



# **TAKAFUL**

**Principes, Modèles et Gestion Financière**

**Par Mohamed Ali Mrad**

**MENA Finance**

**Bourse de Casablanca**

**19 janvier 2012**



# Généralités

# Rappels sur les Principes de la Charia

- Les 3 « i » comme Interdictions ou principes négatifs :
  1. Interdiction de l'usage de l'**Intérêt** et (**Riba**)
  2. Interdiction de l'**incertitude (Gharar)** et de la **spéculation (Maysir)**
  3. Interdiction plus générale de tout ce qui est **illicite** tels que certains secteurs comme l'Alcool, le Jeux....
- Les 3 « r » comme Recommandations ou principes positifs
  4. Partage des risques, des pertes et des profits
  5. **Adossement** de toute opération financière à un **actif tangible**
  6. **Corrélation** Rendement/Risque et non séparation entre l'Actif Sous-jacent et le Risque qui lui est lié

# Takaful ; Définition

- Interdiction de l'assurance à but « commercial » due notamment à l'élément d'incertitude (Gharar).
- Encouragement du principe d'entraide ou des personnes peuvent se « garantir » les uns les autres (similitude avec le système mutualiste).
- La charia doit être respectée pendant tout le processus, depuis la « **donation** » de chaque membre jusqu'à la réassurance et plus particulièrement dans l'investissement

# Participation

- Il s'agit d'une donation (Tabarru') et non pas d'une prime d'assurance. Ceci afin d'éviter l'incertitude (Gharar) : **différence fondamentale avec l'assurance commerciale**
- On parle de membre du fond Takaful et non d'assuré ou de client
- Le fonds Takaful ainsi constitué appartient aux membres.

*Similitudes avec les Mutuelles d'Assurance*

# Gestion Technique

- La gestion est assurée par une entreprise commerciale Islamique appelée **Opérateur Takaful**
- L'Opérateur se rémunère par une commission de gestion et/ou une participation aux excédents techniques
- Reversement de l'excédent technique aux membres (après rétention des éventuelles réserves)

# Gestion Financière

- Assurée également par l'opérateur Takaful qui peut éventuellement la sous-traiter.
- **Ségrégation** des actifs entre les fonds des membres (Fonds Takaful) et ceux de l'opérateur
- La gestion financière doit être conforme à la Charia :
  - Pas d'instruments versant des intérêts
  - Interdiction de certains secteurs illicites (Alcool, Jeux, Armement...)
  - Un seul niveau de titrisation le cas échéant

# Réassurance (Retakaful)

- L'opérateur assure certains risques auprès de réassureurs par une donation versée par le fonds Takaful
- Le réassureur doit également respecter les principes de la Charia.
- **Principe de « nécessité » (Dharura) :** En cas d'absence de capacités de Retakaful, le fonds Takaful peut s'assurer auprès de réassureurs conventionnels



# Modélisation

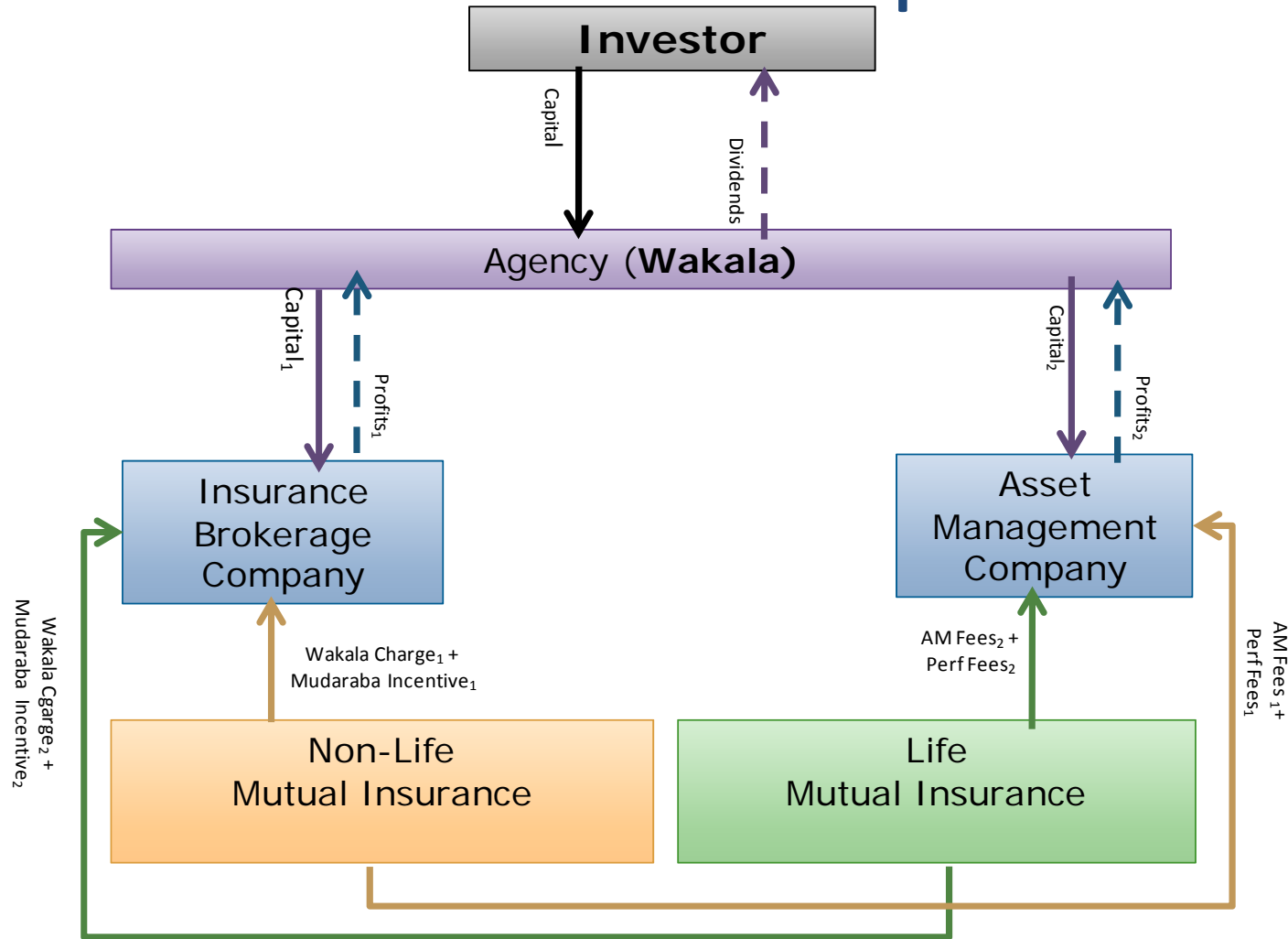
# Les Business Modèles du Takaful

- L'opérateur est établi selon le mode dont il est rémunéré :
- **Wakala** : commission de Gestion (Wakala Charge/ Golfe)
- **Mudharaba** : Pourcentage des excédents (Malaisie)
- **Hybride** : Combinaison de Wakala et Mudharaba
- Ta'awuni (Soudan)
- **Non-Profit**
- **Waqf**

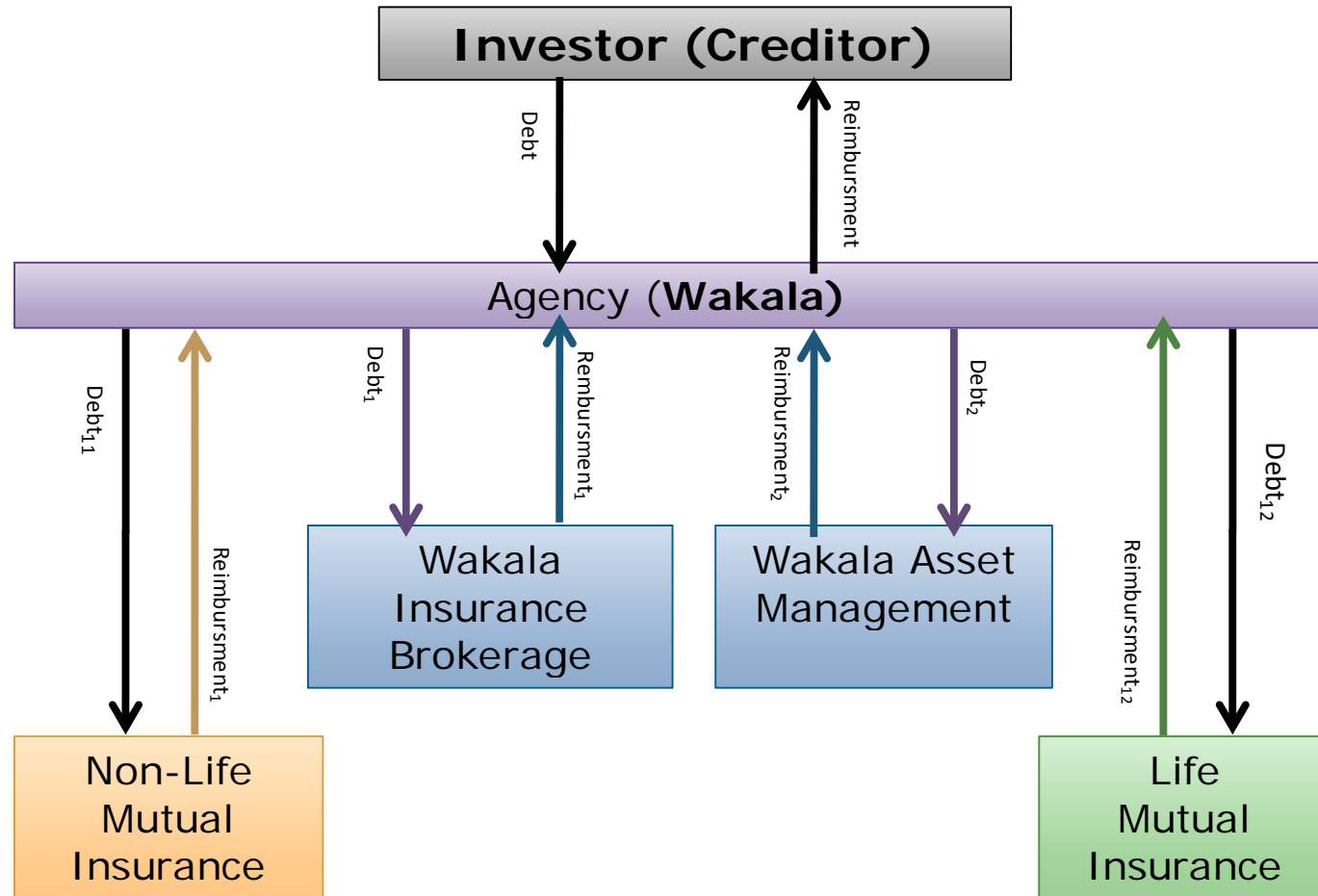
# Rôle de l'Opérateur

1. Apport du Capital Initial nécessaire
2. Commercialisation et Distribution (Marketing, Vente...)
3. Gestion Technique
4. Gestion Financière
5. Prêt sans intérêts en cas de déficit technique (**Qardh Hassan**) remboursable par les excédents futurs

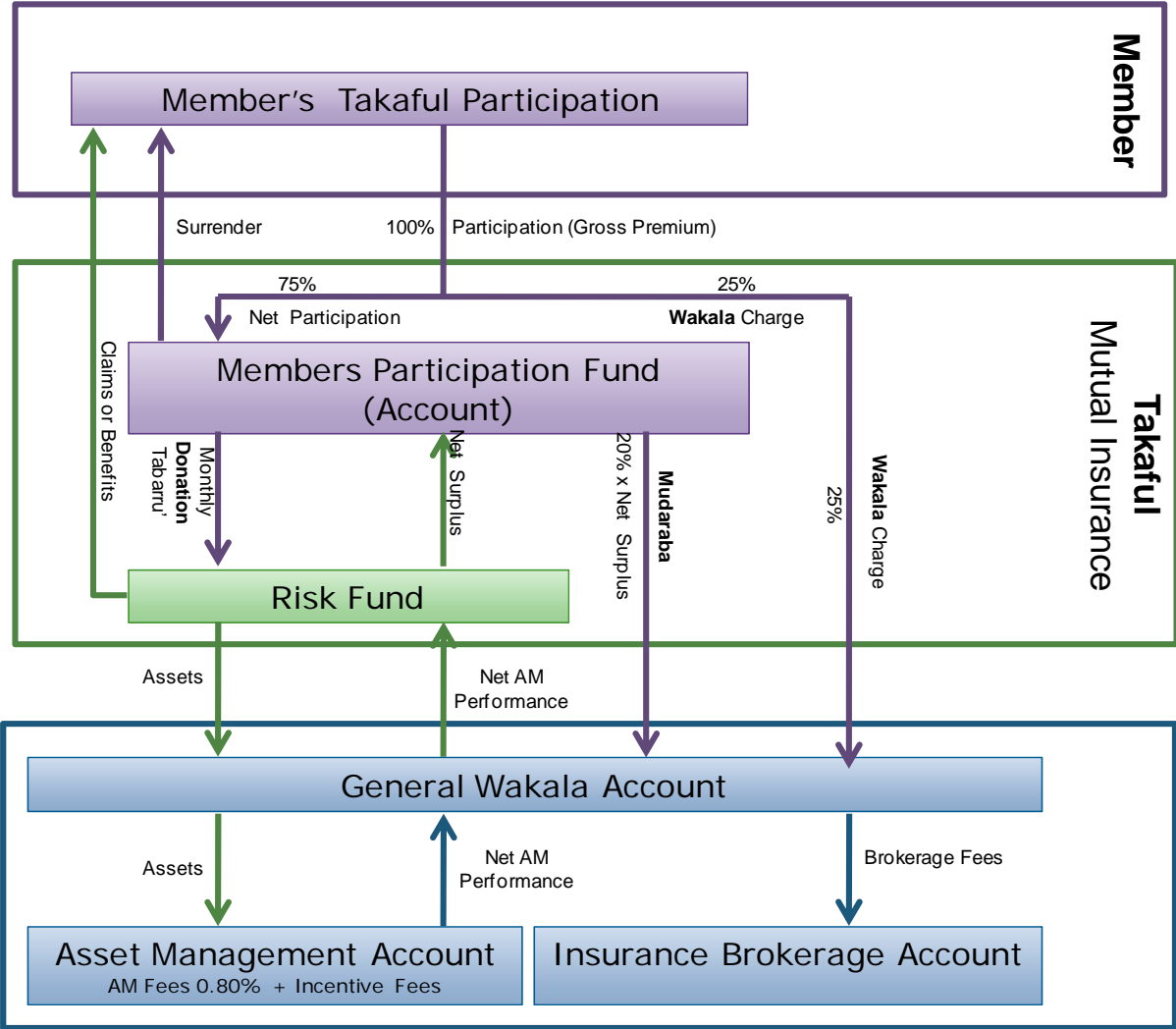
# Structure de Capital



# Structure de Dette (Qardh Hassan)



# Business Model



# Comparatif des types d'assurances

Critère	Conventionnelle	Mutuelle	Takaful
<b>Contrat</b>	Échange	Contrat Mutuel	Donation
<b>Paiement des Sinistres</b>	Fonds Collectés et Fonds Propres	Fonds Collectés	Fonds Collectés
<b>Nature des paiements</b>	Primes	Contributions	Donations
<b>Propriété</b>	Actionnaires	Participants	Donateurs
<b>Conformité</b>	En vigueur (Pays)	En vigueur (Pays)	En vigueur (Pays) et Charia

# Les Produits

- Couverture produits équivalente à l'Assurance Conventiennelle.
- **General Takaful (Takaful Général):**
  - Habitation
  - Véhicules
  - Maladie
  - ...
- **Family Takaful (Takaful Familial) :**
  - Épargne
  - Retraite
  - Invalidité
  - Hajj
  - ...



# Le marché : Historique

- Naissance au Soudan au début des années 80 et développement rapide dans l'Asie du Sud Est et dans le Golfe.
- Forte Croissance mais collecte reste modeste. Estimation actuelle de 5 à 7 milliards de Dollars de primes p.a.
- **Caractéristiques:**
  - Assurance de Particuliers principalement
  - Peu de Capacité de Retakaful
  - Gestion d'Actifs surexposée au Actions et l'Immobilier
  - Manque de standardisation des règles comptables mais avancées certaines telles que celle de l'**AAOIFI** (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*)

# Gestion Financière

Les Produits sous-jacents



# Les Actions

- Prohibitions de certains secteurs illicites au regard de la Charia :
  - L'alcool
  - Le porc
  - L'armement (notamment offensif)
  - Les banques conventionnelles (utilisant les intérêts ou Riba)
  - Les compagnies d'assurance conventionnelles (utilisant des contrats commerciaux comprenant des incertitudes ou Gharar)
  - Les parts de fonds communs de placement et des Sicavs conventionnelles (car elle placent en actions illicites et en instruments de dette conventionnelle (obligations))
- Prohibition de tout titre d'une entreprise endettée en Dette Conventionnelle à plus de 30% de son capital (**Ijtihad**)

# Les matières premières

- Les plus couramment utilisées:
  - Pétrole, Gaz
  - Énergie
  - Métaux
  - Métaux Précieux
  - Céréales
- Interdiction de certaines matières (viandes et carcasses de porc)

# Les Sukuks

- Obligation Islamique (**Islamic Bond**). Veut dire « Certificat » en Arabe
  - 1) Certificats sur des trusts,
  - 2) Adossés à des actifs tangibles (Asset –backed)
  - 3) Revenus stables (fixes ou variables)
  - 4) Conformes la Charia
- Existence impérative de plus de **51%** (Ijtihad) d'actifs tangibles qui ne représentent pas d'autres titres de dettes islamique (pas de Sukuk du 2<sup>nd</sup> ordre)
- **AAOIFI** : certificats d'égale valeur représentant après la clôture des souscriptions, la réception de la valeur des certificats et mettant en utilisation comme planifié le droit aux titres et droits dans des actifs tangibles, usufruits et services ou encore titres de capital (actions) dans un projet déterminé d'une activité d'investissement spéciale
- Les revenus ne sont pas garantis et seule la propriété des actifs est garantie
- Le propriétaire de Sukuk possède les droits de propriété ainsi que les obligations afférant à la possession des actifs

# Les Sukuk (suite)

- Maturité : Moyen à long terme mais en général 5 ans à l'émission
- Possibilité de revenus fixes ou variables
- **Types de Sukuk :**
  - 1) Musharaka Sukuk
  - 2) Ijara Sukuk
  - 3) Istisna'a Sukuk
  - 4) Murabaha Sukuk
  - 5) Mudharaba Sukuk
- **Différence entre Obligations et Sukuk :**
  - 1) Les obligations sont essentiellement des dettes contractuelles alors que les sukuk ne le sont pas
  - 2) Les détenteurs de Sukuk sont habilités à partager les profits générés par la vente et/ou la liquidations des actifs sous jacents
  - 3) Les détenteurs d'obligation ne participent pas aux pertes alors que les détenteurs de Sukuk partagent les pertes
  - 4) Quand les Sukuk représente eux-mêmes des dettes, il ne sont plus négociables

# Autres Produits

- 1) Les Devises (**au comptant uniquement**)
- 2) L'immobilier

**Tout type de produit licite au regard de la Charia  
et validé par le Comité de Charia (Sharia Board)**

# Les Dérivés

1. **Jeux à somme nulle** : un intervenant qui gagne implique nécessairement un autre qui perd
2. **Découplage** de l'économie réelle en termes de volumes et de comportement
3. Marché complètement dominé par la **spéculation** (97% du volume mondial en dérivés (*Source Goldman Sachs*))
4. Recherche quasi-systématique d'**effet de levier importants** par la plupart des intervenants
5. Présence importante d'éléments de pari (**jeux d'argent**) (wager) (Maysir)
6. Présence d'éléments importants d'**incertitude** (Gharar)
7. Présence d'**asymétrie** de l'information entre les différentes catégories d'intervenants



# Interdiction des produits dérivés

## Futures, Options et Swaps conventionnels :

1. Vente d'actifs qui **n'appartiennent pas au vendeur** à la date de conclusion de contrat
2. **Présence d'un important effet de levier** : pas de paiement de l'intégralité du prix à la conclusion du contrat
3. A l'échéance : Existence de **règlement en cash** de la différence entre le prix contractuel et le prix de marché et non en actifs tangibles.
4. **Éléments d'incertitude** (Gharar) : cas des options
5. « Marchandisation » (commoditization) du risque :  
**Séparation du risque de l'actif**

# Gestion Financière

## Les Techniques



# Couverture économique :

## Diversification

- Prise de décision du gestionnaire de risque indépendante de tout autre agent ou contrepartie
- Exemple : La Diversification de portefeuille : Diminution de la volatilité et optimisation du rendement
- Stratégie essentielle utilisée seule ou avec d'autres stratégies de couverture
- S'adresse aux agents et portefeuilles généraliste et moins aux agents et portefeuilles spécialisés
- Stratégie de couverture générale contre plusieurs catégories de risque (risques de marchés, risques de liquidité, risque de contreparties...)

# Financiarisation : Titrisation

- **Actifs tangibles > 51% du total du portefeuille à titriser** : Exemple 49 % de Sukuk et 51% d'actifs tangibles (Ijtihad)
- **Un seul niveau de titrisation** : Pas de titrisation de second ordre et plus

# Alignement Actif-Passif

- L'**asymétrie** entre Actif et Passif = importante source de risque
- Notamment pour le **risque de liquidité** (de Passif)
- Les banques et certaines assurances conventionnelles jouent l'asymétrie entre Actif et Passif : Empruntent à court terme et prêtent à long terme
- Rappel : Les Produits dérivés = outils d'alignement entre Actif et Passif
- Les banques et les assurances islamiques ont une structure Actif-Passif nettement plus symétrique et équilibrée mais ne peuvent pas utiliser les produits dérivés conventionnels pour gérer leur ALM

# Couverture naturelle

- **Gestion Actif-Passif sans utilisation de produits dérivés**
- Altération des caractéristiques ou de la taille de l'Actif et/ou Passif pour réduire les risques
- Stratégie utilisée aussi bien par les Institutions (Banque et Assurances) islamiques que conventionnelles
- Évite le coût lié à la couverture par produits dérivés (pouvant atteindre **5%** du montant des revenus)

# Couverture dynamique

- **Réplication synthétique** de la structure de payoffs d'un produit dérivé en utilisant uniquement l'actif tangible sous-jacent
- Théorie d'absence d'opportunité d'arbitrage => Pour un produit dérivés donné, il existe un portefeuille constitué d'actif sous-jacent et de numéraire (cash) qui réplique exactement les paiements du produits dérivé à son échéance
- Encore appelé Couverture en delta : Delta Hedging
- Permet en théorie de répliquer synthétiquement les produits dérivés
- Limitations, marché incomplet, coûts de transactions...

# Couverture coopérative

- **Mutualisation** des risque au travers d'un fonds coopératif tel qu'un mutuelles.
- Les membre doivent être relativement nombreux avec des profils de risque différents et non corrélés
- Chaque membre effectue ses opération normalement
- Les gains et les pertes financières sont transférés au fonds
- Les excédents sont retenus par le fonds pour couvrir les pertes futures éventuelles
- Les déficits initiaux sont couverts par les fonds propres apportés par les membres du fonds
- Exemple **couverture de risque de change**



# Couverture bilatérale mutuelle

- Accord mutuel entre le créancier et son débiteur pour une couverture de risque mutuelle et bilatérale
- En effet le créancier et son débiteur ont des risques opposés
- Exemple Murabaha à long terme à versements fixes.
  1. **Taux de Rendement**  $\nearrow \Rightarrow$  : Versements  $\nearrow \Rightarrow$  : Montants dus  $\searrow$  :  $\Rightarrow$  accélération des remboursements  $\Rightarrow$  réduction de la durée du prêt. Le créancier reçoit plus d'argent (cash) et peut l'employer à des taux de rendement plus élevés
  2. **Taux de rendement**  $\searrow \Rightarrow$  : Versements  $\searrow \Rightarrow$  : Montants dus  $\nearrow \Rightarrow$  la période de remboursement est rallongée. Le créancier abandonne des liquidités mais s'assure des versements futurs prévisibles
- Le montant de la dette ne change pas seuls les versements et leur durée varient. **Variation de la duration en fonction des taux de rendement**
- Mais nécessité de **consentement mutuel** à chaque fois que les taux de rendement évoluent

# Couverture contractuelle

- **Rappel** : Le risque ne peut être séparé de l'activité réelle => un instrument de couverture donné doit fournir finance, gestion des risques et propriété de l'actif
- **Question** : comment les instruments financiers islamiques peuvent être modifiés pour s'adapter à la gestion des risques ?

# Techniques de gestion islamique d'actifs : Résumé

N°	Instrument ou technique	Risque couvert
1	Diversification	Général
2	Titrisation (Securization)	Général
3	Alignement Actif-Passif	Général
4	Couverture Naturelle	Change, Taux de rendement
5	Couverture en delta	Général
6	Couverture Mutuelle (Coopérative)	Général
7	Couverture mutuelle bilatérale	Taux de rendement

# Le marché du Takaful

# Perspectives

1. Triplement du Marché dans les 5 ans à venir  
(Consensus de progression de 20 à 25% par an)
2. Rattrapage du Family Takaful (Assurance Vie)
3. Développement de l'assurance d'entreprises
4. Diminution en nombre et croissance en taille des opérateurs (Fusions)
5. Développement géographique dans d'autres régions telles que le Maghreb et plus particulièrement le Maroc

# Opportunités

- Le marché du Takaful devrait de connaître une progression fulgurante dans les 5 à 10 ans dans les régions telles que le Maghreb et plus particulièrement au Maroc :
  1. Potentiel d'un nouveau marché
  2. Croissance économique
  3. Environnement politique très favorable

# Les Défis

- 1. Réglementaires** : Adaptation à la Finance et à l'Assurance Islamiques
- 2. Financiers (Gestion d'Actifs Islamiques)** :
  1. Allocation d'Actifs (Sukuk d'Etat)
  2. Liquidité,
  3. Rentabilité
- 3. Ressources Humaines** : Qualification du personnel

# Conclusion



# Conclusion

- 1. Taille du marché mondial du Takaful relativement modeste mais business éprouvé depuis plusieurs décennies**
- 2. Perspectives de croissance très prometteuses**
- 3. Expansion géographique notamment au Maghreb**
- 4. Vision éthique qui s'adresse également aux non-pratiquants**
- 5. Enjeux, opportunités et défis**
- 6. Le marché marocain de l'assurance : 2<sup>ème</sup> en Afrique et le plus dynamique dans la région du Maghreb devrait engendrer l'un des plus grands marchés de Takaful dans la région MENA**



# Biographie

Mohamed Ali Mrad

+216 28 389 210

[mohamed-ali.mrad@mena-fin.com](mailto:mohamed-ali.mrad@mena-fin.com)



- Diplômé de l'**Ecole Polytechnique** (X82) et de l'Ecole Nationale Supérieure des Techniques Avancées (**ENSTA 87**)
- **24 ans d'expérience** en finance et en assurance dont **10 ans en finance et en assurance islamiques**
- Création, développement et gestion d'importants centres de profits auprès de grandes institutions financières incluant la banque d'investissement et l'assurance parmi lesquelles le **Crédit Lyonnais, la Caisse des Dépôts et Consignations** et **SCOR**
- Développement et promotion d'un projet de **Takaful en France**
- Conduite de missions de conseil en finance et assurance islamique auprès d'institutions européennes et tunisiennes dont SCOR et le Crédit Foncier
- **Conseiller en finance islamique auprès du ministre tunisien des finances**
- Enseigne et forme en finance et assurance islamique auprès de différentes institutions, écoles et universités dont l'Ecole Centrale de Paris
- **Fondateur & PDG de MENA Finance, première société de conseil d'affaires islamiques en Afrique du nord**