

**STANDARD
& POOR'S**



MASTER ASSET MANAGEMENT

DAUPHINE ASSET MANAGEMENT



Les habits neufs de la finance islamique

Anouar Hassoune
Standard & Poor's

Directeur délégué
Groupe bancaire

Mohamed Damak
Standard & Poor's

Analyste
Groupe bancaire

Paris, le 16 mai 2007

The McGraw-Hill Companies



Contexte

- **La finance islamique moderne a eu trente ans l'année dernière.**
- **Durant cette période, des taux de croissance à deux chiffres ont été enregistrés.**
- **Les actifs islamiques ont augmenté de 11% en moyenne annuelle au cours des dix dernières années dans le Golfe persique, pour atteindre une masse comprise entre \$200 milliards et \$300 milliards, selon les estimations et les actifs inclus dans la définition.**
- **C'est devenu un ensemble de classes d'actifs à part entière, en voie d'internationalisation, mais encore loin d'être global.**
- **D'aucuns y voient une vaste supercherie, et au mieux une opération marketing réussie; d'autres y reconnaissent l'avenir financier du monde musulman... Entre ces deux extrêmes, notre point de vue est considérablement plus nuancé.**
- **En guise d'introduction, deux mises en perspective: l'une historique, l'autre géographique...**



Enjeux et problématique

A ce stade du développement de la finance islamique, une niche encore en phase de maturation, de nombreux enjeux se posent:

- Crédibilité et soutenabilité à long-terme du modèle islamique: qu'est-ce qui rend les banques islamiques et les produits qu'elles offrent si différents? Ces différences sont-elles viables dans le long-terme?
- Les facteurs-clés de succès du passé présagent-ils d'un avenir radieux? Quels défis la finance islamique devra-t-elle relever pour se constituer en concurrent sérieux de la finance conventionnelle?
- Pourquoi n'est-il plus possible de jeter un regard condescendant sur cette industrie, quoi qu'on puisse en penser?

Problématique: les banques islamiques et, au-delà d'elles, tout le modèle de finance islamique, se sont désormais revêtus d'habits neufs, capables de transformer la dynamique concurrentielle des systèmes financiers du monde musulman... mais à certaines conditions.



Plan

- 1. Pourquoi?** Les raisons structurelles et conjoncturelles de l'essor des banques islamiques.
- 2. Comment?** La dynamique concurrentielle du marché bancaire islamique.
- 3. Jusqu'où?** Les limites et les défis du modèle de finance islamique sont nombreux et cruciaux.



1. Les raisons de l'essor des banques islamiques

Les effets d'une impasse stratégique pour les banques de petite taille

- Au Moyen-Orient, et en particulier dans le Golfe persique, la concurrence bancaire interne s'intensifie;
- Le marché bancaire se régionalise de plus en plus;
- Avec l'accession des pays à l'O.M.C., la concurrence internationale devient plus visible, plus explicite...

Conséquences:

- **Les banques de petite taille ont peu d'alternatives stratégiques.**
Options: fusionner, se spécialiser, ou disparaître. Culturellement, les fusions sont difficiles, donc rares; la spécialisation est le plus souvent une alternative attractive: opérationnelle et/ou « identitaire » via la conversion islamique.
- **Pour les grandes banques, développer des “fenêtres islamiques” permet d'ériger des barrières à l'entrée**, notamment pour protéger le marché “retail”.



1. Les raisons de l'essor des banques islamiques

Des modalités diverses d'islamisation des banques du Golfe

Banques islamiques
historiques

Al Rajhi Bank, Kuwait Finance House, Dubai Islamic Bank, Abu Dhabi Islamic Bank, Bahrain Islamic Bank, Shamil Bank

Banques récemment
islamisées

Sharjah Islamic Bank (ex-NBS), Emirates Islamic Bank (ex-MEB), Kuwait Real Estate Bank, Dubai Bank

Banques partiellement
islamiques

Toutes les banques saoudiennes, certaines agences des banques du Qatar, certaines filiales aux Émirats et à Bahreïn



1. Les raisons de l'essor des banques islamiques

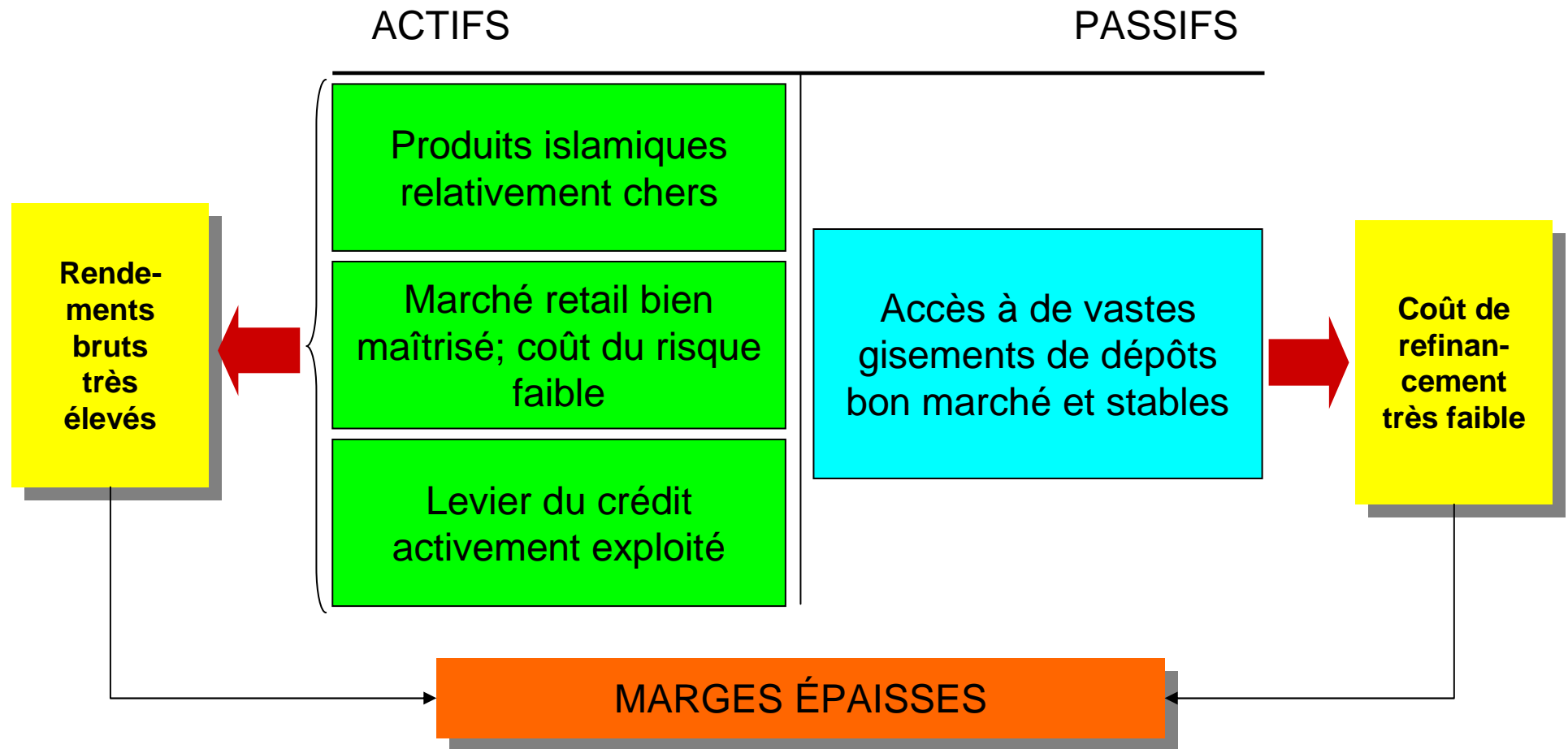
Finance islamique et banque de détail vont de pair

- Les corporates sont peu sensibles à l'argument religieux en matière de financement; les particuliers le sont bien davantage, et de plus en plus.
- Se différencier islamiquement suppose au préalable une orientation "retail" de sa stratégie opérationnelle.
- Cette double dynamique est cohérente et explique dans une large mesure le succès des banques islamiques depuis une décennie:
 - **Le marché retail explose:** les besoins des populations sont considérables;
 - **Le refinancement retail est très bon marché,** presque gratuit dans certains cas;
 - **Renforcement de la loyauté de la clientèle:** favorise la stabilité des dépôts;
 - **Le couple rendement/risque du marché retail est le plus attractif dans la région:** les taux de chute sont faibles en raison de la démographie de la clientèle, dominée par les fonctionnaires locaux, les produits sont chers, la pratique de la domiciliation des salaires est quasi-systématique...



1. Les raisons de l'essor des banques islamiques

Des perspectives de profits très attractives: explications





Plan

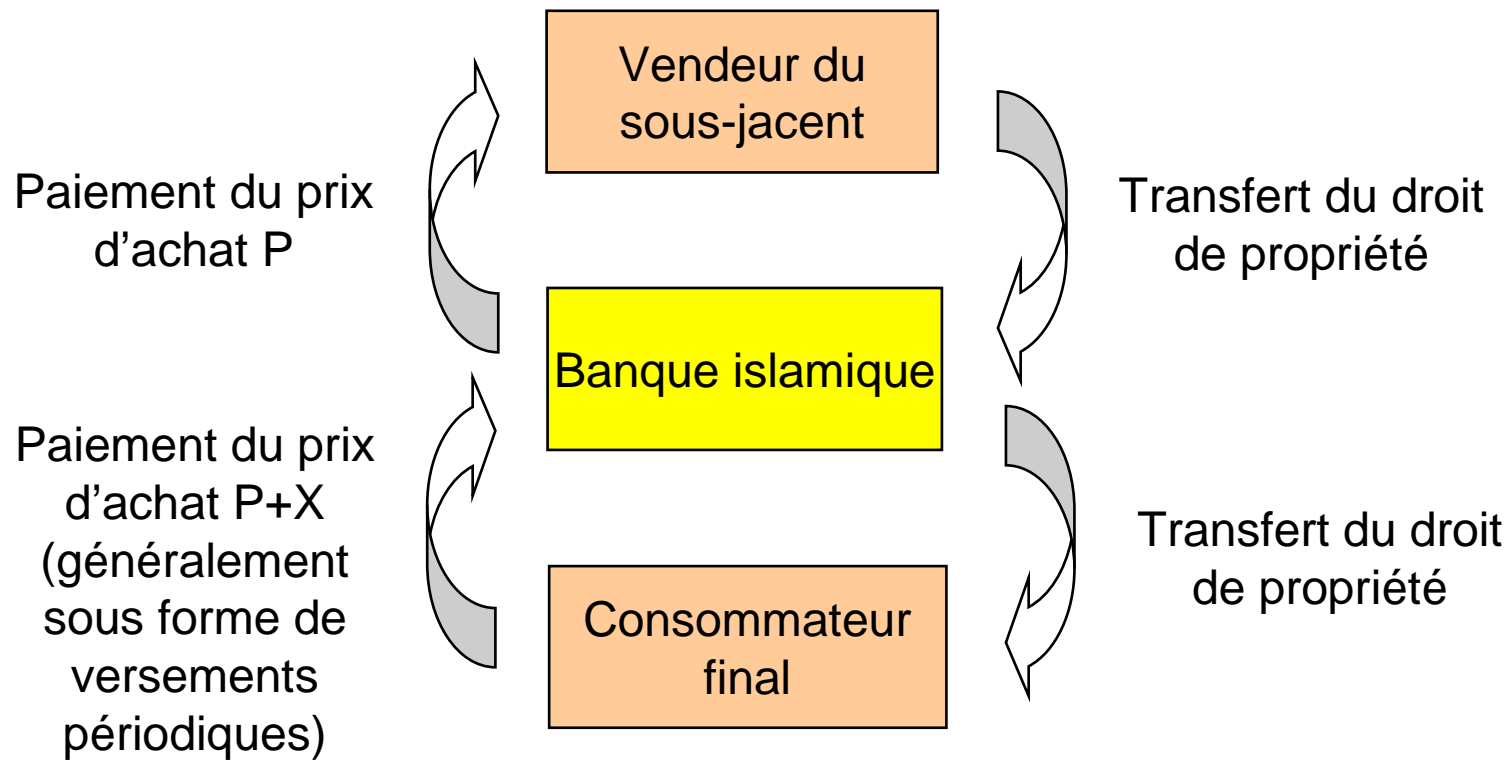
1. **Pourquoi?** Les raisons structurelles et conjoncturelles de l'essor des banques islamiques.
2. **Comment?** La dynamique concurrentielle du marché bancaire islamique.
3. **Jusqu'où?** Les limites et les défis du modèle de finance islamique sont nombreux et cruciaux.



2. La dynamique concurrentielle des banques islamiques

Les produits de la finance islamique

Les contrats de Murabaha ou cost-plus

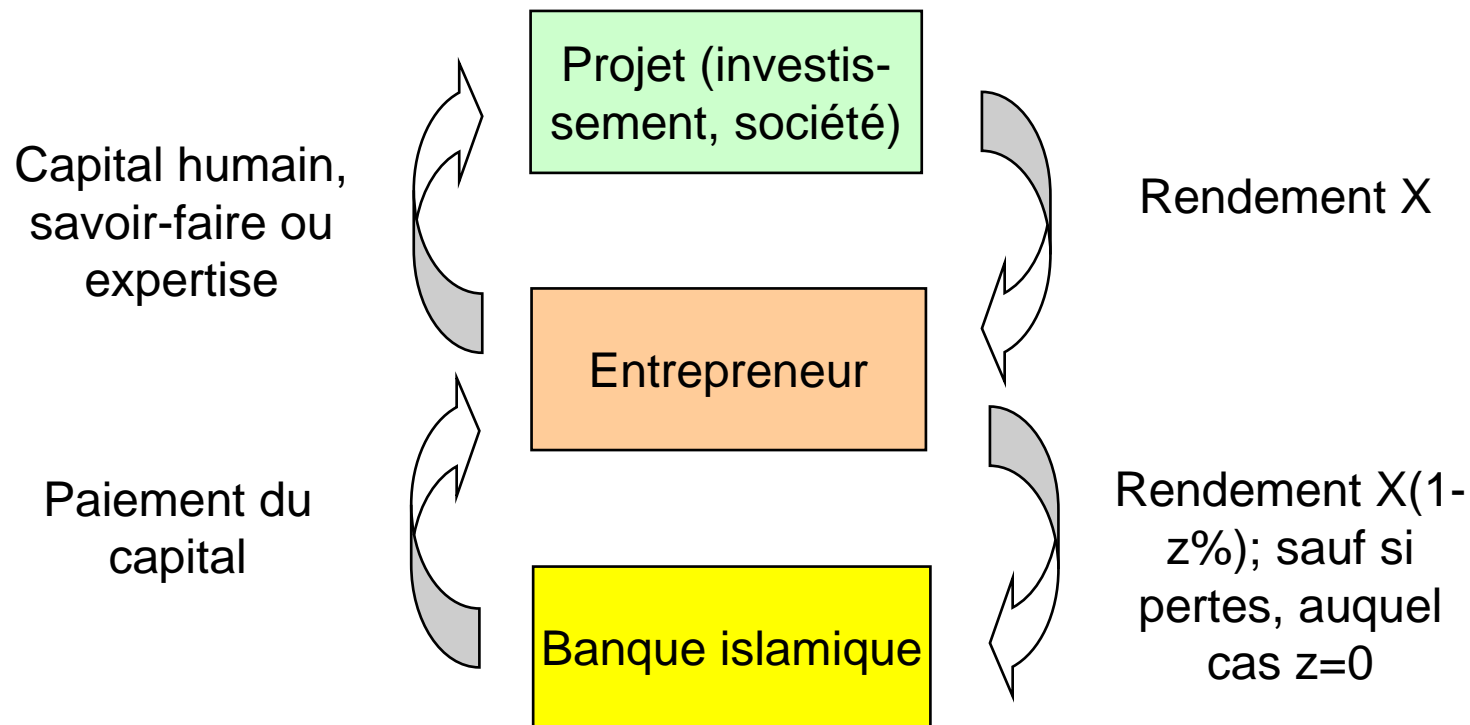




2. La dynamique concurrentielle des banques islamiques

Les produits de la finance islamique

Les contrats de Mudharaba ou rendements partagés

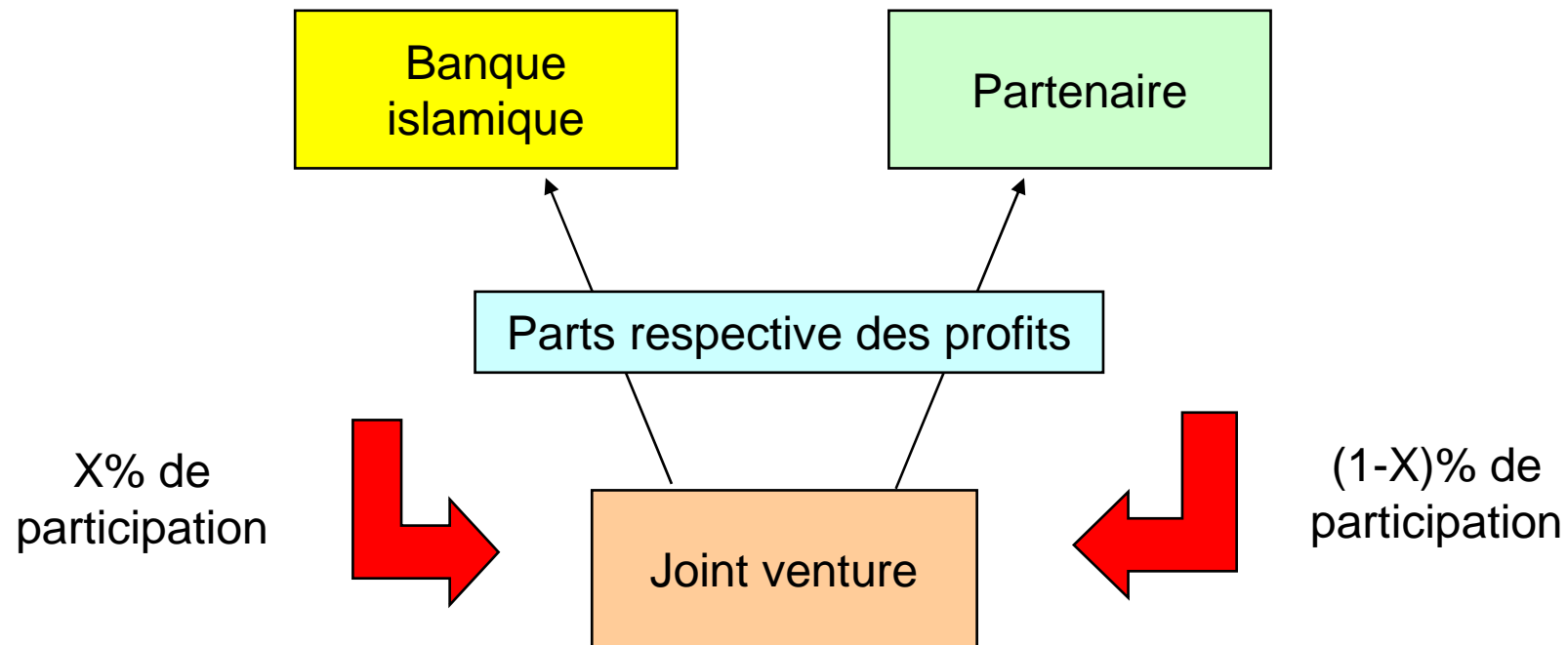




2. La dynamique concurrentielle des banques islamiques

Les produits de la finance islamique

Contrats de Musharaka ou participation (JV)

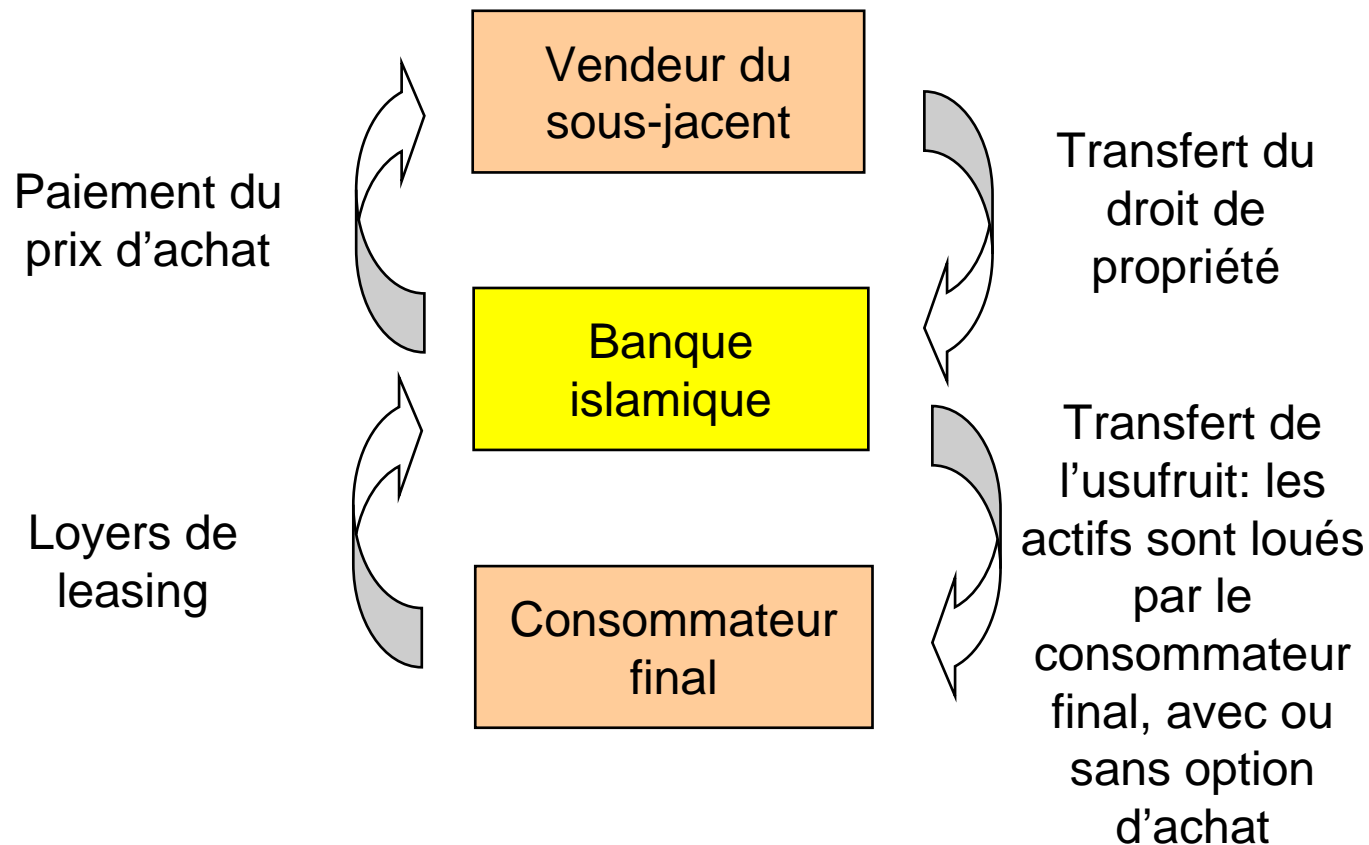




2. La dynamique concurrentielle des banques islamiques

Les produits de la finance islamique

Les contrats d'Ijara ou leasing



Important: dans un sukuk (oblig. islamique), les contrats d'Ijara sont utilisés, et le vendeur ainsi que l'utilisateur final du sous-jacent sont la même entité économique (lease-back); les loyers périodiques servent comme source de paiements périodiques aux détenteurs des sukuk, via un SPV.



2. La dynamique concurrentielle des banques islamiques

Les comptes à rendements partagés ou profit-sharing investment accounts (PSIAs)

Actifs	Passifs
Pool d'actifs bancaires	Comptes courants non rémunérés (qardh hassan)
	Interbancaire de court-terme et comptes de murabaha
	emprunts syndiqués sous forme de murabaha de LT
	Cukuk (obligations islamiques)
	PSIAs ou comptes à rendements partagés
	Réserves d'égalisation des profits
	Fonds propres et assimilés
	Fonds propres

- Dette ou fonds propres?
- Instruments hybrides, avec capacité d'absorption des pertes.
- Combinaison de contrats de musharaka et de mudharaba ...

+ Produits opérationnels
 - Charges opérationnelles
 = RON avant minoritaires
 - Intérêts minoritaires
 = RON (avant charges des PSIAs)
 - **Distribution aux PSIAs**
 = RN avant impôts
 - Impôts
 = RN

Faisons l'hypothèse d'un RON de 100 et d'un taux de distribution contractuel aux PSIAs de 60% en vertu du contrat de **musharaka** (l'actionnaire et le PSIA fournissent tous deux le "capital"). Les PSIAs reçoivent donc 60. Sur ces 60, le contrat de **mudharaba** (délégation d'expertise) s'applique, et des frais de gestion de 15% sont à reverser à la banque. Les PSIAs reçoivent donc un net de $60 \times (1 - 15\%) = 51$ et les actionnaires reçoivent $100 - 51 = 49$ (i.e. un taux de $RN/RON = 49\%$, que l'on observe dans la pratique).



2. La dynamique concurrentielle des banques islamiques

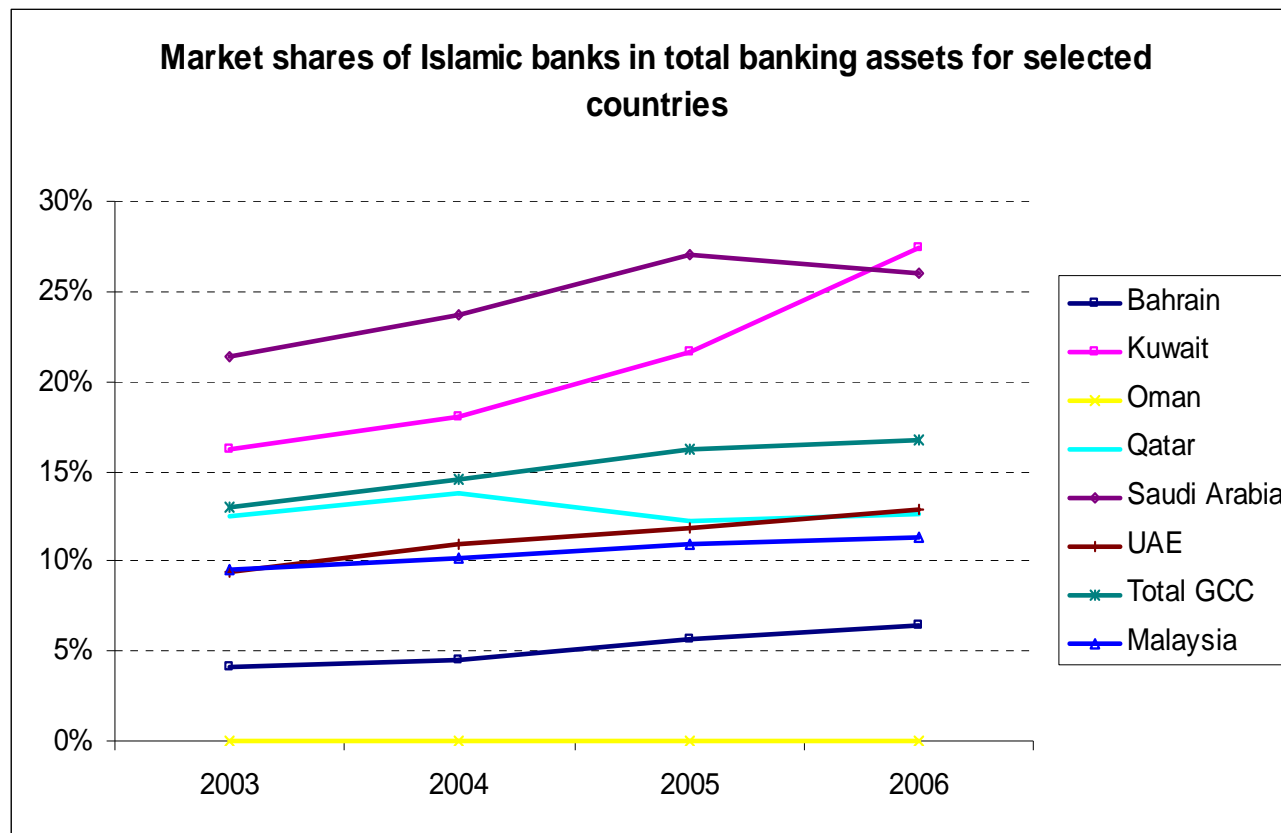
Les nouveaux entrants sont nombreux

- **Nouvelles banques islamiques:** conversions, mais aussi start-ups (Al Masref, Bank Albilad, Al Rayyan Bank, Islamic Bank of Britain, European Islamic Investment Bank, Boubyan Bank...)
- **Nouveaux produits/innovation financière:** concurrence indirecte des grandes banques globales occidentales.
- **Fenêtres islamiques et filialisation:** réactions préférées des banques conventionnelles installées
- **De nouveaux métiers:** structuration, titrisations islamiques; gestion d'actifs islamiques; investissements directs (private equity, immobilier, infrastructure)...
- ... **Donnent naissance à des acteurs d'un type nouveau:** les banques d'investissement islamiques. Ex: Gulf Finance House, Arcapita Bank, Unicorn Investment Bank, Gulf Investment House



2. La dynamique concurrentielle des banques islamiques

Parts de marché des banques islamiques dans une sélection de pays:
à la hausse!



Les marchés bancaires islamiques sont peu désintermédiés, ce qui donne aux banques islamiques une mainmise importante sur les marchés de financement des particuliers et de certaines corporates (*middle market*)... Au total, les banques contrôlent une part de marché d'environ **17%**



2. La dynamique concurrentielle des banques islamiques

Emplois et liquidité: deux défis importants

- **Emplois:** un enjeu important pour les banques islamiques réside dans l'exigence de diversifier davantage les emplois, en dehors du seul marché retail. Ces emplois sont rares, notamment au sein des secteurs corporates: les PME peuvent constituer une alternative intéressante. Les crédits hypothécaires, si toutefois le cadre législatif le permet, sont aussi explorés. En matière de portefeuille d'investissement, les classes d'actifs éligibles sont peu nombreuses et intrinsèquement risquées: portefeuilles actions, et investissement direct en capital ou dans des projets immobiliers pour l'instant.
- **Liquidité:** c'est sans doute la faiblesse la plus importante des banques islamiques. Les instruments de gestion de la liquidité sont souvent des instruments de taux, interdits par la Charia. D'où l'existence de substituts ad hoc (comme en Arabie saoudite), et un marché interbancaire encore immature. L'innovation financière sera cruciale dans ce domaine, ce à quoi le Liquidity Management Center (à Bahreïn) s'emploie.



2. La dynamique concurrentielle des banques islamiques

Incertitudes et contraintes réglementaires

- Seules les lois bancaires du Koweït, de Bahreïn et de Malaisie ont prévu un cadre réglementaire particulier pour les banques islamiques. Mais cela ne va pas sans poser un certain nombre de problèmes...
- En Malaisie, 20% des actifs bancaires de chacune des banques du système devront être conformes à la Charia avant 2010.
- Au contraire, au Koweït, les banques conventionnelles ne peuvent offrir de produits islamiques; et les licences islamiques sont rares.
- Le Qatar est plus opportuniste dans sa démarche: toute banque peut ouvrir des agences islamiques. Les Émirats offrent la possibilité de filiales islamiques.
- Le Sultanat d'Oman a tout bonnement interdit la finance islamique.
- C'est en Arabie Saoudite que la situation est la plus inédite: réglementer la finance islamique, ce serait reconnaître qu'il y aurait des banques « illicites »



Plan

1. **Pourquoi?** Les raisons structurelles et conjoncturelles de l'essor des banques islamiques.
2. **Comment?** La dynamique concurrentielle du marché bancaire islamique.
3. **Jusqu'où?** Les limites et les défis du modèle de finance islamique sont nombreux et cruciaux.



3. Les limites et défis du modèle de finance islamique

Réputation et crédibilité

La finance islamique ne gagnera ses lettres de noblesse et ne pourra accéder à une forme de reconnaissance internationale qu'à un certain nombre de conditions:

- **Transparence:** la lecture des comptes des banques islamiques est un exercice difficile tant les concepts et les termes employés sont étrangers au jargon financier standard; le contenu informationnel des états financiers est souvent pauvre.
- **Gouvernance:** les banques islamiques sont souvent actives dans des régions émergentes qui valorisent assez peu les bonnes pratiques de gouvernance.
- **Gestion des risques:** certains risques inhérents aux banques islamiques sont à ce point spécifiques qu'ils nécessitent une approche différente en matière de gestion des risques. Par exemple: le « *risque commercial translaté* » (entre liquidité et ALM)
- **Comptabilité:** il existe des normes comptables islamiques... appliquées de manière très hétérogène. Notre proposition: des normes duales (IFRS + AAOIFI)



3. Les limites et défis du modèle de finance islamique

Cohérence conceptuelle

- Il existe une forme de **concurrence normative** au sein du monde musulman, reflétant les différences d'interprétation de la vulgate islamique par les quatre principales écoles de pensées, lesquelles épousent les particularités géographiques. En particulier: l'Extrême Orient est plus « libéral » que le Golfe, même en matière bancaire. *Cela pourrait fragmenter, ghéttoïser les marchés financiers islamiques.*
- Paradoxalement, la communauté financière internationale (i.e. occidentale) est sans doute parmi les plus fervents supporteurs de la finance islamique telle qu'elle tend à émerger; **les tentatives de « torpillage » du projet d'extension de la finance islamique proviennent de l'intérieur**: en Égypte, l'université d'Al Azhar (une référence dans le monde musulman) a édicté une fatwa disposant que l'intérêt était parfaitement licite en Islam; l'Afrique du Nord résiste face aux demandes pressantes de banques islamiques orientales; l'Indonésie fait preuve d'une grande réserve...
- Finalement, **il n'est pas certain que les marchés financiers islamiques les plus prometteurs soient réellement dans le monde arabe...**



3. Les limites et défis du modèle de finance islamique

Internationalisation, globalisation

Zone géographique	Population musulmane (mil.)	Rang	PIB par habitant (\$)	PIB musulman (\$ mds)	% bancaire*	Marché bancaire islamique potentiel (\$ mds)	Rang ajusté
Indonésie	229	1	3 580	820	75%	615	1
Pakistan	158	2	2 180	344	50%	172	10
Afrique sub-saharienne	151	3	850	128	50%	64	15
Afrique du Nord	145	4	3 100	450	75%	337	5
Inde	142	5	2 900	412	75%	309	7
Bangladesh	129	6	1 300	168	50%	84	13
Asie centrale (hors Pakistan)	96	7	5 250	504	50%	252	8
Turquie	71	8	7 890	560	75%	420	4
Iran	63	9	6 900	435	75%	326	6
Péninsule Arabique	55	10	12 480	686	75%	515	2
Levant (y.c. Irak)	57	11	2 000	114	50%	57	16
Russie	22	12	9 870	217	75%	163	11
Chine	18	13	5 080	91	75%	69	14
Europe (y.c. Balkans)	15	14	31 250	469	100%	469	3
Malaisie	14	15	9 500	133	75%	100	12
Amérique du Nord	6	16	39 500	237	100%	237	9
Total/Moyenne	1371			5 768	70%	4 188	

* Hypothèse: 50% pour les pays en développement; 75% pour les pays émergents; 100% pour les pays développés

Actifs islamiques effectifs : 400
Taux de pénétration de la finance islamique : 9.6%



3. Les limites et défis du modèle de finance islamique

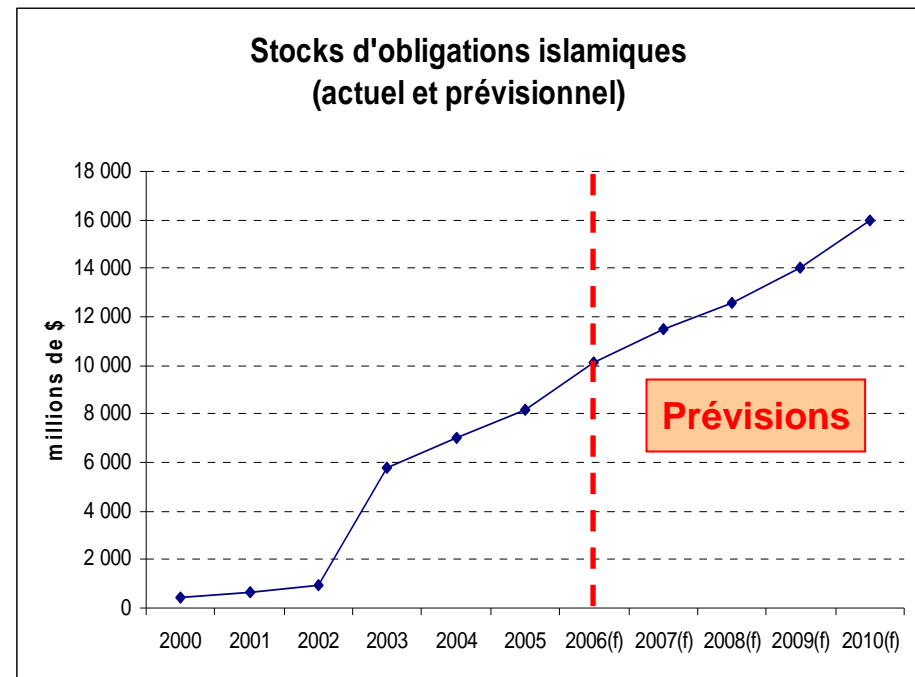
Taille et diversification

Principales banques islamiques: petites et peu diversifiées (d'un point de vue géographique et opérationnel)

Le marché des sukuk cotés doit se développer davantage: seulement \$10-15 mds aujourd'hui

Nom de la banque	Pays	Total d'actifs (mil. \$)	Fonds propres (mil. \$)
Al Rajhi Bank	Arabie	25 343	3 592
Kuwait Finance House	Koweït	16 718	2 432
Dubai Islamic Bank	Emirats	11 716	1 046
Abu Dhabi Islamic Bank	Emirats	4 079	476
Bank Al Jazira	Arabie	3 778	712
Qatar Islamic Bank	Qatar	2 624	576
Arcapita Bank	Bahreïn	1 865	425
Qatar International Islamic Bank	Qatar	1 636	255
Shamil Bank	Bahreïn	1 526	338
Sharjah Islamic Bank	Emirats	1 444	574
Boubyan Bank	Koweït	1 171	382
Gulf Finance House	Bahreïn	1 100	352

Au 31-12-2005





3. Les limites et défis du modèle de finance islamique

Quelques chiffres relatifs au marché des sukuk

- La taille (estimée) de ce marché à la fin de l'année 2006 était de l'ordre de **\$60-70 mds** globalement, y.c. la Malaisie, le Pakistan, et bien sûr le Moyen-Orient. Cela dit, la plupart des sukuk sont des instruments de gré à gré.
- **Les sukuk cotés représentent 20-25% de ce total, soit \$10-15 mds.** Doubaï est la place financière où l'on trouve le plus gros volume de sukuk cotés, mais le marché secondaire y est rachitique. Londres se place en seconde position, où le marché secondaire est plus actif, avec environ \$2 mds de volume d'échange sur les sukuk en janvier 2006.
- Parmi les sukuk cotés, **S&P a attribué des ratings à un encours de plus de \$5 mds**, soit 40-50% des sukuk cotés.
- Les émissions de sukuk sont appelées à augmenter rapidement. Les estimations les plus conservatrices les placent à **environ \$20 mds** au cours des 5 prochaines années. La dernière en date fut celle de Nakheel Group (à Doubaï) pour un montant de \$3.52 mds (cotée à Doubaï et Londres).



3. Les limites et défis du modèle de finance islamique

La structuration des sukuk (obligations islamiques)

- Sukuk sont des obligations conformes à la Charia, généralement émises par des fonds communs de créances (SPV ou SPC), pour le compte d'un originateur d'actifs (souverain, corporate, et plus récemment bancaire). Le marché de sukuk le plus développé est la Malaisie.
- les sukuk peuvent être garantis ou non garantis par l'originateur.
- Les sukuk garantis sont le plus souvent des obligations non subordonnées de l'émetteur, tandis que les sukuk non garantis sont traités comme des transactions de titrisation islamique. Dans tous les cas, ce sont de puissants instruments de (re)financement.
- Il y a en théorie 14 manières connues de structurer des sukuk. Les plus répandues sont cependant:
 - Les sukuk al ijara (à partir de contrats de leasing)
 - Les sukuk al musharaka (fondés sur des contrats de co-propriété)
 - Les sukuk al mudharaba (fondés sur des contrats de gestion de sous-jacent)



Conclusions

Critères et méthodologie de notation des *banques islamiques*

- Malgré des aspects très spécifiques, les banques islamiques ne font pas l'objet d'une notation spécifique.
- Standard & Poor's analyse les banques islamiques à l'aune d'une grille méthodologique commune à tous les intermédiaires financiers.
- Ce que les banques islamiques gagnent en matière de rentabilité, de refinancement bon marché, et de loyauté de leur clientèle, elles tendent à le perdre sur les terrains d'une liquidité plus faible, de risques de concentration plus élevés, et d'un canevas réglementaire, comptable et managérial perfectible.
- Par conséquent, Standard & Poor's se concentre davantage sur les critères suivants lorsqu'il s'agit de noter une banque islamique : la liquidité, la qualité des actifs et les systèmes de gouvernance et de gestion des risques.



Conclusions

Critères et méthodologie de notation des *PSIAs*

- Les *PSIAs* sont réputés être des **instruments hybrides non susceptibles de recevoir une notation en l'état**, comme le souligne l'un de nos articles en la matière: *“it would be practically impossible for Standard & Poor’s to monitor comprehensively and in a timely manner each and every *PSIA* contract to identify its contractual default, despite the standardized nature of many of these contracts”*
- Quand bien même les ***PSIAs* ne sont pas éligibles à une notation de contrepartie (rating)** de la part de S&P, le rating de la banque reste un bon *proxy*: *“Counterparties to a given Islamic bank should refer to Standard & Poor’s **issuer credit ratings** to gauge the Islamic bank’s overall creditworthiness, in the absence of issue-specific credit ratings on *PSIAs*”*.
- Cette approche pourrait être augmentée d'une grille (ou échelle) spécifique aux *PSIAs*, par exemple les **“stability ratings”**. Extraits: *“Stability ratings are current opinions on the prospective relative stability of distributable cash flow generation of income funds and IFIs’ *PSIAs*. Stability ratings refer specifically to the prospective relative sustainability and variability of an income fund's or an Islamic bank’s distributable cash flows”*.



Conclusions

Critères et méthodologie de notation des *sukuk*: l'approche duale

- De manière générale, le traitement analytique des *sukuk* **distingue les structures sans partage des profits et des pertes** (*sukuk* “garantis”) et **les structures prévoyant un partage des profits et des pertes** (financements plus proches des quasi-fonds propres, *sukuk* “non-garantis”).
- Méthodologie applicable aux *sukuk* “garantis”: **la même que celle appliquée aux émissions de dette conventionnelle**. La notation de ces *sukuk* est égalisée avec celle de l’originateur des actifs sous-jacents dans la plupart des cas. S&P n’exclut pas la possibilité de noter les *sukuk* au-delà de la notation de l’émetteur.
- Méthodologie applicable aux *sukuk* “non-garantis”: les méthodologies de notation standard ne sont pas nécessairement applicables en l’état, et l’égalisation avec la note de l’émetteur/originateur n’est pas évidente. Lorsque de tels cas se présentent, **les critères de notation applicables aux structures de titrisation (financements structurés) prévalent davantage et sont bien plus utiles**.



Conclusions

Une nouvelle famille d'indices islamiques sous la marque S&P

- Lancée en octobre 2006.
- Fondée sur des indices préexistants: S&P 500, S&P Europe 350 et S&P Japan 500, eux-mêmes « screenés » pour les rendre conformes aux principes chariatiques...

Recognizing the urgent need for indices, which are a real gauge of the global equity markets and well-established standards, Standard & Poor's applied Shariah screens to three headline indices – the S&P 500, the S&P Europe 350 and the S&P Japan 500. The results are the S&P 500 Shariah, the S&P Europe 350 Shariah and the S&P Japan 500 Shariah indices. These are gauges of three major markets and, by screening out stocks that are not Shariah compliant, ideal investment vehicles for observant Muslims.

- S&P dispose donc d'un comité de conformité à la Charia: 4 docteurs en droit islamique, hautement qualifiés et largement reconnus.



Conclusions

Une nouvelle famille d'indices islamiques sous la marque S&P (suite)

Index Methodology

Constituents of underlying indices undergo Shariah compliance screenings that typically fall into two main categories. Concerns in these categories include the following:

- **Sector-Based.** Certain businesses offer products and services that are considered unacceptable and non-compliant. Examples of these activities include gambling, investment management, pornography and alcohol.
- **Accounting-Based.** Certain financial ratios of businesses may violate the compliance measure. Three areas of focus are leverage, cash, and the share of revenues derived from non-compliant activities. All of these are evaluated on an ongoing basis.

While some of these restrictions are not absolute, the Shariah Supervisory Board will make these determinations on an index-by-index, stock-by-stock, or similar basis.

S&P Shariah Indices

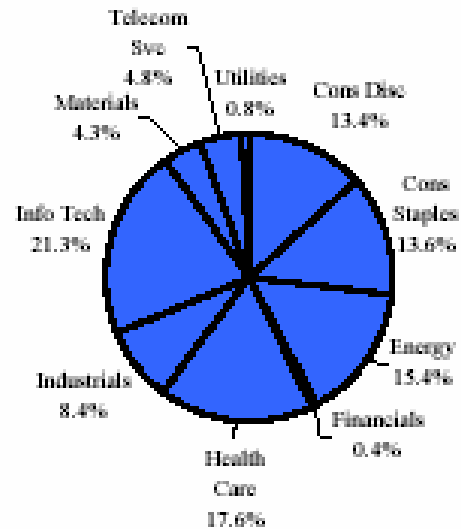
Portfolio Characteristics						
	S&P 500 Shariah	S&P 500	S&P Europe 350 Shariah	S&P Europe 350	S&P Japan 500 Shariah	S&P Japan 500
No. of Companies	326	500	199	350	303	500
Adj Market Cap (\$ bil)	7,491.77	11,496.88	3,287.88	5,718.90	187,774.19	326,665.20
Company Size (Adj \$ bil):						
Average	22.98	22.99	16.52	16.34	619.72	653.33
Largest	371.19	371.19	183.03	183.03	16,001.67	16,158.06
Smallest	0.68	0.50	0.46	0.46	17.55	17.55
Median	10.88	11.58	6.87	7.39	260.54	258.02
% Wgt Largest Company	4.95%	3.23%	5.57%	3.20%	8.52%	4.95%
Top 10 Holdings (% Mkt Cap Share)	23.45%	19.28%	33.26%	20.88%	30.75%	25.52%



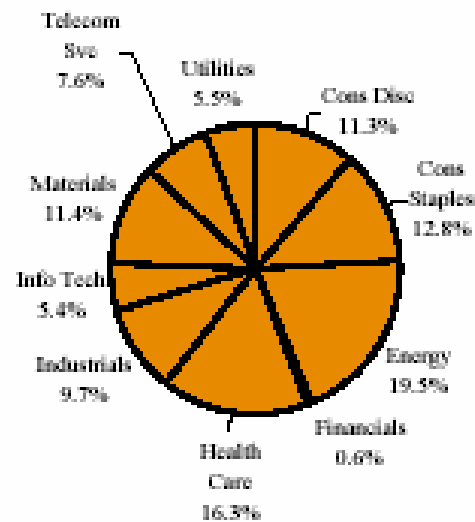
Conclusions

Une nouvelle famille d'indices islamiques sous la marque S&P (suite et fin)

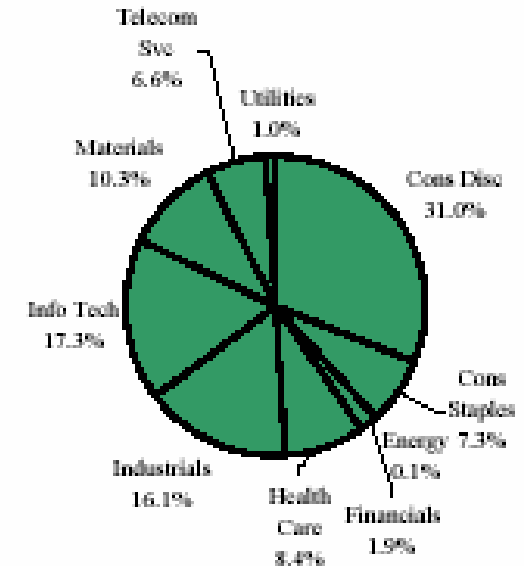
S&P 500 Shariah



S&P Europe 350 Shariah



S&P Japan 500 Shariah



Composition sectorielle des indices



Conclusions

Tendances et anticipations

Les banques islamiques devraient:

- **continuer de générer des profits élevés**, tant la croissance du marché retail leur est favorable. Cela est vrai dans le Golfe, mais aussi en Malaisie.
- **davantage s'internationaliser**, mais à un rythme prudent: les marchés de prédilection sont l'Europe et l'Asie.
- **diversifier leurs actifs**: la croissance du marché des sukuk souverains, corporates et même bancaires aidera sans doute à élargir la gamme des actifs éligibles. L'innovation financière devrait s'intensifier.
- **croître de manière organique**: la consolidation bancaire au sein du marché bancaire islamique n'est pas à l'ordre du jour. Au contraire, de nouveaux entrants devraient faire leur apparition.

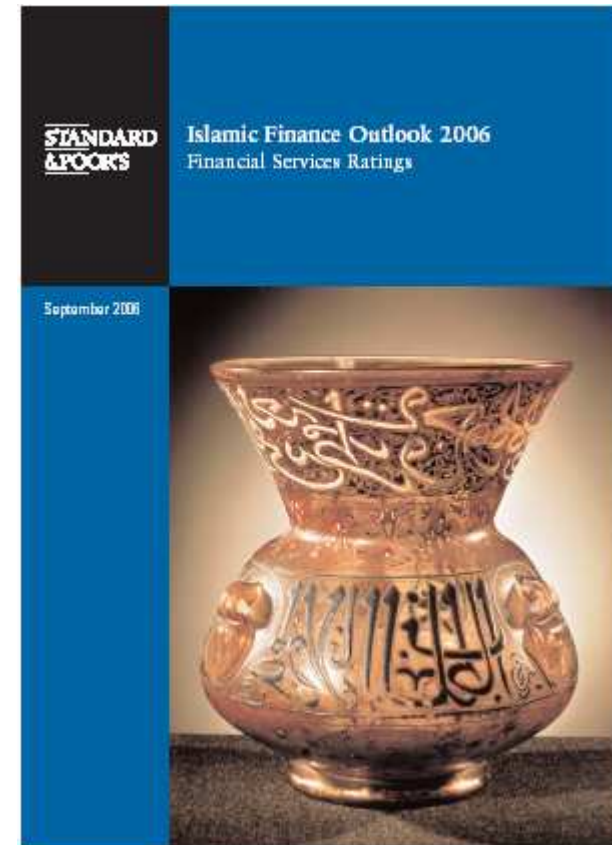


Bibliographie (documents S&P uniquement)

- Classic Ratings Approach Applied to Islamic Banks Despite Industry Specifics*, Nov-02
Rating Sukuk – How Rating Methodologies Apply to Islamic Debt Financing, Sep-03
Malaysian Islamic Financing Risks Are Manageable, Sep-03
Islamic Banking: A Unique Differentiation Strategy for Gulf Financial Institutions, Nov-04
A Closer Look at Ijara Sukuk, Feb-05
S&P Looks at Features of Islamic Banks' Unique Funding Instruments, Jun-05
Enhancing Financial Reporting and Transparency in Islamic Finance, Dec-05
Two Aspects Of Rating Sukuk: Sharia Compliance And Transaction Security, Jan-06
Islamic Banks In Malaysia Less Profitable Than Their Gulf Counterparts, Feb-06
Takaful: A New Face For Insurance, Feb-06
Islamic Finance Outlook 2006, S&P Brochure, Sep-06
The Meaning of Ratings for Islamic Financial Institutions, Oct-06
The Islamic Finance Industry Comes of Age, Oct-06
Credit FAQ: An Introduction To Islamic Finance, Nov-06
World's Islamic Finance Industry To Get A Boost From U. K. 's Development As A Major Marketplace, Mar-07

Disponibles sur **RatingsDirect** à l'adresse suivante (service payant):

www.ratingsdirect.com





L'équipe en charge des questions de finance islamique chez S&P

Nom	Titre	Practice	E-mail	Bureau
Anouar Hassoune	Directeur délégué	Banque	anouar_hassoune@sandp.com	Paris
Kevin Willis	Directeur	Assurance	kevin_willis@sandp.com	Londres
Emmanuel Volland	Directeur	Banque	emmanuel_volland@sandp.com	Paris
Mohamed Damak	Assistant de recherche	Banque	mohamed_damak@sandp.com	Paris
Kristel Richard	Directeur	Finance publique	kristel_richard@sandp.com	Londres
Sani Hamid	Directeur	Finance publique	sani_hamid@sandp.com	Singapour
Adrian Chee	Directeur	Corporate	adrian_chee@sandp.com	Singapour
Jelena Bjelanovic	Analyste	Assurance	jelena_bjelanovic@sandp.com	Londres
Paul-Henri Pruvost	Analyste	Banque	paul-henri_pruvost@sandp.com	Londres
Mohammed Fayek	Spécialiste	Corporate	mohammed_fayek@sandp.com	Londres