes objectifs que la LCB-FT ?

Maqaṣid (finalités) : la finance islamique est structurée autour du concept de « préservation » et par les finalités liées à législation islamique, elle vise, entre autres, à préserver les biens et la sécurité des transactions (Hifz al māl). La LCB-FT poursuit la même finalité : empêcher que les circuits financiers servent la criminalité ou la violence.

Sadd al-dharā'i' (prévention) : encadrer ou bloquer des pratiques licites en apparence lorsqu'elles sont souvent un moyen vers l'illicite. C'est l'esprit même de l'approche par les risques en LCB-FT : plus un schéma est propice au détournement, plus on renforce les contrôles, on limite, voir on refuse.

Pourquoi la finance islamique ne peut ignorer le risque de blanchiment et de financement du terrorisme

Si la finance islamique interdit l'usure et les activités considérées comme illicites, certains de ses mécanismes spécifiques appellent à une vigilance renforcée :

La zakat et les dons caritatifs, souvent transfrontaliers ou gérés via des associations, peuvent être détournés en l'absence de contrôles rigoureux.

Les sukuk (certificat d'investissements) du fait de leur structuration parfois complexe, peuvent masquer l'identité de bénéficiaires effectifs si la transparence n'est pas suffisante.

Les fenêtres islamiques au sein de banques conventionnelles posent des enjeux de gouvernance, de cloisonnement des risques et de cohérence des dispositifs de conformité.

Ces spécificités ne sont pas des faiblesses en soi. Elles exigent simplement un niveau d'exigence optimal, à la hauteur des valeurs et de l'éthique de la finance islamique.

L'Immunité est un Mythe : Les Vulnérabilités Structurelles

La Zakât et les Dons



Le Risque : Flux souvent transfrontaliers ou gérés via des associations. Risque de détournement de fonds en l'absence de contrôles rigoureux sur le bénéficiaire final.

Les Sukuk



Le Risque : Structuration complexe (SPV, multiples couches) qui peut masquer l'identité des bénéficiaires réels (UBO) si la transparence fait défaut.

Les Fenêtres Islamiques



Le Risque : Enjeux de gouvernance et de cloisonnement. Risque de contagion ou d'incohérence entre les dispositifs de la banque conventionnelle et sa branche islamique.

Exemple concret pour comprendre le risque LCB-FT

Imaginez une banque qui reçoit un nouveau client :

Il veut effectuer des « dons » réguliers vers plusieurs pays. Les montants sont modestes, mais les destinations changent souvent, les justificatifs sont vagues, et l'intermédiaire utilisé n'est pas clair.

Ce client, à la lumière des différents justificatifs qu'il apporte, ne semble pas à priori relever des profils sensibles susceptibles d'être « criminels ». Pourtant, c'est précisément dans ce type de situation où une banque doit être capable de répondre à des questions en sommes toutes basiques :

- Qu'est-ce que je connais du client (et le bénéficiaire effectif) ?
- Quel est l'objectif économique du flux ?
- Pourquoi ces pays / ces intermédiaires ?
- Est-ce cohérent avec son profil ?

La LCB-FT, c'est cela : détecter l'incohérent avant qu'il n'engendre des catastrophes.

Étude de Cas : Détecter l'Incohérence

Les impératifs de la LCB-FT sont des miroirs des finalités de la loi islamique.

La Demande Client

Un nouveau client souhaite effectuer des dons réguliers. Montants modestes, destinations changeantes, justificatifs vagues, intermédiaires flous.

Les Signaux d'Alerte (Red Flags)



1. Pourquoi ces changements de destination ?
2. Quelle est la relation exacte avec l'intermédiaire ?

Le Filtre Obligatoire



- **KYC** : Qu'est-ce que je connais du client et du bénéficiaire final ?
- **Rationale** : Quel est l'objectif économique du flux ?
- **Cohérence** : Est-ce aligné avec son profil déclaré ?

“La LCB-FT, c'est détecter l'incohérent avant qu'il n'engendre des catastrophes.”

Une exigence universelle : le LCB-FT sous haute surveillance.

La lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme est aujourd'hui l'un des piliers de la stabilité financière mondiale. Elle concerne l'ensemble du secteur bancaire, sans distinction.

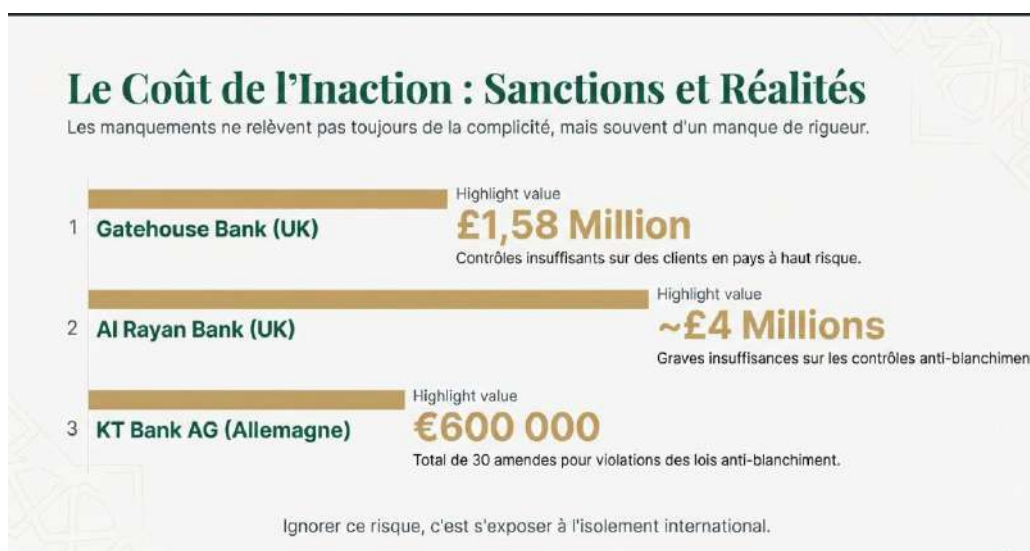
Les sanctions prononcées ces dernières années montrent qu'il ne s'agit pas toujours de complicité volontaire, mais souvent de manquements dans les contrôles témoignant notamment d'un manque de rigueur.

Les conséquences sont lourdes¹ : amendes records, restrictions d'activités mais également atteinte durable à la réputation de l'établissement concerné par la sanction.

- Gatehouse Bank (UK, 2022)² : £1,58 million d'amende pour des contrôles jugés non suffisants sur ses clients dans des pays présentant un risque élevé sur le LCB-FT.
- Al Rayan Bank (UK, 2023)³ : environ £4 millions pour de graves insuffisances sur les contrôles adéquats contre le blanchiment d'argent.
- KT Bank AG (banque participative/islamique)⁴ a été sanctionnée à la suite de violations de lois anti-blanchiment. Avec 30 amendes pour un total de 600 000€.

Ces sanctions rappellent une réalité simple, les acteurs financiers islamiques sont autant concernés que les banques conventionnelles au dispositif LCB-FT. Ignorer ce risque c'est se confronter à des amendes, restrictions d'activités voire à un isolement international.

À l'inverse, un dispositif LCB-FT robuste devient un gage de confiance et d'attractivité pour les investisseurs et les clients.



¹ A titre d'illustration, nous avons réuni un panorama des sanctions LCB-FT en France et en Europe en annexe.

² [Sanction du 14/10/2022 par la Financial Conduct Authority \(UK\)](#)

³ [Sanction du 11/01/2023 par la Financial Conduct Authority \(UK\)](#)

⁴ [Sanction du 20/12/2024 par la BAFin \(Allemagne\)](#)

GAFI, listes grises et listes noires : un enjeu stratégique

Le Groupe d'action financière (GAFI), organisation intergouvernementale créée en 1989 menant une action mondiale pour le LCB-FT. A ce jour, elle compte plus de 40 membres, dont les plus grands hubs de la finance islamique avec les pays du conseil de coopération du golfe, la Malaisie et l'Indonésie.

D'un point de vue français, c'est la DG trésor évoquée plus haut qui représente la France auprès du GAFI. Le GAFI publie sur son site internet les listes de pays présentant des défaillances en matière de LCB-FT :

- Les pays sur liste grise¹ font l'objet d'une surveillance renforcée : les transactions deviennent plus coûteuses, plus lentes et plus risquées.
- Les pays sur liste noire² peuvent être quasiment exclus du système financier international, avec des contre-mesures sévères imposées aux institutions financières. Le GAFI appelle et exhorte tous ses membres à appliquer des diligences accrues afin de protéger le système financier international.

Pour les acteurs de la finance islamique, ces classements ont un impact direct sur l'accès aux marchés, aux correspondants bancaires et aux investisseurs internationaux. Le dispositif de LCB-FT se doit d'être conforme avec une parfaite continuité de l'activité.



Prévention et crédibilité internationale : un alignement naturel

La finance islamique repose sur un socle moral fort. Or, la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme s'inscrit pleinement dans cette logique :

- Refuser l'argent illicite, c'est préserver la pureté des transactions.
- Assurer la traçabilité, c'est garantir la transparence exigée par la législation islamique.
- Empêcher le financement du terrorisme, c'est protéger la stabilité économique

¹ La Bolivie, la Bulgarie ou encore le Népal font partie de la liste grise GAFI

² Trois pays y figurent avec la Corée du Nord, l'Iran et le Myanmar. Ils font l'objet d'une exclusion du système financier international.

et sociale.

En ce sens, l'intégration de ces risques n'est pas seulement une exigence réglementaire, mais une obligation éthique renforçant la crédibilité de la finance islamique sur la scène mondiale.

La Convergence : Quand la Conformité Rencontre la Théologie Les impératifs de la LCB-FT sont des miroirs des finalités de la loi islamique.	
Principe Islamique	Parallèle LCB-FT
La Préservation Maqāṣid (Hifz al maal). Préserver les biens et la sécurité des transactions.	Empêcher que les circuits financiers ne servent la criminalité.
La Prévention Sadd al-dharā'īc. Bloquer des pratiques licites en apparence si elles mènent à l'illicite.	L'approche par les risques. Plus un schéma est propice au détournement, plus on renforce les contrôles.
Refuser l'argent illicite, c'est préserver la pureté des transactions.	

Comment les banques islamiques peuvent transformer le défi en opportunité ?

Nous avons indiqué précédemment que la lutte contre le LCB-FT est le prolongement naturel de l'éthique de la finance islamique. Ici, nous voulons mettre en lumière qu'un dispositif LCB-FT opérationnel est une véritable force d'attractivité pour les banques islamiques.

Les banques islamiques peuvent aller plus loin et faire de la LCB-FT un avantage stratégique :

- Adopter une approche fondée sur les risques, adaptée aux profils clients, produits et zones géographiques.
- Renforcer la gouvernance, en créant un dialogue structuré entre comités charia et équipes conformité.
- Sécuriser les flux caritatifs, via une due diligence renforcée des donateurs et des bénéficiaires.
- Investir dans la technologie, notamment l'analyse de données et l'intelligence artificielle. Créant des alertes en cas de changement de comportement soudain et dont la banque pourrait interroger le client afin d'écarter tout risque LCB-FT.
- Collaborer à l'international, en répondant efficacement aux exigences des régulateurs étrangers.

Transformer la Conformité en Levier de Confiance



Conclusion

La finance islamique a tout à gagner à placer la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme au cœur de sa stratégie. Non par contrainte, mais parce que cette vigilance est le prolongement naturel de son éthique.

Cette exigence est universelle : banques conventionnelles ou islamiques, aucune institution n’y échappe. Les sanctions déjà prononcées et la surveillance constante des régulateurs internationaux le prouvent.

En renforçant la transparence et la conformité, la finance islamique protège son identité, évite les sanctions et renforce sa légitimité et sa crédibilité auprès des investisseurs. Elle démontre surtout qu’éthique et conformité ne s’opposent pas : elles se renforcent mutuellement pour bâtir une finance plus juste, plus durable et plus sûre.

À ce jour, l’AAOIFI¹, référence en normalisation (comptabilité, audit, gouvernance, éthique) ne propose pas, une norme LCB-FT « spécifique » entièrement dédiée aux particularités des produits islamiques.

Une piste à fort impact pourrait consister en l’élaboration d’un standard sectoriel LCB-FT autour de 3 axes :

- Gouvernance (création d’un comité Shari’a / conformité),
- Transparence (bénéficiaire effectif, traçabilité),
- Flux caritatifs (contrôles adaptés, sans freiner l’objectif social).

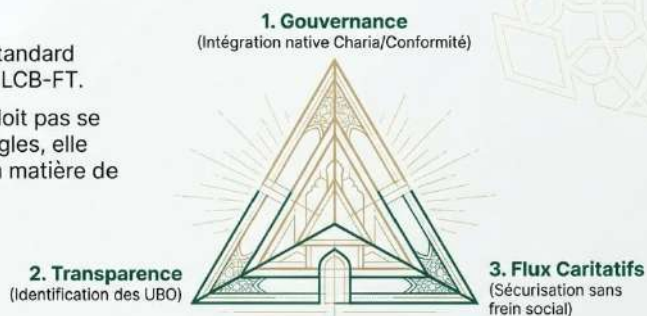
Ainsi, le secteur de la finance islamique lancerait un signal fort : montrer qu’elle ne se contente pas seulement d’être « conforme », mais qu’elle contribue activement à une finance plus sûre, plus fiable et bien plus durable.

¹ Accounting and Auditing Organization for Islamic Finance Institutions

Vers un Leadership Éthique : Une Proposition de Standard

L'opportunité : Créer un standard AAOIFI spécifique pour la LCB-FT.

La Finance Islamique ne doit pas se contenter de suivre les règles, elle doit définir l'excellence en matière de transparence.



“Éthique et conformité ne s’opposent pas : elles se renforcent mutuellement pour bâtir une finance plus juste, plus durable et plus sûre.”

Glossaire

AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Finance Institutions) : Organisation internationale de normalisation édictant les standards en matière de comptabilité, d'audit, de gouvernance et d'éthique pour les institutions financières islamiques.

Bénéficiaire effectif : Personne physique qui contrôle directement ou indirectement plus de 25% du capital ou des droits de vote de la société déclarante.

Comité Shari'ah : Organe composée de savants spécialisés en jurisprudence islamique, chargés de vérifier la conformité des produits, opérations et pratiques aux principes de la Shari'ah.

Due diligence : Ensemble de vérifications effectuées sur un client, une transaction ou un partenaire (identité, activité, origine et destination des fonds, cohérence économique) afin d'évaluer et maîtriser les risques.

Fenêtre islamique : Structure permettant à une banque conventionnelle de proposer des produits conformes à la finance islamique, tout en restant intégrée à une organisation classique.

Finance islamique : Ensemble de pratiques financières fondées sur les principes de la législation islamique (Shari'a), reposant notamment sur trois interdictions avec l'interdiction de l'intérêt (riba), du gharar/maysir ainsi que des secteurs considérés comme illicite. Deux obligations sont mises en avant, la tangibilité de l'actif et le partage des profits et des pertes entre les parties prenantes.

GAFI (Groupe d'action financière) : Organisation intergouvernementale chargée de définir les standards internationaux (appelés « recommandations ») en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et contre le financement du terrorisme.

Hifz al mâl : Principe fondamental des Maqasid al Shari'a visant à préserver, protéger les actifs et la sécurité des transactions économiques.

LCB-FT (Lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme) : La lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme est le dispositif réglementaire et opérationnel visant à prévenir, détecter les flux financiers illicites ou à finalité criminelle. Le but recherché est de protéger le système financier de la criminalité financière.

Maqasid al Shari'ah : Il s'agit des finalités de la loi islamique. Ces finalités sont tournées autour du principe de « préservation ». Les juristes musulmans ont recensé 5 finalités incluant la préservation des personnes, de la religion, de la raison, des biens et des générations futures.

Sadd al-dhara'i' : Principe juridique islamique consistant à interdire ou encadrer des pratiques licites lorsqu'elles sont un moyen de conduire à des usages illicites.

Sukuk : certificats d'investissement conformes à la Shari'a adossés à des actifs tangibles ou à des projets économiques.

Zakat : Troisième pilier de l'islam. Il s'agit de l'aumône obligatoire pour ceux éligibles et est destinée aux populations les plus pauvres. Cet acte a pour but de purifier l'âme du croyant de l'avarice, l'avidité et renvoi au principe de partage et de solidarité de l'islam.

Annexe



Synthèse : Un fossé d'échelle entre l'Europe et la France



Des amendes records en Europe

Le marché européen est marqué par des sanctions se chiffrant en milliards, dominé par le scandale Danske Bank (2 Mds €).



Une volumétrie modérée en France

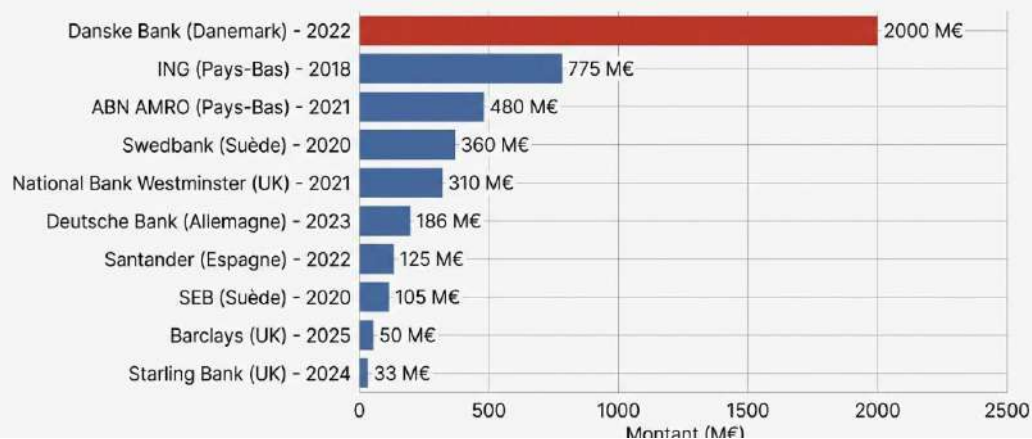
Contrairement à ses voisins, la France impose des sanctions plus fréquentes mais aux montants nettement inférieurs (en millions d'euros).



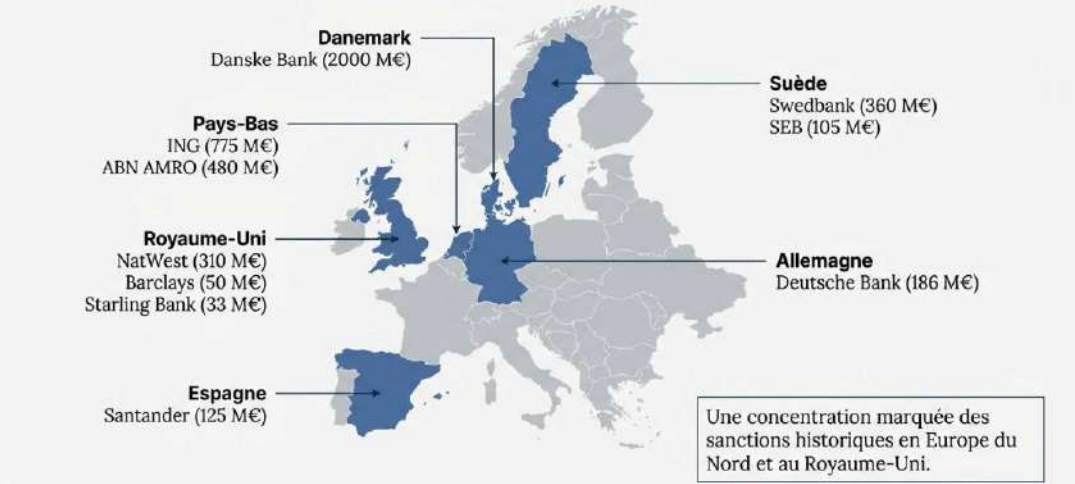
Stabilisation post-2018

Après un pic exceptionnel en 2018 (~70 M€), le montant cumulé des sanctions s'est stabilisé sous la barre des 10 M€ par an, touchant désormais aussi bien les banques traditionnelles que les acteurs Fintech.

Le Top 10 des Sanctions Européennes : Une échelle en milliards



Répartition Géographique des Sanctions Majeures

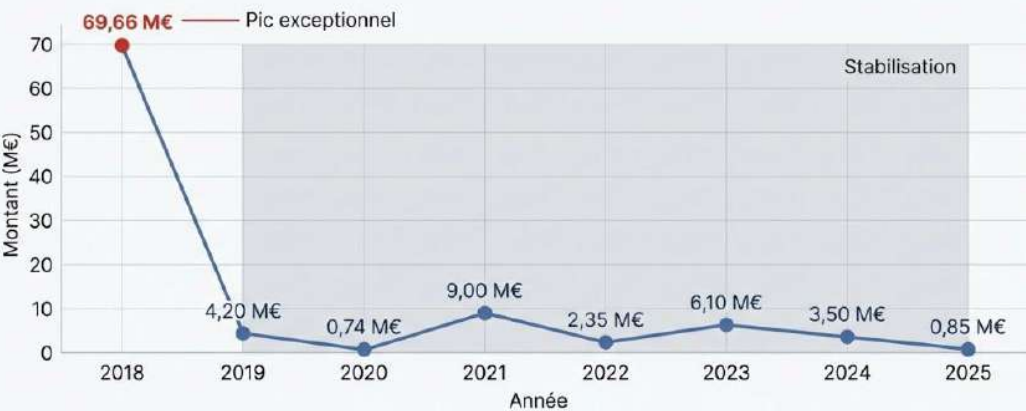


Focus France : Typologie des acteurs sanctionnés récents

Des montants en millions d'euros ciblant une diversité d'acteurs.

Entité	Montant & Typologie
BRED Banque Populaire (2024)	2,5 M€ - Banque mutualiste 
Treezor (2024)	1,0 M€ - Fintech / Banking-as-a-Service 
AXA Banque (2022)	1,0 M€ - Assurbanque
Delubac & Cie (2025)	0,6 M€ - Banque spécialisée
Banque Chaabi (2025)	0,25 M€

Évolution de la volumétrie des sanctions en France (2018-2025)



Retour à la normale. Après le choc de 2018, la pression régulatoire s'est normalisée avec une moyenne annuelle fluctuant entre 1 et 9 M€.

Évolution de la volumétrie des sanctions en France (2018-2025)



Retour à la normale. Après le choc de 2018, la pression réglementaire s'est normalisée avec une moyenne annuelle fluctuant entre 1 et 9 M€.

Points Clés à Retenir



L'Écart d'Échelle

Une dichotomie claire entre les amendes systémiques européennes (Mds €) et la régulation domestique française (M€).



La Nouvelle Normale

En France, l'ère des sanctions massives de 2018 a laissé place à une vigilance constante mais aux montants stabilisés.



Élargissement du Spectre

La présence de **Treezor** (France) et **Starling Bank** (UK) dans les sanctions récentes (2024) confirme que les Fintechs sont désormais sous surveillance active, au même titre que les banques historiques.

Bibliographie

AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial

Institutions). (2025). *Shari'ah Standards*. Disponible à l'adresse :

<https://aaoifi.com/shariaa-standards/?lang=en>

Banque de France. (2025). *La lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme*. Disponible à l'adresse :

<https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/la-lutte-contre-le-blanchiment-des-capitaux-et-le-financement-du-terrorisme>

BaFin. (2024). *KT Kank AG : BaFin fixe des amendes*. Disponible à l'adresse suivante :

https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Massnahmen/60b_KWG_84_WpIG_und_57_GwG/meldung_2025_01_23_KT_Bank_AG.html?utm_.com

Ezzedine Ghlamallah. (2025). *Cours de règles et principes juridiques des contrats financiers islamiques*. Professeur chez Financia Business School.

Financial Conduct Authority (FCA). (2022). *FCA fines Gatehouse Bank £1.5m for poor anti-money laundering checks* (site internet). Disponible à l'adresse :

<https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-fines-gatehouse-bank-1.5m-poor-anti-money-laundering-checks>

Financial Conduct Authority (FCA). (2023). *FCA penalises Al Rayan Bank PLC for anti-money laundering failures* (Site internet). Disponible à l'adresse :

<https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-penalises-al-ryan-bank-plc-anti-money-laundering-failures>

Groupe d'action financière (GAFI/FATF). (2025). *Liste noire et liste grise*. Disponible à l'adresse :

<https://www.fatf-gafi.org/fr/countries/liste-noire-et-liste-gris.html>

Islamic Development Bank Institute (IsDBI). (2021). *Rapport annuel 2021*. Djeddah : IsDB Institute. Disponible à l'adresse :

https://www.isdb.org/sites/default/files/media/documents/2022-10/IsDBI_AR21_French_HR_30.5.22.pdf

Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique – Direction générale du Trésor. (2025). *Lutte contre le blanchiment de capitaux*. Disponible à l'adresse :

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international/lutte-contre-la-criminalite-financiere/lutte-contre-le-blanchiment-de-capitaux>

Muslimfr. (2002). *Le principe du Sadd al-Dharâ'i*. Disponible à l'adresse :

<https://muslimfr.com/le-principe-du-saddoudh-dharai/>

AUTEURS ET TEXTES SÉMINAUX

« *L'idée de justice* » d'Amartya Sen (2009)

Introduction

L'idée de justice d'Amartya Sen (paru en 2009) est une œuvre monumentale de philosophie politique et morale contemporaine. C'est à la fois une critique des modèles dominants de la théorie de la justice — notamment celui de John Rawls — et une contribution originale fondée sur ce que Sen appelle l'approche des capacités (*capability approach*).

L'auteur : Amartya Sen

Amartya Kumar Sen est né en 1933 à Santiniketan (État du Bengale-Occidental en Inde). C'est un économiste et philosophe indien. Ses travaux portent sur les théories du choix social et notamment sur le théorème d'impossibilité d'Arrow, qu'il propose de dépasser en prenant en compte d'autres conditions que l'utilité des individus, notamment la justice sociale et la redistribution. Débattant avec John Rawls, en écho à sa *Théorie de la justice* qui considère la justice comme équité dépendant de dotations initiales équitables en ressources, Sen met en avant ce qu'il appelle les « capacités », c'est-à-dire les capacités réelles des personnes à convertir ces dotations en libertés réelles. Appliquée à l'économie du bien-être et du développement, cette approche par les « capacités » l'a amené à concevoir l'Indice de développement humain (IDH) en 1990, mesuré depuis chaque année par le Programme des Nations unies pour le développement. Il enseigne notamment en Inde à l'université de Delhi (1963-1971), aux États-Unis à l'université Harvard (1987-1998) et en Angleterre à l'université de Cambridge, où il dirige le Trinity College (1998-2004). Il reçoit le prix Nobel d'économie en 1998, « pour ses contributions à l'économie du bien-être ».

Contexte et ambition de l'ouvrage

Une critique de la tradition contractualiste

Amartya Sen inscrit *L'idée de justice* dans la lignée de la philosophie politique moderne, mais s'attaque à une tendance qu'il juge stérile : la recherche d'un modèle de justice parfaitement juste élaboré dans l'abstraction.

Depuis Hobbes, Rousseau et Kant, puis Rawls, une part importante de la philosophie morale occidentale a cherché à construire des principes de justice idéaux à partir d'un contrat hypothétique entre individus rationnels. Ces modèles visent une justice transcendantale : ils tentent de définir ce qu'une société parfaitement juste serait, plutôt que de s'occuper des injustices réelles que nous pouvons effectivement réduire.

Pour Sen, cette approche « transcendantale » est conceptuellement séduisante, mais politiquement et moralement limitée. Elle ne répond pas à la question concrète : *comment rendre nos sociétés plus justes, ici et maintenant ?*

De Rawls à Sen : convergence et rupture

Bien qu'il admire profondément John Rawls, dont il fut un lecteur et interlocuteur privilégié à Harvard, Sen propose une critique constructive. Le modèle rawlsien de la *justice comme équité*, exposé dans *Théorie de la justice* (1971), repose sur deux principes :

- la priorité des libertés fondamentales ;
- le principe de différence, qui justifie les inégalités seulement si elles profitent aux plus défavorisés.

Rawls imagine que ces principes seraient choisis par des individus rationnels derrière un voile d'ignorance, dans une position originelle d'égalité idéale.

Sen, cependant, reproche à Rawls de déplacer le débat trop loin du monde réel. La question pertinente n'est pas : « à quoi ressemble une société parfaitement juste ? », mais plutôt : « entre deux situations imparfaites, laquelle est plus juste ? ».

Ainsi, au lieu de rechercher la justice absolue, Sen plaide pour une comparaison pragmatique des injustices réelles, un raisonnement relatif, pluraliste et contextualisé.

L'horizon comparatif

Le cœur du livre est cette idée : la justice doit être pensée comme un processus de réduction de l'injustice, et non comme l'atteinte d'un idéal total.

Sen appelle cette démarche la théorie comparative de la justice, en opposition à la théorie institutionnelle transcendantale.

Son ambition : fournir un cadre éthique raisonnable pour évaluer des politiques et des institutions selon leur degré de justice, en se fondant sur des critères ancrés dans les expériences et capacités réelles des individus.

Les fondations philosophiques de la justice selon Sen

Justice imparfaite et pluralité des raisons

Sen emprunte beaucoup à la philosophie morale d'Adam Smith, en particulier à *La théorie des sentiments moraux*. Smith y défend l'idée que le jugement moral repose sur un « spectateur impartial », capable de considérer les situations depuis différents points de vue.

Sen partage cette approche qui met l'accent sur la raison publique : une délibération collective ouverte, où les désaccords raisonnables sont constitutifs d'un progrès moral. Il rejette donc toute idée d'un modèle unique et clos de justice.

Pour lui, la justice est plurale : elle résulte de multiples valeurs humaines — liberté, égalité, bien-être, dignité, démocratie — qui ne sont pas toujours commensurables. Il faut alors arbitrer pragmatiquement entre elles, en fonction des circonstances.

La critique du « rational choice » et du welfarisme

Sen critique les approches économiques dominantes de la justice qui reposent sur la maximisation du bien-être total ou de l'utilité agrégée (Bentham, Mill, les néoclassiques).

Ces modèles supposent que le bien-être d'une société se mesure à la somme de satisfactions individuelles. Or cela suppose une réduction des êtres humains à des entités rationnelles cherchant leur intérêt subjectif.

Sen objecte que :

- les préférences peuvent être adaptatives : les opprimés s'habituent à leur sort et abaissent leurs aspirations ;
- le bien-être n'est pas toujours mesuré par la satisfaction ou le revenu : la liberté de choisir, la dignité et la reconnaissance comptent aussi.

Ainsi, la justice ne peut se réduire à l'utilité. Il faut prendre en compte ce que les individus sont vraiment capables de faire et d'être.

L'approche des capacités (*capability approach*)

Origine et définition

L'apport théorique majeur de Sen réside dans cette notion centrale : capacités (*capabilities*).

Une capacité désigne la véritable liberté d'une personne à être ou à faire certaines choses qu'elle a raison de valoriser.

En d'autres termes, la justice se mesure non par les biens possédés ni même par le revenu, mais par les possibilités réelles qu'un individu a d'agir selon ses choix.

Cette approche distingue :

- les ressources (biens, revenus, services) ;
- les fonctionnements (*functionings*), c'est-à-dire les états de vie réalisés (être en bonne santé, être éduqué, participer à la vie publique) ;
- les capacités, ensemble des fonctionnements possibles que l'individu peut effectivement atteindre.

Ainsi, une société plus juste est celle qui élargit les capacités réelles de chaque personne.

Capacités et liberté substantielle

Sen lie indissolublement justice et liberté : pas la liberté formelle (absence de coercition), mais la liberté substantielle, c'est-à-dire la possibilité concrète de choisir entre des modes de vie valables.

Cette liberté est multidimensionnelle : elle inclut la santé, l'éducation, la sécurité sociale, la participation politique, le respect culturel.

Sen insiste sur le fait que deux individus ayant les mêmes ressources matérielles peuvent avoir des capacités très différentes, selon leur âge, leur sexe, leur environnement, leur santé ou leurs obligations sociales.

Par exemple, une femme vivant dans une société patriarcale ou une personne handicapée ne bénéficient pas du même espace de liberté réelle qu'un homme valide, même si leurs revenus sont identiques.

Justice, équité et diversité humaine

Le concept de capacité permet à Sen d'aborder la diversité humaine : toute théorie de la justice doit reconnaître que les individus ont des besoins et des contextes différents.

Cette conception conduit à une égalité des capacités plutôt qu'à une égalité des ressources.

La justice vise donc à égaliser les opportunités réelles, non les moyens formels.

Cette orientation a profondément influencé les politiques de développement humain, notamment au sein du Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD), dont Sen fut un conseiller : l'Indice de développement humain (IDH) s'inspire directement de sa théorie.

Délibération, démocratie et raison publique

La démocratie comme valeur universelle

Sen rejette toute conception purement instrumentale de la démocratie. Pour lui, la démocratie est non seulement un moyen, mais une fin en soi : elle exprime une forme de liberté et de dignité humaine.

Elle constitue surtout le cadre d'une raison publique délibérative, où se construisent les jugements sur la justice. Il ne peut y avoir de théorie valable sans confrontation des perspectives et des expériences vécues.

Discussion ouverte et objectivité partielle

Contre le relativisme culturel et le positivisme moral, Sen défend une objectivité ouverte : les jugements de justice peuvent être discutés rationnellement, même s'ils ne convergent pas tous vers un consensus unique.

L'éthique est donc un processus de discussion publique éclairée, non une vérité absolue. Il s'agit de mettre à l'épreuve nos croyances à travers le point de vue d'autrui, selon la méthode du *spectateur impartial* smithien, revisité à l'échelle mondiale.

Justice globale et diversité des cultures

Le raisonnement comparatif que propose Sen s'applique aussi aux injustices internationales : pauvreté, inégalités Nord-Sud, famines, climat, migrations.

Sen réfute l'idée d'un « choc des civilisations » : il plaide pour une universalité du raisonnement éthique, enracinée dans des traditions de démocratie et de tolérance présentes dans de nombreuses cultures (Inde ancienne, monde islamique médiéval, Chine confucéenne).

Ainsi, la justice mondiale ne doit pas être imposée de manière westphalienne ou occidentalocentrée, mais construite par délibération interculturelle sur les injustices vécues par les humains partout dans le monde.

Comparaison, pluralisme et choix social

De la théorie des choix sociaux à la justice comparée

Sen, économiste de formation, s'appuie sur sa propre théorie du choix social (issue de ses travaux en économie du bien-être et sur le théorème d'impossibilité de Kenneth Arrow).

Il montre que, même s'il n'existe pas de fonction unique d'agrégation éthique parfaite, il demeure possible d'effectuer des comparaisons raisonnables entre états sociaux.

Ainsi, le fait qu'il n'y ait pas un critère unique de justice (comme l'utilité maximale ou le revenu moyen) n'interdit pas de conclure, par exemple, qu'une société où il y a moins de faim, moins d'exclusion et plus d'éducation est plus juste qu'une autre.

Le rôle de l'information

Cette évaluation suppose d'aller au-delà du fétichisme des chiffres : la justice ne se résume pas à des indicateurs.

Sen distingue plusieurs niveaux d'information :

- les accomplissements réels (fonctionnements atteints) ;
- les libertés réelles (ensemble des capacités) ;
- les processus de décision (degré de participation démocratique).

Une théorie de la justice doit donc intégrer ces trois dimensions pour être complète.

Incomplétude et jugement pratique

Sen refuse le perfectionnisme : la raison publique ne produira jamais un ordre de justice complet et définitif.

Mais l'incomplétude n'est pas un échec : elle reflète la nature même des valeurs humaines.

Comme en économie du choix social, on peut identifier des dominations partielles : savoir qu'une option A est globalement préférable à B sur plusieurs critères peut suffire à guider l'action politique, même sans hiérarchie parfaite.

Redéfinir la justice : éléments de synthèse

Trois déplacements fondamentaux

Sen opère trois déplacements majeurs par rapport à la tradition classique :

Dimension	Théories classiques	Amartya Sen
Orientation	Justice parfaite, transcendante	Justice comparative, contextuelle
Objet	Institutions idéales	Réalisations sociales réelles
Mesure	Ressources, utilités	Capabilités, libertés réelles

Cette tripartition résume sa révolution conceptuelle : passer de la perfection institutionnelle à la transformation humaine effective.

De la justice à l'injustice

Sen renverse également la direction du raisonnement moral : il demande non pas *qu'est-ce que la justice parfaite ?*, mais *quelles sont les injustices manifestes que nous pouvons et devons réduire ?*

Ainsi, lutter contre la faim, l'exclusion, la discrimination ou la privation de liberté devient une priorité éthique, indépendamment d'un idéal utopique de justice totale.

Ce renversement rend sa théorie profondément humaniste et actionnable : elle valorise la participation démocratique et la responsabilité collective.

Pourquoi l'approche des capacités n'est pas une liste fermée

Sen refuse de dresser une liste « officielle » des capacités de base (contrairement à Martha Nussbaum, qui en propose une dizaine).

Il considère qu'une telle liste devrait être le fruit d'un débat démocratique ouvert, propre à chaque société.

L'important n'est pas de figer des critères, mais de maintenir la possibilité de révision et d'élargissement du champ des libertés réelles.

La justice comme pratique du jugement

Pour Sen, la justice n'est ni une structure institutionnelle ni un équilibre social figé, mais une activité de jugement permanent.

Elle se construit dans la confrontation des points de vue, la discussion publique et la révision de nos convictions à la lumière des injustices observées.

Cette ouverture continue fait de la justice un processus démocratique dynamique et non un état.

Implications pratiques et politiques

Politiques publiques et développement humain

L'approche de Sen a profondément transformé l'économie du développement.

Il a montré que la pauvreté ne se réduit pas à un manque de revenu, mais à un déficit de capacités.

Une politique efficace doit viser à élargir ces capacités : améliorer la santé, l'éducation, la sécurité, la participation politique.

Ainsi, la croissance économique n'est qu'un moyen, pas une fin.

La qualité des libertés offertes aux individus est la vraie mesure du développement.

Cette idée a inspiré l'Indice de développement humain (IDH), cofondé avec Mahbub ul Haq, qui combine revenus, espérance de vie et éducation.

Justice et droits humains

Sen relie étroitement les droits humains à son concept de capabilité.

Pour lui, les droits ne sont pas de simples énoncés idéalistes : ils traduisent des revendications éthiques concrètes, fondées sur des besoins humains réels.

Les droits sont donc à la fois normatifs (ils expriment des valeurs) et instrumentaux (ils favorisent la liberté et la participation).

Les famines et la privation de liberté

Les recherches empiriques de Sen sur les famines (notamment au Bengale en 1943 et en Éthiopie) illustrent son propos : aucune famine majeure n'a jamais eu lieu dans un pays doté d'une presse libre et d'un système démocratique, car la transparence et la responsabilité publique empêchent la dissimulation des injustices.

La liberté politique est donc un instrument direct de justice sociale.

Mondialisation et gouvernance

Sen plaide pour une mondialisation éthique : non le rejet des échanges, mais une réorientation des institutions mondiales (OMC, FMI, Banque mondiale) pour qu'elles renforcent les capacités globales plutôt que les seules logiques de marché. La justice mondiale passe par une multiplication de forums publics, une démocratie du dialogue entre sociétés, et une reconnaissance de la dignité universelle des individus au-delà des États.

Discussion critique : portée et limites

Forces

L'approche de Sen séduit par :

- sa souplesse conceptuelle : elle s'adapte à des contextes divers ;
- son ancrage empirique : elle relie philosophie et économie ;
- sa dimension humaniste et universaliste ;
- sa pertinence politique pour les questions de développement, d'égalité des genres, de pauvreté et de gouvernance.

Elle a nourri une transformation majeure des sciences sociales et des politiques publiques.

Limites et débats

Cependant, certaines critiques persistent :

- l'absence de liste précise de capacités rend l'approche parfois difficile à opérationnaliser ;
- la complexité empirique : mesurer les capacités reste problématique ;
- le désaccord sur la normativité : certains estiment qu'en refusant d'énoncer des principes transcendants, Sen ne donne pas de critère assez ferme de justice.

Martha Nussbaum, par exemple, a tenté de compléter son approche par un contenu plus substantiel (liste de dix capacités centrales).

Conclusion : une philosophie pour un monde imparfait

L'idée de justice se clôt sur une conviction : il n'existe pas de société parfaitement juste, mais il est possible et urgent d'en construire de meilleures.

Sen propose une philosophie de l'inachèvement et de la responsabilité. Elle rompt avec la quête d'absolu et recentre la morale sur la lutte concrète contre les souffrances évitables.

En ce sens, sa pensée rejoint la tradition pragmatique : la justice n'est pas une théorie fermée, mais un effort collectif et continu pour élargir la liberté humaine.

CONCEPT ESSENTIEL

La monnaie, à mi-chemin entre illusion et réalité

Ce que cache l'hégémonie du dollar américain (Troisième partie)

Résumé

Cet article est le troisième de cinq (ou six) contributions sur le sujet essentiel de la monnaie. Le Cahier de Recherche de Financia Business School consacrera donc la section du « Concept essentiel » de ses trois prochains numéros à ce thème, en compagnie du même auteur, à savoir Younès Benbarek. Il s'agit d'une immersion profonde dans l'histoire de la monnaie, et dans la lente genèse des signes monétaires contemporains, qui sont loin d'être triviaux et naturels. Dans ce troisième volet de notre saga monétaire, l'auteur explique comment la domination du dollar structure les rapports de force mondiaux en transformant la monnaie en outil de puissance. En Asie, la dépendance aux capitaux et à la dette en dollars expose les économies aux décisions de la Réserve fédérale, provoquant fuite des capitaux, dépréciation monétaire et inflation. En Amérique latine, le dollar devient une monnaie parallèle, fragilisant la souveraineté économique. En Afrique, l'endettement en dollars et les mécanismes hérités de la colonisation limitent l'autonomie des États. Au-delà de l'économie, le dollar agit comme un levier juridique et géopolitique, permettant aux États-Unis d'imposer leurs règles à l'échelle mondiale. Cette domination est renforcée par le soft power culturel et idéologique américain. Enfin, face à cette hégémonie, certaines puissances comme la Chine ou les BRICS cherchent à développer des alternatives, amorçant une remise en question progressive de l'ordre monétaire international centré sur le dollar.

La domination du dollar : une redéfinition des rapports de force mondiaux

D'un point de vue global, la domination du dollar ne s'est pas contentée de bouleverser les équilibres monétaires ; elle a redessiné la carte des rapports de force à l'échelle mondiale, en imposant une logique à la fois financière, politique et stratégique. Chaque région a absorbé ce choc différemment, mais partout, l'emprise de la monnaie américaine a laissé des cicatrices, des dépendances, et parfois des ruines.

L'Asie face au piège du dollar

Dans de nombreux pays asiatiques, la croissance repose sur un modèle basé sur les exportations, les investissements étrangers et l'endettement en dollars américains. Pour saisir ce mécanisme, prenons un exemple simple.

Un investisseur étranger décide de placer 1 million de dollars dans une entreprise locale, attiré par des rendements intéressants — disons autour de 6%. Tant que les taux d'intérêt américains restent bas, autour de 1%, ce placement est attractif. Mais si la Réserve fédérale relève ses taux à 4%, l'équation change : pourquoi risquer son capital en Asie, quand les obligations américaines offrent désormais un rendement élevé, avec bien moins de risques ?

L'investisseur rapatrie alors son capital. Pour ce faire, il doit vendre la monnaie locale pour racheter des dollars. Cela se répercute par une hausse brutale de l'offre de la monnaie locale sur les marchés, ce qui provoque une dépréciation rapide de sa valeur.

Et cette chute n'est pas qu'un phénomène de change. Elle a des effets directs sur le quotidien. Complétons l'exemple précédent : un importateur achète pour 1 million de dollars de riz, une denrée essentielle. Si le taux de change est de 1 dollar pour 10 unités de monnaie locale, il doit dépenser 10 millions en monnaie locale. Mais si la monnaie perd 20% de sa valeur (taux de 1 dollar pour 12 unités), l'importation coûte désormais 12 millions. Le riz devient plus cher, sans que sa qualité ait changé. Là réside le mécanisme implacable de l'inflation importée : l'augmentation des importations de riz se propage inexorablement à la hausse des prix de revente, frappant ainsi sans relâche le portefeuille de l'Asiatique dans son quotidien.

La facture ne s'arrête pas là : cette dépréciation renchérit aussi le remboursement des dettes en dollars, très répandues dans la région. Ce que l'on remboursait hier devient beaucoup plus coûteux, aggravant la pression sur les entreprises, les États, et les populations.

Ce mécanisme n'est pas théorique. Il s'est déjà produit. En 2008, pour relancer l'économie, la Fed abaisse ses taux à 0,25%, provoquant un afflux massif de capitaux vers les marchés asiatiques. Mais dès 2015, la Fed change de cap : les taux remontent à environ 2,5% en 2019, puis à plus de 5% entre 2022 et 2023. Résultats : fuite des capitaux, chute des monnaies locales, hausse des prix, notamment en Indonésie, Thaïlande, Philippines.

Les banques centrales asiatiques tentent de freiner l'hémorragie en rachetant leur propre monnaie. Mais cette défense coûte cher. Chaque dollar utilisé pour défendre le change est un dollar de moins pour les services publics, les investissements ou les infrastructures.

Finissons par ce dernier élément qui n'est pas des moindres. Même lorsqu'ils affichent des excédents commerciaux et accumulent des dollars à la sueur de leur industrie, ces pays ne conservent pas cette richesse. La majeure partie de leurs réserves de change est aussitôt recyclée dans la dette publique américaine, via l'achat massif de bons du Trésor.

Autrement dit, ils prêtent aux États-Unis les mêmes dollars qu'ils ont gagnés en travaillant dur, souvent au prix d'une rigueur budgétaire et de sacrifices sociaux chez eux. Les États-Unis, eux, peuvent continuer de s'endetter à bas coût, grâce à cette mécanique bien huilée où les efforts du Sud financent le confort du Nord.

Le « rêve américain » s'appuie ainsi sur une infrastructure mondiale invisible, faite de chaînes d'approvisionnement, de salaires faibles et de placements forcés. Une dynamique où le fruit du travail de millions d'ouvriers nourrit le déficit d'un autre continent. Le développement des uns devient le frein au développement des autres.

En fait, le rêve américain, ce n'est pas que Hollywood. C'est un système bien réel où les uns

produisent, transpirent, exportent, pendant que les autres s'endettent, consomment, et donnent des leçons.

Amérique latine : quand le dollar devient une seconde monnaie et un poison lent

En Amérique latine, l'histoire est différente dans la forme, mais le fond reste le même : une dépendance au dollar qui ronge les économies de l'intérieur. Dans des pays comme l'Argentine ou le Venezuela, les politiques économiques internes, souvent mal gérées ou corrompues, ont provoqué des crises monétaires à répétition. Mais cette instabilité a été amplifiée par l'omniprésence du dollar, devenu un pilier parallèle de l'économie.

Quand la monnaie locale s'effondre – ce qui arrive régulièrement dans ces pays –, les citoyens n'ont plus confiance. Alors ils se réfugient dans une autre monnaie, plus stable : le dollar américain. Par conséquent, deux économies se mettent à cohabiter : une officielle, en peso ou en bolivar, utilisée pour les salaires, les impôts et les papiers administratifs, et une officieuse, en dollars, utilisée pour épargner, fixer les prix réels, ou faire des transactions importantes.

Et cette économie à deux vitesses est un poison lent. Car pour obtenir des dollars, il faut les importer. Et pour les importer, il faut exporter ou emprunter. Or, les États surendettés ne peuvent plus emprunter à bas coût. Et quand les États-Unis augmentent leurs taux d'intérêt, comme ils l'ont fait récemment, cela renchérit encore la dette en dollars et pousse les devises locales vers le fond comme décrit dans le cas Asiatique. Autrement dit, plus l'Amérique imprime de billets pour sa propre économie, plus l'Amérique latine s'étouffe sous le poids du dollar qu'elle ne contrôle pas.

Pour finir, ce n'est pas juste une question de monnaie. C'est une question de souveraineté. Les gouvernements de la région se retrouvent à gérer leur économie avec une monnaie qui n'est pas la leur, et dont la politique est décidée à Washington. Et quand Washington resserre la vis, c'est toute l'économie de cette région qui tremble.

Afrique : le continent coincé entre les anciens colons et le nouveau maître monétaire

En Afrique, la stratégie américaine a été plus indirecte, mais tout aussi calculée. Le continent, encore largement contrôlé par les puissances coloniales européennes après 1945, n'était pas un terrain où les États-Unis pouvaient débarquer frontalement. Alors, ils ont joué sur un autre tableau : l'indépendance. Officiellement, les États-Unis soutiennent la décolonisation, les peuples libres, les souverainetés retrouvées. Officieusement, ils y voyaient une occasion en or pour remplacer les anciennes puissances coloniales européennes par une nouvelle domination, plus moderne, plus subtile : la domination par la dette et la monnaie.

Une fois les pays devenus indépendants, ils se sont retrouvés face à un choix : comment financer leur développement ? Et là, Washington arrive avec ses institutions : la Banque mondiale, le FMI, les prêts en dollars. Les pays africains ont sauté sur l'occasion, souvent mal préparés, et se sont endettés massivement en dollars, pour construire des routes, des barrages, des infrastructures.

Mais rapidement, le piège s'est refermé. Car quand la dette est en dollars, c'est Washington

qui décide des règles du jeu. Et chaque hausse de taux d'intérêt décidée par la Fed rend le remboursement plus difficile. Et chaque dévaluation de la monnaie locale aggrave encore la note. Les États africains ont donc passé plus de temps à rembourser qu'à se développer.

Et comme en Amérique latine, les États-Unis ont poussé à des réformes structurelles en échange de leur aide : ouverture des marchés, privatisations, baisse des subventions.

Autrement dit, les pays africains ont parfois cédé leurs ressources naturelles et leurs entreprises publiques, pour pouvoir continuer à rembourser une dette en dollars qu'ils ne maîtrisaient plus.

À cet égard, le cas de la France et de ses anciennes colonies d'Afrique de l'Ouest est emblématique. Officiellement, ces pays sont indépendants depuis les années 1960. Officieusement, ils restent étroitement arrimés à Paris, notamment à travers un outil qui n'a jamais vraiment disparu : le Franc CFA. Cette monnaie postcoloniale, toujours contrôlée par la Banque de France, continue de régir leur politique monétaire, limitant leur souveraineté économique.

En clair, ces pays ne battent pas leur propre monnaie. Leurs réserves de change sont partiellement déposées au Trésor français, et toute décision monétaire passe par Paris. Alors, comment parler d'indépendance réelle quand la clé du coffre est toujours entre les mains de l'ancienne puissance coloniale ?

Mais depuis quelques années, les lignes bougent. Une prise de conscience monte dans plusieurs capitales africaines. Le débat sur le Franc CFA est devenu brûlant. Dans les rues comme dans les parlements, on entend de plus en plus de voix s'élever pour dénoncer ce système monétaire hérité de la colonisation. Certains États commencent à envisager de sortir de ce carcan, de retrouver le contrôle de leur monnaie, et donc une part de leur liberté politique.

Cette situation illustre parfaitement la manière dont la France, tout comme les États-Unis, a su entretenir une forme de domination économique sous des habits neufs. Derrière les discours de coopération et de soutien à l'indépendance, il y avait souvent une logique de contrôle, de pouvoir, de gestion à distance.

Les États-Unis, eux, ont joué plus finement. Pas de monnaie coloniale à imposer : ils ont préféré avancer à pas feutrés. Pendant que la France gardait son pré carré africain bien visible, Washington a attendu, observé, et grignoté des parts d'influence là où ses alliés européens regardaient ailleurs. Tout cela sans faire de vagues, sous couvert d'alliance transatlantique.

Et même quand les services secrets des puissances coloniales flairaient quelque chose, le travail américain restait propre, officiellement coopératif, diplomatiquement neutre. En coulisses, c'était une autre affaire. Les États-Unis ont misé sur les zones non tenues par leurs alliés, en Afrique centrale, en Afrique de l'Est, dans la Corne, en Angola. L'argument anticommuniste servait de paravent à une politique d'implantation économique et de sécurisation des ressources stratégiques.

En surface : des discours sur la paix, la démocratie, les droits de l'homme. En profondeur :

des accords commerciaux inégaux, des bases militaires, des prêts en dollars, des missions de “stabilisation”. Là encore, le dollar faisait office de cheval de Troie : celui qui tient la monnaie, tient l’économie ; et celui qui tient l’économie, tient le pays.

Bref, les États-Unis ont pris le relais des puissances coloniales, non pas à travers des gouverneurs ou des commissaires, mais à travers le marché, la monnaie, la dette. Un néocolonialisme en costume-cravate, dont le cœur bat à Washington, mais dont les effets se font sentir jusque dans les rues de Bamako, N’Djamena ou Ouagadougou.

Afghanistan : quand les bombes s’arrêtent, les billets tombent du ciel

En Afghanistan, le décor est plus rude, mais la logique reste étonnamment la même : le dollar comme outil de domination, même après la guerre. Quand les États-Unis ont envahi le pays en 2001, c’était officiellement pour lutter contre le terrorisme et démanteler les réseaux extrémistes. Mais sur le long terme, leur stratégie a aussi visé un autre objectif : prendre pied dans une zone hautement stratégique, entre l’Asie centrale, la Chine, et l’Iran.

Une fois les talibans chassés du pouvoir, les Américains ont entamé une reconstruction à leur manière. Pas seulement avec des ingénieurs et des ONG, mais avec des cargaisons de dollars parachutés depuis des hélicoptères. Littéralement. Des palettes de billets verts ont été larguées pour remettre l’économie afghane en marche... ou du moins, lui imposer une nouvelle dépendance.

Car injecter des dollars, ce n’est pas neutre. Cela crée une économie à double vitesse, où la monnaie locale – l’afghani – devient symbolique, et où le dollar s’impose dans les transactions importantes. Cela permet d’acheter, de corrompre, de stabiliser un peu à court terme. Mais à long terme, c’est une stratégie de domination douce : si ton économie fonctionne en dollars, tu dépends de Washington, même sans soldat sur le terrain. Et pour les États-Unis, ces millions de billets largués ne représentaient aucun effort réel : ce n’est que du papier imprimé par la Fed. Mais pour les Afghans, c’était une nouvelle forme de soumission économique, un rideau de billets verts pour masquer l’échec militaire et politique. Le dollar n’était plus seulement une monnaie : c’était une laisse monétaire, passée autour du cou d’un pays brisé.

Quand l’illusion du dollar devient loi mondiale

Après des décennies à faire tourner le monde sous perfusion verte, les États-Unis ont estimé qu’il était temps de passer à l’étape suivante : non plus seulement inonder l’économie mondiale de dollars, mais imposer leurs règles du jeu à ceux qui les utilisent. Le dollar n’est plus seulement une monnaie de réserve mondiale, c’est devenu un instrument juridique planétaire. Toute entité – qu’il s’agisse d’un pays, d’une multinationale ou d’un simple trader – qui utilise le billet vert entre immédiatement dans le champ d’application des lois américaines, même sans avoir mis un pied sur le sol des États-Unis.

C’est une forme de souveraineté extraterritoriale, douce dans la forme, brutale dans les effets. La dépendance au dollar, même invisible, ligote les États, régente les entreprises, et rend chaque transaction internationale justiciable à Washington. Ce n’est plus seulement un rapport économique, c’est un rapport de puissance.

L'affaire Alstom en est une démonstration spectaculaire. Une entreprise française accusée par la justice américaine d'avoir enfreint des lois anti-corruption... pour des faits qui ne se sont même pas produits sur le territoire américain. Résultat : pressions judiciaires, emprisonnement de dirigeants, rachat des branches stratégiques par General Electric. C'est une guerre économique sous robe d'avocat, un usage du droit comme levier de démantèlement industriel, au nom d'une moralité qui s'applique... à sens unique.

Je vous invite d'ailleurs à écouter Frédéric Pierucci, ancien cadre d'Alstom pris dans cet engrenage, dans ses interventions (notamment chez Thinkerview) ou dans son livre *Le Piège Américain*. On y découvre à quel point le dollar est une arme. Pas une arme qu'on pointe, mais une arme qu'on branche : dès lors que tu es connecté au système dollar, tu entres dans un univers juridique que tu ne maîtrises pas. Et les Américains, eux, ont la prise en main.

Ce pouvoir d'extraterritorialité, les États-Unis ne l'ont pas construit en un jour. Il a commencé à prendre forme en 1971, quand Nixon a fermé le rideau de l'étalon-or, mettant fin aux accords de Bretton Woods. Le dollar n'a alors plus été adossé à aucune réalité physique : plus besoin de stocker de l'or, il suffisait de faire tourner la planche à billets, soutenue par la puissance économique et militaire américaine. À partir de là, la monnaie est devenue un acte de foi – une foi imposée au reste du monde.

Mais cette foi s'est transformée en système spéculatif géant. Les monnaies ont commencé à fluctuer librement, les marchés financiers se sont emballés, les banques ont muté. Elles ne se sont plus contentées d'intermédier l'économie réelle : elles sont devenues créatrices de monnaie, juges et parties dans un monde flottant, dérégulé, où l'argent se multiplie sans ancrage ni contrainte.

Et dans cet écosystème devenu fou, certaines banques sont devenues trop grosses pour tomber. Elles distribuent les crédits, orientent les investissements, alimentent les bulles. Elles tiennent l'économie comme un prestidigitateur tient une assiette sur un bâton : tout repose sur un équilibre fragile, instable, mais qui fait illusion tant que personne ne souffle dessus.

Le dollar, dans ce théâtre global, n'est plus une simple monnaie. C'est une infrastructure de pouvoir, un filet invisible dans lequel le monde entier s'est laissé prendre. Et ceux qui veulent s'en libérer doivent non seulement imaginer un autre système – mais surtout affronter le maître du jeu.

[La guerre des créanciers : un conflit mondial passé sous silence](#)

Si Marx voyait dans la lutte des classes le moteur de l'histoire, il ne faisait peut-être qu'effleurer une guerre bien plus sourde, bien plus discrète — et pourtant tout aussi décisive : celle des créanciers contre les débiteurs. Une guerre sans champs de bataille, sans cris ni barricades, mais dont les armes — la dette, les intérêts, les conditions de prêt — ont redessiné les rapports de force mondiaux bien plus sûrement que nombre de révolutions.

Cette guerre silencieuse a pris de l'ampleur avec la mondialisation financière de la fin du XXe siècle. Le dollar, devenu la monnaie de référence planétaire, a servi de cheval de Troie : il s'est glissé partout, des capitales occidentales jusqu'aux villages les plus reculés du Sud global. Même les pays sans ressources, sans richesses naturelles, se sont retrouvés dans la

main de créanciers invisibles, obligés d'emprunter pour exister, pour importer, pour survivre.

Et ce n'est pas un hasard. Car derrière l'apparente neutralité des institutions comme le FMI ou la Banque mondiale, ce sont des règles du jeu imposées par les puissances créancières qui se mettent en place. Des pays entiers, surendettés, n'ont plus d'autre choix que de plier face aux exigences des marchés et des banquiers : réformes structurelles, ouverture aux capitaux étrangers, privatisations, austérité. On brade les services publics, on vend les terres, on taille dans les salaires — et toujours, en toile de fond, ce même refrain : il faut rembourser.

Ce n'est plus simplement une question économique, c'est un outil de contrôle politique. Dans ce rapport de force déséquilibré, les créanciers deviennent des souverains sans armée, capables de dicter leurs lois aux gouvernements étrangers, de bloquer des budgets, de faire plier des peuples. Et plus les dettes s'empilent, plus le piège se referme.

Cette guerre-là ne fait pas de bruit. Elle ne se voit pas. Et pourtant, elle façonne le monde. D'un côté, une élite financière internationale, concentrant toujours plus de pouvoir et de richesses. De l'autre, des États pris à la gorge, des sociétés sous tension, des populations toujours appelées à se sacrifier au nom du remboursement. Le pouvoir ne passe plus seulement par les armes. Il passe désormais par des chiffres, des prix, chuchotés par la monnaie-dette elle-même, dont le maître ultime reste les États-Unis. Un hégémon qui n'a pas besoin d'envahir pour dominer : il lui suffit d'imprimer.

La monnaie dette en tant qu'asservissement ultime : fin du XX^{ème} siècle

L'ambivalence monétaire : du hard power au soft power

L'échec structurel du système soviétique

La chute du bloc soviétique n'a pas seulement signé la fin d'un affrontement idéologique ; elle a exposé l'échec structurel d'un système incapable de s'ajuster à une nouvelle forme de conflit : la guerre monétaire. L'URSS disposait d'armes nucléaires, de ressources énergétiques considérables, d'une population instruite. Mais tout cela n'a servi à rien dans un monde où l'essentiel ne se mesurait plus en tonnes d'acier ou en mégawatts, mais en capacité à mobiliser la confiance et le crédit sur les marchés mondiaux.

Ce n'est pas une armée qui a fait tomber le rideau de fer : c'est en grande partie un système monétaire. Tandis que les États-Unis asseyaient leur domination sur un dollar devenu norme planétaire, l'URSS restait engluée dans une logique économique fermée, déconnectée des flux internationaux. Elle ne disposait pas d'une monnaie forte — non pas au sens du taux de change, mais au sens où une monnaie devient réserve internationale, c'est-à-dire utilisée, conservée et recherchée par d'autres pays pour sécuriser leurs propres économies. C'est là que tout se jouait.

Pour survivre dans l'après-Guerre froide, il fallait du crédit international, de la confiance, et surtout des dollars — c'est-à-dire un accès à la monnaie qui synthétise, comme nous l'avons vu, à la fois la puissance américaine, la centralité du marché financier anglo-saxon, le monopole militaire du "gendarme du monde", et la promesse illusoire de stabilité. Le dollar ne valait pas seulement parce qu'il était émis par les États-Unis : il valait parce qu'il incarnait l'ordre mondial tel que redéfini par Washington après 1945, renforcé par Bretton Woods,

par la protection militaire, par la dette comme outil d'influence.

Face à ça, l'URSS n'a pas tenu. Incapable de s'adapter à cette architecture, elle s'est effondrée sous son propre poids. Mais cette chute, aussi brutale qu'elle ait été, pose une question troublante : était-elle inévitable ? Ou pire — était-elle programmée ? Impossible de trancher. Était-ce une usure interne d'un régime à bout de souffle, ou une lente manœuvre d'encerclement stratégique et économique pilotée de l'extérieur ? Sans doute un peu de tout. Mais ce qui importe, c'est ce qui est venu après.

Peut-être que cette implosion, tragique à première vue, fut en réalité un mal pour un bien. Une forme de passage obligé pour permettre à ce colosse au pied d'argile de renaître autrement. Un phénix post-soviétique, plus souple, plus adaptable, capable d'adopter certains codes du capitalisme sans en épouser tous les dogmes. Car dans le cadre d'un régime resté rigoureusement communiste, jamais une telle transition économique n'aurait pu être acceptée par la population. Il fallait un choc. Et ce choc a ouvert la voie à une nouvelle légitimité : celle d'une Russie qui commerce, investit, privatise, impose ses oligarques... sans plus porter l'étiquette d'« *ennemie idéologique des États-Unis* ». Autrement dit, la chute du bloc soviétique a offert à la Russie post-soviétique une passerelle vers le capitalisme, en contournant la case humiliation.

La victoire idéologique des États-Unis

Les États-Unis n'ont pas seulement gagné la guerre militaire ou économique — ils ont remporté la guerre des imaginaires. Grâce à leur "monnaie magique", ils ont financé à crédit non seulement des armes et des infrastructures, mais aussi un empire de l'influence, façonné dans le silence et l'image.

Tandis que d'autres pays bâtissaient des usines ou des barrages, Washington construisait un empire culturel, invisible mais redoutablement efficace. Hollywood, Netflix, Google, Apple, ces noms ne sont pas de simples marques : ce sont des armes idéologiques. Elles exportent un rêve, un mode de vie, une morale, une vision du monde — calibrée, séduisante, enveloppée dans des récits attractifs. À ce titre, le soft power américain a souvent eu plus d'impact que n'importe quelle armée : pas besoin d'envahir un pays quand sa jeunesse veut déjà vivre comme dans une série américaine.

La force du soft power, c'est de transformer l'ennemi en admirateur, parfois en complice. Pas par contrainte, mais par désir. À quoi bon imposer une dictature militaire quand on peut inciter une population à réclamer elle-même les codes du capitalisme et de la consommation ? Là réside le génie du système : manipuler en douceur, orienter sans en avoir l'air. Une guerre psychologique de longue durée.

Prenons Disneyland. Ce n'est pas un simple parc : c'est un condensé de l'imaginaire américain, avec ses princesses, ses héros, ses *happy endings*. Un monde lisse, féérique, sans conflit politique, mais porteur d'une vision bien particulière du bien, du mal, et surtout... de l'ordre social. Ou encore Scarface, film culte, figure ambiguë du rêve américain dévoyé. Il incarne un message double : l'ascension est possible, même pour un immigré sans ressources... mais par le crime, la brutalité, la transgression. Ce type de modèle a laissé des traces dans des quartiers entiers, jusqu'en France, où l'on a vu certains jeunes mimer les

postures d'un Tony Montana comme s'il s'agissait d'une voie légitime de réussite.

Et que dire d'*Inception* ? L'art de planter une idée dans l'esprit, sans que la cible ne sache qu'on l'y a mise. Voilà la métaphore parfaite du soft power. Une influence invisible, mais déterminante. Ce film, à lui seul, explique comment on peut façonner une société entière sans jamais lever le petit doigt — il suffit de contrôler ses récits.

Derrière tout cela, il y a une logique plus large : celle d'un impérialisme culturel, adossé à un impérialisme monétaire. Le FMI, la Banque mondiale, ou même certaines ONG, ne sont pas neutres. Ils sont les relais techniques d'un projet politique : celui de faire du monde un prolongement des intérêts américains. Avec un centre — le dollar, ce dollar dont nous avons vu qu'il est plus qu'une monnaie : c'est un outil de domination, une fabrique de dépendance, une forme d'ordre invisible.

Ce qui rend cette stratégie si redoutable, c'est qu'elle ne force rien. Elle convainc, elle séduit, elle fait croire que le choix vient de nous. Et c'est ainsi que les États-Unis, sans bruit, sans tank, continuent à mener une guerre permanente, à la fois culturelle, économique et psychologique. Une guerre où l'on ne voit pas l'ennemi... parce qu'il est déjà dans nos têtes.

[L'essor du néolibéralisme : comment les États-Unis ont imposé un modèle économique mondial](#)

Pour monter d'un cran dans leur système de domination économique, les États-Unis ne pouvaient pas se contenter de répandre leur monnaie-dette, de peur que cette pyramide de papier illusoire ne s'effondre. Il leur fallait renforcer cet imaginaire collectif. Cela s'est fait à l'aide d'un modèle idéologique, un logiciel à installer dans les esprits, enseigné dans les universités, appliqué dans les parlements, repris dans les médias. Ce modèle, c'est le néolibéralisme. Une doctrine fabriquée dans les laboratoires de pensée de l'Université de Chicago, sous la houlette de Milton Friedman, et exportée par les fameux Chicago Boys.

Ce modèle a été non seulement adopté par de nombreux gouvernements, mais aussi largement promu par des VRP du néolibéralisme : des figures politiques charismatiques qui ont servi de relais et de vitrines idéologiques. Parmi les plus emblématiques, deux noms s'imposent : Margaret Thatcher au Royaume-Uni et Ronald Reagan aux États-Unis.

Ces deux chefs d'État ne se sont pas contentés d'en faire la promotion ; ils l'ont mis en œuvre sans ménagement. Margaret Thatcher au Royaume-Uni, qui déclara sans détour : « *There is no alternative* ». Autrement dit : le néolibéralisme ne laisse aucune autre voie possible. C'est ainsi qu'elle lança une vague de privatisations massives dans les années 1980, démantelant des pans entiers du secteur public (énergie, transport, télécommunications). Elle casse le pouvoir des syndicats, notamment lors de la grande grève des mineurs de 1984-85, qu'elle mène comme une guerre intérieure. Le message est clair : le marché doit régner, l'État doit se retirer.

L'idée centrale de ce modèle réside dans la conviction que l'individualisme est la clé de l'efficacité du capitalisme. Selon cette logique, chaque individu, en poursuivant son propre intérêt, contribue à la prospérité collective. Ce principe est directement inspiré de la célèbre idée de la "main invisible" d'Adam Smith, selon laquelle le libre jeu des forces du marché,

sans régulation étatique, permettrait d'atteindre le bien-être général. Plus simplement, le marché, laissé à lui-même, serait capable d'assurer une répartition optimale des ressources.

L'État ? Un simple arbitre, prié de rester sur la touche. Le dogme néolibéral s'appuie donc en réalité sur une relecture mécanique de la "main invisible" d'Adam Smith, mais il oublie que cette main peut aussi étrangler.

Une fois ce cadre posé — monnaie-dette indexée sur le dollar et marché dérégulé comme boussole universelle — les États-Unis ont pu dérouler la suite du plan. Il s'agissait d'exporter le modèle, d'en faire la norme mondiale. Le dollar servait de cheval de Troie : derrière chaque échange commercial, chaque prêt, chaque "aide", c'était l'idéologie néolibérale qui s'installait. Mais ce système a un talon d'Achille : il repose sur un équilibre fragile entre dette massive et richesse réelle.

Car imprimer des dollars ne suffit pas. Il faut que ces billets puissent être échangés contre quelque chose de tangible : pétrole, acier, blé, voitures, ordinateurs. Si la création monétaire ne suit pas la création de valeur réelle, la magie disparaît. L'illusion du dollar comme "papier-or" s'effondre. Pour éviter ce crash, les États-Unis ont multiplié les outils d'ajustement structurel : privatisations, austérité, ouverture des marchés. Le tout emballé dans des contrats de "libre-échange" et piloté par le FMI, la Banque mondiale ou l'OMC.

Ce système, au fond, revient à une alchimie monétaire : transformer de la dette en croissance. Mais cette croissance est souvent artificielle, alimentée par une fuite en avant.

Tant que les autres pays acceptent d'échanger leurs richesses contre du papier, le dollar reste roi. Tant que la machine productive mondiale tourne, la dette américaine semble soutenable. Mais dès que la production réelle ralentit ou que la confiance vacille, le château de cartes tremble.

Et c'est là qu'intervient le PIB, l'indicateur roi. On le compare à la dette publique comme s'il s'agissait de deux réalités comparables. Pourtant, le PIB est un miroir déformant. Il compte tout : les voitures réparées après un accident, les soins médicaux après un désastre, les reconstructions après une inondation. Autrement dit, des dépenses de réparation sont comptabilisées comme des signes de prospérité. Ce n'est pas de la richesse, c'est le coût de la casse.

Le PIB ignore aussi la répartition de cette richesse. Un pays peut afficher une croissance forte tout en laissant une majorité de sa population dans la précarité. Il ne distingue pas ce qui fait progresser une société — l'éducation, la santé, la recherche — de ce qui ne fait que corriger ses dysfonctionnements. Peut-on vraiment fonder une politique économique globale sur un indicateur aussi aveugle ?

L'essentiel est ailleurs : le dollar perd de sa valeur à mesure qu'il est imprimé. Cette dilution monétaire, qui devrait logiquement appauvrir les États-Unis, est compensée par un tour de passe-passe : ce sont les autres pays qui en paient le prix. L'inflation, provoquée par la surabondance de dollars, est exportée à travers le monde. Les États-Unis achètent des richesses tangibles avec une monnaie qu'ils créent eux-mêmes. C'est un échange inégal, maquillé en « libre marché ».

Mais ce système fonctionne tant que la confiance internationale tient bon. Tant que le monde croit en la valeur du dollar, les États-Unis peuvent vivre à crédit, repousser les échéances, gonfler la bulle. À chaque crise, on imprime plus pour éviter l'effondrement. À chaque récession, on relance par la dette. Et on appelle cela croissance.

Mais posons une question simple : si un pays s'endette de 100 milliards pour en tirer 60 milliards de « croissance », où est la richesse ? Ce n'est pas une croissance, c'est une avance sur faillite. Le mirage de la prospérité masque un engrenage infernal : la dette nourrit une bulle, qui exige plus de dette pour ne pas éclater. Ce n'est plus de l'économie, c'est de la cavalerie.

Les Trente Glorieuses : une période de croissance ou un début de cycle dette ?

Ce premier cycle de dette a été absorbé sans trop de résistance, car les besoins étaient immenses. L'Europe sortait exsangue de la guerre, ses villes en ruines, ses infrastructures détruites, ses populations à reconstruire. Il fallait tout rebâtir : routes, usines, logements, réseaux de distribution. Le recours massif au crédit public s'est donc présenté comme une solution légitime, presque évidente. On empruntait pour relancer la machine, pour réhabiliter un continent entier. La dette s'inscrivait dans une logique de reconstruction, et non encore dans celle, plus perverse, de la fuite en avant.

Mais ce mécanisme, une fois en place, ne s'est pas arrêté. Il s'est autonomisé. La dette est devenue un mode de gestion permanent. On ne construisait plus seulement pour réparer, mais pour soutenir artificiellement la croissance, entretenir la consommation, lubrifier la mécanique capitaliste à coups d'argent qui n'existe pas.

Dans ce jeu, les États-Unis ont rapidement compris que le véritable levier ne résidait pas dans la production, mais dans le contrôle de la monnaie d'échange. Grâce au pétrodollar, ils ont imposé au monde entier d'utiliser leur monnaie pour acquérir ce qu'il y a de plus vital : l'énergie. Ce faisant, ils ont généré une demande mondiale artificielle pour leur propre monnaie-dette, rendant possible l'émission de billets sans craindre l'effondrement.

Ce système tient en grande partie parce que la plupart des pays, par prudence ou par contrainte, finissent par réinjecter leurs excédents de dollars dans l'achat d'obligations américaines. Derrière ce geste en apparence banal se cache une réalité implacable : ils financent la dette des États-Unis, alimentent la machine, prolongent son souffle. Ce n'est plus un simple placement, c'est une soumission structurelle. Une adhésion forcée à un modèle qui ne leur profite pas, mais auquel ils ne peuvent échapper sans risque.

Chaque obligation achetée donne au rouleau compresseur du dollar un peu plus d'inertie, un peu plus de vitesse. Et à ce stade, la dynamique prolongeant l'hégémonie américaine artificiellement semble inévitable, presque inarrêtable.

Prenons le cas de la Chine. Dans un premier temps, elle a massivement investi dans les bons du Trésor américain, accumulant des réserves de dollars colossales. Mais face à la fragilité du système et à la dépréciation rampante du billet vert, Pékin a progressivement changé de stratégie. Plutôt que de continuer à soutenir la dette d'un rival, elle a redirigé ses excédents vers des projets d'infrastructures internes, du développement technologique, des routes, des

métros, des ports. Le dollar, au lieu de repartir à Washington, a été recyclé pour renforcer la puissance chinoise. Une hérésie dans le système, mais un signe : la mécanique du dollar n'est pas infallible.

En outre, rappelons encore une fois, qui dit économie dit énergie : les deux sont indissociables. L'un ne va pas sans l'autre. Sans énergie, pas de production, pas de transport, pas de société moderne. C'est elle qui fait tourner les machines, éclaire les villes, propulse les échanges. Et si l'on descend à l'essentiel : sans énergie, sans eau, sans nourriture, l'homme ne survit pas, donc ne produit rien. Et sans production, il n'y a pas de richesse. On peut multiplier les monnaies et les algorithmes, mais sans ressources naturelles, tout modèle économique s'effondre. L'énergie n'est pas un simple intrant ; c'est le socle de toute civilisation.

Mais là où tout se trouble, c'est quand entre en jeu la création monétaire. Cette monnaie supplémentaire, injectée dans les veines de l'économie, semble s'évaporer dans mille directions. On ne sait jamais vraiment où elle va, ni comment elle circule. Elle peut nourrir les marchés financiers, gonfler les bulles spéculatives, s'échouer dans les bilans des multinationales ou se dissoudre dans les déficits publics. Pourtant, ses effets laissent des traces : prix qui flambent, inégalités qui s'élargissent, tensions sociales qui montent.

C'est que la montée en puissance des États modernes s'est souvent appuyée non pas sur la production réelle, mais sur l'impression monétaire. Un raccourci séduisant, mais trompeur. Ce mécanisme, à première vue salvateur, agit comme une drogue douce : à court terme, il stimule ; à long terme, il affaiblit. Car chaque unité monétaire créée sans contrepartie réelle alourdit la dette, sans pour autant générer une richesse pérenne. Le couple croissance/dette publique illustre bien cette impasse : plus on imprime, plus on s'endette — et plus il devient difficile d'en sortir sans craquer.

Dollar ou la bête à deux cornes : soft power et hard power

Dans un système mondialisé, l'énergie ne suffit plus à avoir les pleins pouvoirs. Il faut aussi un vecteur de domination capable d'en organiser la circulation, d'en orienter les flux. Et à ce jeu-là, le dollar a imposé bien plus qu'une simple unité d'échange : il a redéfini les rapports de force à l'échelle planétaire.

Le dollar, pilier d'un empire à deux visages : la force et le récit

Le dollar joue ainsi un rôle stratégique à double détente : hard power et soft power, les deux faces d'une même hégémonie. Le hard power, c'est l'usage brut de la force : grâce à sa capacité d'impression monétaire illimitée, les États-Unis peuvent financer un complexe militaro-industriel tentaculaire. Le budget de la Défense, officiellement autour de 700 milliards de dollars par an, dépasse de loin celui de toutes les autres puissances. C'est lui qui assure la présence de l'empire aux quatre coins du globe, dans les airs, sur mer, dans l'espace — et dans le cyberspace. Le dollar imprime les bombes, paie les soldats, et finance les guerres qui garantissent la mainmise sur les ressources.

Mais l'autre bras de la pieuvre, plus subtil, plus dangereux encore, c'est le soft power. Là, plus besoin de tanks : les récits suffisent. La monnaie infiltre les sphères culturelles, sociales,

identitaires. Elle devient l'outil par lequel on modèle les comportements, on façonne les désirs, on impose une vision du monde. Car la monnaie dette n'est pas neutre. Elle structure la vie. Sans elle, pas de logement, pas d'éducation, pas de santé. Celui qui contrôle la monnaie contrôle les conditions d'existence. Le soft power, c'est cette influence invisible qui opère par le rêve, l'image, le récit – et qui agit là où la force brute serait trop voyante.

Prenez Hollywood. Ce n'est pas juste une fabrique de films : c'est une machine idéologique, financée par l'économie du dollar, qui diffuse à l'échelle planétaire l'image des États-Unis comme modèle universel. On y exporte l'idée que le salut passe par le style de vie américain, que le héros parle anglais et résout tout, même au Moyen-Orient, avec un sourire et un drone. Pendant longtemps, les minorités y étaient reléguées à des rôles secondaires, stéréotypés, voire humiliées. Mais récemment, elles ont fait leur entrée en scène sous un jour plus flatteur. Cela ressemble à un progrès.

Mais que cache ce soudain virage progressiste ? Ces minorités, désormais visibles dans les productions de masse, se croient enfin intégrées. Elles espèrent avoir regagné une place légitime dans cette société néolibérale qui, jusqu'ici, leur tournait le dos. Pourtant, cette reconnaissance reste ambiguë. Ce n'est pas l'empathie qui guide ces nouvelles images, mais une stratégie bien rodée. Le pouvoir dominant instrumentalise les revendications, capte les symboles de la lutte pour les vider de leur substance. Il recycle l'indignation pour maintenir le statu quo, tout en se donnant les apparences du progrès. En réalité, c'est souvent un calibrage opportuniste. Derrière cette vitrine inclusive, les cartes maîtresses restent bien tenues.

Et pendant que les débats se focalisent sur la diversité des castings ou la couleur des super-héros, la vraie domination continue : celle qui décide des taux d'intérêt, de l'accès aux ressources, de qui finance qui – et pourquoi. Le soft power, nourri par le système monétaire, est l'arme la plus efficace de l'empire. Il ne contraint pas : il séduit. Il ne réprime pas : il formate. Et il continue de fonctionner parce qu'il promet, à chacun, la possibilité de monter dans le train, à condition d'accepter les règles du jeu.

[La monnaie comme arme : subversion, résistance et guerre économique](#)

Il faut bien comprendre que cette réalité dépasse de loin les apparences. Elle est multidimensionnelle. Elle s'inscrit à la fois dans le monde tangible, celui des armes, des banques et des traités, et dans un univers invisible fait de récits, de perceptions et de conditionnements. Dans cet espace flou, le soft power américain déploie toute sa puissance. Par le cinéma, les médias, les réseaux sociaux, il ne se contente pas d'influencer : il crée des ennemis. Il fabrique la peur, il désigne des menaces, parfois imaginaires, parfois exagérées – toujours utiles.

Ces ennemis, soigneusement scénarisés, deviennent le prétexte idéal pour justifier le hard power : une armée surdimensionnée, une industrie de guerre florissante, des interventions préventives à répétition. On ne se contente plus de se défendre. On attaque. On neutralise toute contestation, toute remise en cause du système – et du dollar qui en est le pilier. Mais la question demeure : qui a vraiment créé ces ennemis ?

Prenez Al-Qaïda. Ce groupe n'est pas né de nulle part. Dans les années 1980, les États-Unis

l'ont soutenu activement pour contrer l'influence soviétique en Afghanistan. C'était un pion dans un jeu plus vaste : celui de l'endiguement du communisme. Puis, une fois cet ennemi neutralisé, le pion est devenu monstre. On l'a alors redéfini comme une menace existentielle, justifiant à son tour de nouvelles guerres, de nouvelles lois d'exception, de nouvelles dépenses militaires. Et ainsi tourne la roue. Dans bien des cas, les conflits d'aujourd'hui sont les conséquences directes des stratégies d'hier, conçues par ceux-là mêmes qui prétendent aujourd'hui rétablir l'ordre.

Cette toile d'araignée géopolitique, patiemment tissée par les États-Unis, laisse très peu d'échappatoires. Et son fil le plus solide, ce n'est pas une base militaire ou un porte-avions, mais la monnaie-dette. C'est par elle que s'exerce un impérialisme discret, un pouvoir silencieux mais redoutable, qui ne colonise pas les terres mais les esprits, qui n'annexe pas les pays mais conditionne leurs choix économiques. Chaque billet imprimé est un ordre, chaque dette contractée est une laisse invisible.

Un jour, je me suis demandé pourquoi la Chine, malgré sa puissance industrielle, sa modernisation militaire et son expansion diplomatique, n'avait pas tenté de briser cet ordre. Pourquoi ne pas défier le colosse américain ? La réponse, je l'ai trouvée dans leur manière d'appréhender le temps. Les Chinois pensent en siècles en ayant une philosophie du temps long. Ils savent que pour dominer, il ne suffit pas d'être fort ou riche. Il faut contrôler la monnaie de référence mondiale. Or, le yuan n'a pas ce statut. Pas encore.

Ils l'ont bien compris : tant que le dollar reste la monnaie d'échange dominante, il est suicidaire de s'y opposer de front. D'ailleurs, au début, la Chine a massivement investi dans les obligations américaines. Un geste qui, en surface, ressemblait à une forme d'adhésion, mais qui servait avant tout à gagner du temps. Depuis, elle change de stratégie. Elle commence à convertir ces réserves pour financer ses propres infrastructures, renforcer son autonomie, et préparer l'après-dollar.

Regardez aussi le yen japonais : une monnaie puissante, mais cantonnée à l'Asie. Pas une monnaie de réserve, pas une clé universelle des échanges mondiaux. Car pour imposer une devise, il ne suffit pas qu'elle soit stable. Il faut un empire derrière. Une armée. Un réseau bancaire mondial. Un récit collectif. C'est toute cette infrastructure, matérielle et symbolique, que les États-Unis ont bâti autour du dollar depuis 1944. Et qui aujourd'hui rend tout changement de paradigme profondément risqué.

Car quiconque ose remettre en cause cette hégémonie s'expose. À des représailles économiques. À des révolutions colorées. À des déstabilisations soudaines. Et parfois à bien pire.

Un exemple marquant de cette défiance est l'attitude de Saddam Hussein, qui, au début des années 2000, osa remettre en question la primauté du dollar en proposant de vendre son pétrole en euros. Ce choix, loin d'être anecdotique, aurait pu ébranler l'édifice monétaire mondial : affaiblir le dollar comme monnaie de réserve et ouvrir la voie à un système multipolaire où d'autres devises, comme le yen ou le renminbi, auraient gagné du terrain. En défiant le pilier central de l'ordre économique américain, Saddam signait, sans le savoir, son propre arrêt de mort. L'invasion de l'Irak en 2003 ne peut alors se résumer à une affaire

d'armes de destruction massive ou de démocratie. Elle fut, fondamentalement, une guerre monétaire. Au passage, ils n'allaient pas se priver d'en piller les ressources naturelles telles que le pétrole.

Saddam ne fut pas seul. Muammar Kadhafi incarna lui aussi cette volonté de briser les chaînes du pétrodollar. Son projet d'une monnaie africaine adossée à l'or menaçait directement les intérêts occidentaux. Si elle avait vu le jour, cette monnaie aurait permis à l'Afrique de sortir de la nasse de la monnaie-dette, de monnayer ses richesses naturelles sur ses propres termes et de se positionner en tant qu'acteur économique souverain et incontournable. Mais ce rêve d'indépendance monétaire était, pour les élites occidentales, un cauchemar car il aurait inversé tout simplement les pôles de domination. Kadhafi devait tomber.

Avant lui, Thomas Sankara, au Burkina Faso, avait déjà sonné l'alerte. Dans un discours resté célèbre, il dénonçait la dette africaine comme une nouvelle forme de colonisation. Pour lui, les peuples africains avaient déjà tout payé, avec leur sang et leur dignité tout au long du XX^{ème} siècle. Il appelait à une rupture, à une solidarité régionale fondée sur l'autosuffisance et la coopération sud-sud. Mais ce discours était trop dangereux. Sankara aussi fut abattu, quelques mois après son appel, dans un coup d'État dont les complicités extérieures ne font guère de doute.

Kadhafi et Sankara ne sont pas de simples figures du passé. Ils sont les symboles d'une contre-histoire, celle de nations qui refusèrent l'ordre imposé, et tentèrent, chacune à leur manière, d'en sortir. Aujourd'hui encore, leurs idées résonnent, alors que les BRICS tentent de refaçonner le système monétaire mondial. La Russie, sous l'effet des sanctions occidentales, exigea en 2022 que ses exportations de gaz soient réglées en roubles ou en or, amorçant un basculement historique. La Chine suit, signant des accords avec l'Arabie Saoudite pour leur acheter du pétrole en renminbi ; l'Inde, en roupies.

La brèche est ouverte. Le dollar, longtemps hégémonique, est désormais contesté sur plusieurs fronts à l'heure actuelle. Et Washington le sait : toucher à la monnaie, c'est défier l'empire. Voilà pourquoi la falsification de devises est l'un des crimes les plus lourdement punis dans de nombreux pays : la monnaie est le socle du pouvoir étatique moderne. Qui la manipule menace la stabilité d'un ordre dont profitent ceux qui en contrôlent les leviers. Elle est l'outil de domination silencieuse par excellence. Contrôler une monnaie qui est monnaie de réserve internationale, c'est modeler les flux d'échange, imposer ses règles et s'assurer que nul ne puisse construire un monde sans vous.

Ce pouvoir, cependant, n'est pas neutre. Les banques centrales émettent des masses monétaires sans légitimité démocratique, transférant les coûts aux contribuables sous forme d'inflation et d'austérité. Cette monnaie fraîchement créée est injectée dans les circuits financiers sous prétexte de stabilité, mais elle sert souvent à renflouer les acteurs privés, via le rachat massif d'obligations ou le soutien aux marchés, faussant les règles du jeu. En clair, le système privatise les profits – en alimentant la spéculation et les bulles – et socialise les pertes, puisque ce flot de liquidités devra tôt ou tard être remboursé. Et qui paie ? Les citoyens, à travers des impôts en hausse, des taxes plus lourdes, ou une érosion sournoise de

leur pouvoir d'achat par l'inflation.

Ainsi, dans ce contexte, il est frappant mais logique de voir que certaines infractions financières sont plus sévèrement sanctionnées que des crimes contre les personnes. Cela révèle la véritable hiérarchie des valeurs dans l'ordre libéral : protéger la monnaie avant de protéger l'humain. Les lois sur la contrefaçon monétaire ne visent pas seulement à protéger la stabilité économique. Elles servent surtout à verrouiller un système de pouvoir, où les banques centrales, fortes de leur monopole d'émission monétaire, peuvent maintenir les États sous pression — voire les prendre en otages, si aucun contre-pouvoir ne vient freiner leur emprise.

Alors, les citoyens sont-ils les grands bénéficiaires de ce système monétaire-dette ? Rien n'est moins sûr. Tout indique au contraire qu'ils en sont les garants forcés, condamnés à éponger les excès d'un système qui les tient à distance. Car dans ce théâtre financier, la monnaie n'est pas qu'un moyen d'échange : c'est une arme de contrôle, une clef de soumission, un levier de pouvoir.

Encore une fois, cette domination ne repose pas uniquement sur la force brute. Elle s'appuie également sur une redoutable stratégie de soft power : cinéma, réseaux sociaux, universités, séries Netflix, ONG, et influence culturelle diffusent à travers le monde une vision uniformisée de la modernité occidentale, présentée comme inévitable. La diplomatie des valeurs a remplacé celle des armes, du moins en apparence. L'adhésion à des normes sociétales définit comme un modernisme globalisé comme le wokisme, la promotion des valeurs LGBTQ+, la mise en avant de récits de déconstruction identitaire, de genre ou de culture, devient souvent une condition implicite d'acceptation dans le club des nations fréquentables. On parle de droits humains, mais ces droits sont eux-mêmes sélectionnés, hiérarchisés, instrumentalisés. Ceux qui refusent cette normalisation idéologique — au nom de traditions locales, de souveraineté culturelle ou simplement d'une autre vision du monde — sont alors marginalisés voire diabolisés.

Le hard power suit en embuscade : lorsque le soft power ne suffit plus à aligner, viennent les embargos, les sanctions, les ingérences politiques ou, dans les cas extrêmes les renversements. Il ne s'agit plus seulement de faire aimer l'empire, mais de le faire craindre. Cette complémentarité entre pouvoir de séduction et pouvoir de coercition forme le cœur de l'hégémonie américaine actuelle — une hégémonie qui certes de nos jours se fragilise, mais qui n'a pas encore dit son dernier mot.

FINANCIA BUSINESS SCHOOL

FinanciaRech

45 rue de Lourmel

75015 PARIS

Tél : 06 08 58 87 10 | 06 34 17 25 02

anouar.hassoune@financia-bs.com

