

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE
SCIENTIFIQUE



UNIVERSITE MOULOUD MAMMERRI DE TIZI-OUZOU
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DE SCIENCE
DE GESTION
DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES



Mémoire

En vue de l'obtention du Diplôme de Master en Sciences Economiques
Option : Monnaie, Finance-Banque

Thème :

*Etude des produits financiers dans le cadre
de la finance islamique : cas des sukuks.*

Présenté par :

HANOUTI Lilia

HAROUNA DJIBO HAMANI Ramatou

Encadré par

Mme : OULD MOUSSA.H

Devant le jury :

Président : BOUBEKEUR SALIHA

Promotrice : OULD MOUSSA HOURIA

Examineur : LOUGGAR ROSA

Soutenu le 14 /12 / 2017

Promotion : 2016 - 2017

Remerciements

Tout d'abord nous rendons grâce à ALLAH, et nous le remercions pour tout ce qu'il nous offre. De nous avoir donné la foi et la volonté pour réaliser ce modeste mémoire.

Nous avons l'honneur et le privilège d'avoir été encadré par

Mme OULD MOUSSA Houria.

Un grand remerciement pour votre orientation, votre aide, votre générosité et vos précieux conseils.

Notre gratitude est immense et affectueuse à l'égard de tous les professeurs de la spécialité Monnaie-Finance banque.

Nos remerciements, anticipés, aux membres de jury de soutenance qui ont bien voulu accepter d'évaluer ce travail.

Nos remerciements vont, enfin à l'adresse de tous ceux de notre entourage qui nous ont aidés à la réalisation de ce mémoire de fin d'étude.

Dédicaces

Je dédie ce mémoire à ...

A mes très chers parents HAROUNA DJIBO et FOURERA MATO, vos prières, vos bénédictions, votre amour inconditionnel ainsi que vos encouragements m'ont été d'un grand soutien pour mener à bien mes études.

A mes frères et sœurs, je vous remercie beaucoup pour votre soutien ;

A mes cousins et cousines ;

A mes oncles et mes tantes ;

A mes neveux et nièces ;

A tous mes amis(e), plus précisément : Rahila, Moumey, Fatou, Hadjara, Zouzou, Rabia, Nafissa, Habi, Kadi, Talata, Fatouma et Issoufou.

A mes camarades du master monnaie, finance, banque, sans oublier tous les enseignants qui ont contribué à ma formation, tous cycles confondus, de la maternelle à l'université, je leurs serai éternellement reconnaissante.

** Ramatou **

Dédicaces

*A mes chers parents **Smail** et **Zahia**, pour tous leurs sacrifices, leurs amours, leurs tendresses, leurs soutiens et leurs prières tout au long de mes études ;*

*A mes deux chers frères, **Faudhil** et **Hamou** pour leurs encouragements permanents, leurs appuis ainsi que leur soutien moral ;*

A toute ma famille, sans exception, pour leurs aides tout au long de mon parcours universitaire ;

Que ce travail soit l'accomplissement de vos vœux tant allégués et le fruit de

Votre soutien infailible ;

Merci d'être toujours là pour moi.

Lilia

Sommaire

Remerciement

Dédicaces

Sommaire

Liste des abréviations et des acronymes

Glossaire

Résumé

Introduction Générale.....1

Chapitre1. Les mécanismes de la finance islamique6

Section1. Vue d'ensemble sur l'économie islamique.....8

Section2. Vue d'ensemble sur la finance islamique11

Section3. La banque islamique19

Section4. Le marché financier islamique23

Chapitre 2. Les produits financiers islamiques.....32

Section1. Les modes de financements participatifs.....34

Section2. Les modes de financements basés sur la dette.....42

Section3. Les autres opérations financières.....54

Section4. Les instruments financiers islamiques58

Chapitre 3. Les sukuku.....68

Section1. Présentation des sukuku islamiques70

Section2. Le marché des sukuku.....82

Section3. La croissance des sukuku.....87

Section4. L'expérience de la BMCI (banque mauritanienne pour le commerce international).....92

Conclusion Générale.....110

Bibliographie.....114

Liste des graphiques et figures118

Table des matières120

Listes des abréviations et des acronymes

HSBC	Hong Kong & Shanghai Banking Corporation
OCAIFI	Organisation de Comptabilité et Audit pour les Institutions Financières Islamiques
FCC	Fond Commun de Créance
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
FCP	Fond Commun de Placement
PME	Petites et Moyennes Entreprises
ETF	Exchange Traded Funds
FTSE	Financial Time Stock Exchange
IIFM:	International Islamic Financial Market
IFDI	Islamic Finance Development Index
IJC	conseil islamique de jurisprudence
SPV	Special Purpose Vehicle
AAOIFI	Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions
EAU	Emirats Arabes Unis
CCG	Conseil de Coopération du Golfe
UEMOA	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
BID	Banque Islamique de Développement
PSIA	Profit Sharing Investment Account
FPP	Fond de Prise de Participation
DMI	Dar el Mal el-Islami
SAMI	Social Aware Muslim Index
DJIMI	Dow Jones Islamic Market Index
COSOB	Commission de Supervision des Opérations en Bourse
FPP	Fonds de Prise de Participation
FTSE	Financial Times Stock Exchange
NY	New York

SGX	Singapour exchange
MSCI	Morgan Stanly Capital International
SEI	Stoxx Europe Islamic
ESI	Euro Stoxx Islamic
KSE	Karatchi Stock Exchange
IHFT	Islamic Hedge Funds Trackers
PSIA	Profit Sharing Investment Accounting
DIB	Dubai Islamic Bank
PIE	Parsoli Islamic Equity
BAAM	Banque Arabe Africaine Mauritanienne
MRO	Ouguiyas Mauritanienne
ISMC	(ITICAN) service & management company
BMCI	Banque Mauritanienne pour le Commerce International

Glossaire

Ad hoc : est une locution latine qui signifie « pour cela ». Elle s'emploie de nos jours pour « qui a été institué spécialement pour répondre à un besoin ».

Al Bai: terme général pour désigner un contrat de vente.

Amana : (fiabilité, loyauté, honnêteté.) le terme renvoie aux dépôts. Une personne peut détenir des biens pour le compte d'autrui, parfois en application du contrat.

Ayat : verset d'une sourate du coran.

Bai bithaman ajil : contrat de vente de bien de paiement différé. La banque achète les biens d'équipement ou les marchandises demandés par le client et lui le revend ensuite à un prix convenu, majoré de sa marge bénéficiaire. Le client peut régler en plusieurs fois sur une période prédéfinie, ou en un seul versement. Ce contrat s'apparente au contrat *murabaha* mais avec paiement différé .

Charia board : comité de conformité religieuse, composé de spécialiste de l'islam, fournissant des avis sur la conformité à la charia aux institutions financières islamiques pour leurs activités, opérations ou montages financiers.

Charia : réglementation islamique établie à partir du coran et de la sunna.

Coran : livre saint des musulmans.

Gharar : incertitude, ambiguïté, risque. En islam, une opération entachée de *gharar* est interdite, d'où la spéculation.

Hadith : Ecrits relatant les actes et paroles du prophète.

Halal : licite, légal, autorisé.

Haram : illicite, interdit.

Ijara waitikina : *ijra* avec option d'achat.

Ijara : sorte de crédit-bail ; contrat aux termes duquel la banque achète un bien pour un client puis le lui loue pour une période déterminée.

Ijma : consensus des jurisconsultes.

Ijtihad : interprétation. Effort des juristes pour interpréter les sources de la réglementation islamique. La période d'*ijtihad* a été la période suivant la mort du prophète durant laquelle des interprétations ont pu avoir lieu et qui ont contribué à l'élaboration du droit islamique.

Istinaa : financement progressif : contrat d'acquisition d'un bien avec paiement progressif du prix au fur et à mesure que le bien est construit. S'apparente à la sous-traitance.

maysir : pur hasard. Il est interdit en islam. Les paris jeux d'argent sont donc interdits (il n'y a pas de création de richesse).

Mouaji : propriétaire.

Moucharaka moufawadah : contrat *moucharaka* selon lequel les apports et les droits des partenaires sont égaux.

Moucharaka moutanakissa : *moucharaka* dégressive, l'un des partenaires vend progressivement ses parts à l'autre partenaire.

Moucharaka sabita : *moucharaka* définitive, c'est à dire que les cocontractants restent en situation de partenariat jusqu'à la fin du contrat.

Moucharaka : sorte de société en participation dans laquelle tous les partenaires participent au capital et à la gestion.

Moucharikoum : les partenaires dans le contrat *moucharaka*.

Moudarabah : contrat par lequel un créancier achète un bien pour le compte d'un acheteur et le lui revend avec une marge. Cette opération est un substitut au crédit acheteur.

Moudharaba : forme de partenariat par lequel une partie apporte le capital, l'autre le travail, les profits sont ensuite partagés selon les termes du contrat.

Moudharib : associé entrepreneur qui fournit le travail dans un contrat *moudharaba*.

Moustajir : locataire.

Moustananii : le donneur d'ordre dans le contrat *istinaa*.

Nakheel : Nakheel properties est un groupe immobilier, filiale de Dubaï World, société d'investissement contrôlée par le gouvernement de l'émirat de Dubaï, aux Emirats arabes unis.

Qard hassan : prêt sans contrepartie.

Qiyas : L'analogie, méthode d'interprétation des textes.

Rab el mal : associé investisseur qui apporte le capital dans un contrat *moudharaba*.

Ribah al annassia : augmentation du prix en contrepartie d'un report de paiement.

Ribah al fadal : surplus ou marge ajoutée lors d'une opération commerciale d'achat /vente.

Ribah : augmentation, ajout, usure, intérêt. C'est l'une des interdictions fondamentales de l'islam.

Salam : contrat de vente avec livraison différée et paiement comptant.

Sanii : co-contractant, entrepreneur chargé de fabriquer le bien dans le contrat *istinaa*.

Sourate : Chapitre du coran. Les sourates sont composées de versets.

Sukuks : obligations spécifiques ou l'investisseur finance un actif tangible coté ou non, titre de participation, certificat d'investisseur, dont les cash-flows seront stables sur un période.

Sunna : l'ensemble des actes et paroles du prophète dans certaines circonstances de l'existence. Elle complète le coran.

Takaful : assurance islamique conforme à la charia, donc de forme mutualiste ou coopérative avec mise en commun des fonds. Dans les *takaful*, les membres sont à la fois assureurs et assurés.

Wadia : dispositif contractuel de gestion de compte de dépôt à vue ou d'épargne.

Wakala : contrat d'agence.

Waqf : fonds social.

Zakat el mal : *zakat* ordinaire calculée sur les biens et revenus.

Zakat ulfitr : *zakat* versé en nature à l'occasion de la fête de fin de ramadan.

Zakat : montant versé par les musulmans (sorte d'impôt) au bénéfice de certaines causes. Littéralement le mot signifie purification.

Résumé

Malgré ses racines lointaines, la finance islamique est cependant une construction contemporaine, elle a connu une expansion remarquable durant ces trois dernières décennies.

Elle se base sur des principes religieux et moraux et tire sa spécificité de l'application de ces dernières pour satisfaire beaucoup plus les besoins financiers d'une communauté musulmane.

En effet, le terme de la finance islamique englobe toutes les institutions bancaires et financières, les assurances et les marchés financiers.

Par ailleurs ; de nombreux ingénieurs en matière islamique ont élaboré des produits adaptés à la loi islamique. Parmi ces derniers, les sukuk sont des instruments de la finance islamique qui connaissent le plus grand succès aussi bien sur les marchés domestiques que le marché international.

L'objectif de notre travail de recherche est d'étudier les « produits financiers islamiques » à travers une méthode descriptive, plus précisément les sukuk, dans le but de mieux les appréhender.

Mots clés : Economie islamique, Finance islamique, Sukuk

ملخص

على الرغم من جذوره البعيدة، إلا أن التمويل الإسلامي هو بناء معاصر، فقد توسع بشكل ملحوظ خلال العقود الثلاثة الماضية. فهو يقوم على مبادئ دينية وأخلاقية ويستمد خصوصياته من تطبيق هذه الأخيرة لتلبية الاحتياجات المالية لمجتمع مسلم أكثر من ذلك بكثير.

والواقع أن مصطلح التمويل الإسلامي يشمل جميع المؤسسات المصرفية والمالية والتأمين والأسواق المالية.

من جهة أخرى؛ قام العديد من المهندسين الإسلاميين بتطوير منتجات تتكيف مع الشريعة الإسلامية. ومن هذه الصكوك، تعد الصكوك الأكثر نجاحاً في التمويل الإسلامي في الأسواق المحلية والدولية.

الهدف من عملنا البحثي هو دراسة "المنتجات المالية الإسلامية" من خلال طريقة وصفية، على وجه التحديد الصكوك، من أجل فهم أفضل لهم.



**Introduction
générale**

Introduction générale

Les turbulences financières¹ que de nombreux pays enregistrent depuis quelques années illustrent parfaitement la portée de la finance pour l'équilibre économique d'un pays, d'une zone monétaire et même du monde économique, celle-ci revêt une importance de premier rang.

La crise de 2007 qui a été qualifiée d'abord de crise de liquidité (manque de monnaie) puis de solvabilité (incapacité à honorer ses engagements financiers) par la suite de confiance (doute des paroles et des écrits) et enfin des faillites du système (crise des valeurs , des modèles , des théories ...)² en est une parfaite illustration . En plus, des techniques financières telle que la titrisation ont révélé l'ampleur de la crise et ont mis à nu les inconvénients des nouvelles méthodes de mobilisations des créances fondées sur le commerce des dettes et des crédits.

Le marché financier souffre toujours de myopie et d'amnésie. Le désarroi des Etats face aux crises financières témoignent du fait. La crise financière peut avoir de graves conséquences sur la stabilité économique, sociale et même politique des populations concernées.

Le marché financier comme tout autre marché est un lieu de confrontation de l'offre et de la demande de capitaux aux moyens d'instruments financiers tels que les obligations³. De nos jours, ce marché est devenu l'un des secteurs les plus importants de l'économie avec l'essor des phénomènes à l'exemple de la globalisation financière, le progrès technique, l'accélération de l'innovation financière, la libération financière et le passage au système de change flottant, tous ces changements induisent des prises de risques supplémentaires sur le marché financier.

Aujourd'hui 90% des actifs financiers sont spéculatifs, ce qui est une des causes du dysfonctionnement financier. Il apparaît que l'un des facteurs de ce dernier réside dans l'absence d'éthique dans le système. La finance islamique du fait de son caractère fondamentalement moral des principes qu'elle impose au droit, à l'économie et à la finance essaye de pallier cette défaillance d'éthique. En effet, celle-ci est caractérisée par une Dimension morale socialement responsable. En répondant aux besoins qui vont au-delà du financement.

¹www.banqueducanada.ca les turbulences des marchés financiers et les moyens d'y réagir.

² ALDO LEVY, « la finance islamique : opérations financières autorisées et prohibées vers une finance humaniste » Gualino Lextenso édition, Paris, 2012, page 20.

³www.boursedeparis.fr/centre-d'apprentissage/les-bases-de-l'investissement-en-bourse/marché-financier.

Introduction générale

La finance islamique n'est pas une création récente. Il y a plus de trente ans qu'elle est apparue et n'a cessé depuis lors de connaître un essor remarquable. Son développement coïncide avec deux phénomènes : d'une part, l'augmentation de la richesse pétrolière au Moyen-Orient et en Asie, d'autre part le regain de la religion musulmane qui a suivi les indépendances de certains pays d'Islam après la deuxième guerre mondiale.

La multiplication des institutions financières islamiques à travers le monde ainsi que le nombre croissant d'établissements bancaires conventionnels qui proposent également des services bancaires compatibles à la charia ont donné de l'impulsion à la finance islamique.

La finance islamique est désormais une concurrente de la finance que l'on appelle « conventionnelle », elle connaît une croissance de 17% en moyenne par an. C'est ainsi que le chiffre d'affaire mondial du secteur, en croissance continue, est passé de 700 milliards de dollars en 2008 à 1700 milliards de dollars en 2013⁴.

Le Fonds monétaire international estime qu'il existe plus de 300 institutions financières islamiques dans plus de 75 pays ; selon l'agence Moody's, le marché global de la finance islamique a atteint 2800 milliards en 2015⁵

Les institutions financières islamiques sont dominées par les banques (74%), les obligations islamiques « *sukuks* » (10%), les fonds d'investissement (5%) et les compagnies d'assurances « *takaful* » (1%)⁶.

Plusieurs instruments financiers islamiques sont aujourd'hui accessibles sur les marchés de la finance islamique, et sur les marchés de la finance conventionnelle. L'un des principes fondamentaux de cette pratique est l'interdiction des intérêts dans toutes les transactions, les institutions de la finance islamique préconisent en général le partage de risque.

La finance islamique est considérée comme un élément majeur dans la réforme du système financier international. Sa gouvernance prend appui sur des principes moraux qui lui ont permis d'échapper à la crise qui a perturbé la finance dite conventionnelle.

⁴Extrait du CADTM : <http://cadtm.org/finance-islamique-principe-limites>; mise en ligne le 10 avril 2015.

⁵ FRANCOIS GUERANGER : une illustration de la finance éthique, édition DUNOD ; Paris, 2009, page 3.

⁶ Idem référence 4.

Les pratiques qui provoquent périodiquement des crises au niveau de la finance classique n'y ont pas cours. En effet, l'intérêt y est prohibé, l'effet de levier de la titrisation bancaire y est interdit ainsi que la vente à découvert, toutes choses dont la pratique est ignorée par la finance islamique et qui met cette dernière à l'abri des conséquences dévastatrices auxquelles la finance conventionnelle semble abonnée.

La finance islamique présente plusieurs opportunités dans tous les secteurs économiques. On constate cela dans sa participation au financement des projets, dans le financement du système international. C'est aussi une finance socialement responsable qui s'apprécie à travers les opérations financières et les règles de soutien instituées par l'islam à savoir la *zakat*, le *Waqf* et le *Qard Hassan* qu'on développera dans les chapitres qui viennent.

Les perspectives de la finance islamique ne font pas d'elle une finance sans aléas, car elle présente aussi un certain nombre de risques, qu'elle pourrait partager avec la finance conventionnelle. S'ajoute à cela les risques spécifiques à son mode de fonctionnement lié à son environnement, les nombreux défis internes et externes qu'elle devrait relever.

Le marché financier islamique présente plusieurs opportunités car il pourra engendrer d'énormes bénéfices pour les pays musulmans mais aussi pour les pays qui veulent effectuer des opérations financières basées sur la charia islamique.

Le marché financier est le lieu de spéculation par excellence. L'investissement sur le marché financier islamique nécessite des conditions, les choix des titres doivent être conformes à la charia suivant des critères financiers et extra financiers⁷.

La croissance et la popularité de la finance islamique à travers le monde ont encouragé de nombreux ingénieurs financiers à développer des produits adaptés à la loi islamique. Un des produits qui a connu un grand succès est l'obligation islamique, encore appelée « *sukuks* ».

Les *sukuks* sont des produits récents de la finance islamique ; ils se sont développés à partir des années 2000. Le marché des *sukuks* qui n'existait pas au début du siècle atteint aujourd'hui un volume de plus de 130 milliard⁸ en 2011. Les *sukuk* sont à la finance islamique ce que les Asset Backed Securities⁹ sont à la finance conventionnelle.

⁷www.banqueislamique.fr/vue-d-ensemble-sur-les-structures-des-fonds-d-investissement-islamique.

⁸ : GENEVIEVE CAUSSE-BROQUET « la finance islamique », RB édition paris, 2012, page 74.

⁹ : Le principe d'« asset backing » considère que toute transaction financière doit être sous-tendue par un actif tangible et identifiable.

Problématique du mémoire :

La finance islamique est une partie intégrante de la finance mondiale, elle connaît un essor sans précédent en raison de l'augmentation de la sensibilité des musulmans qui sont à la recherche des services financiers conformes aux principes islamiques dont le plus fameux de cette pratique est l'interdiction de l'intérêt dans toutes les transactions.

L'ingénierie financière islamique a permis de concevoir une gamme de produits et services destinés aux personnes physiques et aux investisseurs institutionnels soucieux de l'éthique dans leurs portefeuilles, c'est dans ce sens que la finance islamique a fait son introduction dans le marché financier en proposant des produits tels que les fonds d'investissements, les indices boursiers et les obligations islamiques appelées *sukuks*, leur lancement s'est fait dans le but de proposer aux investisseurs un moyen de diversifier leurs portefeuilles, leur permettant d'investir conformément à leurs principes religieux. L'objectif de notre recherche est d'étudier les produits financiers islamiques, nous proposons de mettre la lumière plus particulièrement sur les obligations islamiques (*sukuk*) et de répondre à la question centrale suivante : **Qu'est-ce que donc les *sukuks* et quels sont les facteurs clés à l'origine de leurs succès sur les marchés ?**

Pour mieux appréhender le sujet, nous avons posé les sous-questions suivantes :

- Qu'est-ce qui fait la particularité de la finance islamique ?
- Quelles sont les produits financiers proposés par la finance islamique ?
- Quel est le mode de fonctionnement des *sukuks* ?

Hypothèse du travail :

Avant d'examiner notre sujet, nous allons poser une hypothèse que nous essayerons au cours de ce dernier de confirmer ou infirmer :

- Les *sukuks* connaissent un succès fulgurant. Ils apportent des solutions et des alternatives à tous les agents économiques, que ce soit les investisseurs musulmans ou les non musulmans.

Motif du choix du sujet :

La finance islamique est un sujet d'actualité qui suscite beaucoup d'intérêt sur le plan international, en revanche, son enseignement ne nous semble pas à la hauteur de l'intérêt qu'elle suscite.

Raison pour laquelle nous avons choisis de le traiter pour :

- Contribuer à son enseignement, car elle est peu développée au sein de l'Université de TIZI-OUZOU
- Savoir la différencier du système financier conventionnel.
- Elargir nos connaissances sur les produits financiers qu'elles proposent.

Nous avons choisi pour cas les *sukuks* émis sur le marché financier conformément à la charia.

Méthodologie de travail :

Pour mener à bien notre mémoire, nous avons eu recours à une méthode descriptive basée sur une étude de documents en matière de finance islamique.

Celle-ci est diversifiée : elle est composée d'ouvrages, rapports, articles ; documents, thèses et site internet.

A travers cette méthode, nous avons pu étudier les produits de la finance islamique précisément les « *sukuks* » qui sont les instruments de la finance islamiques qui connaissent le plus grand succès sur les marchés.

La structure de ce travail a été développée en trois (03) chapitres :

Le premier chapitre sera une vue globale sur la finance islamique.

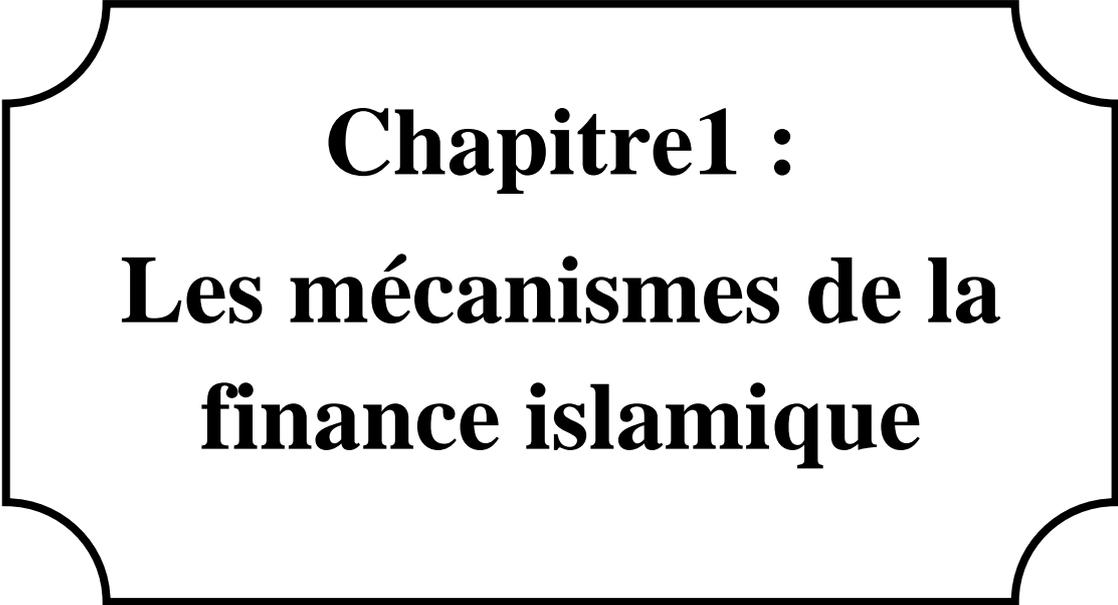
Le second chapitre est consacré à l'étude des produits financiers islamiques que ce soit ceux qu'on trouve aux niveaux des banques islamiques ou sur le marché financier islamique.

Quant au troisième chapitre, il portera uniquement sur l'univers des *sukuks*.

Difficultés rencontrées lors de notre travail :

Au cours de notre travail, nous avons rencontrés un certains nombres de difficultés qui se résument comme suit :

- En premier lieu, on n'a pas pu accéder à la banque el Baraka ni pour effectuer un stage pratique ni pour la récolte des informations nécessaires à notre recherche.
- En second lieu, la majorité des travaux réalisés sur la finance islamique ont été élaborés pratiquement en d'autres langues à savoir l'arabe et l'anglais.
- En troisième lieu, le manque de documentation portant sur les obligations islamiques appelées *sukuks* en raison de leurs absences sur le marché algérien.



Chapitre 1 :
Les mécanismes de la
finance islamique

Introduction :

La finance islamique également appelée « Finance Halal » ou « Finance charia » est un nouveau système financier dont la conceptualisation se conduit autour d'une subtile conjugaison entre l'économie, l'éthique et le droit musulman des affaires commerciales.

Ses finalités résident dans la volonté de faire en sorte que les produits financiers soient compatibles avec les principes juridico-éthiques de l'Islam.

A l'instar de l'économie libérale, essentiellement positiviste et donc totalement neutre vis-à-vis de toutes positions éthiques ou morales, l'économie islamique est basée sur un système de normes et de valeurs qui se veut normative.

La finance islamique possède, tout comme la finance conventionnelle, un ensemble de banque, d'institutions financières et de compagnies d'assurances lui permettant d'offrir un panier de services voire de produits financiers conformes aux principes de la charia, ainsi négociables aux niveaux des marchés financiers dits : « islamiques ».

Le premier chapitre est structuré en quatre (04) sections, dont la première et la seconde seront consacrées exclusivement à l'étude des principaux concepts à savoir : « l'économie » et la « finance islamique », ensuite, on procédera en 3eme lieu à la présentation de la banque islamique, son rôle et son évolution ainsi que ces principes de bases qui se trouvent inter-liés aux concepts précédents. Le 4eme point quant à lui, sera porté sur le marché financier islamique, comme étant un élément phare de la croissance et du développement de l'économie islamique.

Section 1. Vue d'ensemble sur l'économie islamique

Afin de mieux cerner le concept portant sur la « finance islamique »; il est primordiale de définir également qu'est-ce qu'une « Economie islamique».

1-1. Définition de l'économie islamique :

La doctrine économique islamique fait référence à l'ensemble des études islamiques cherchant à «identifier et promouvoir un ordre économique conforme aux textes sacrés et aux traditions islamiques¹⁰ ».

Il s'agit aussi d'une économie où la gestion des ressources disponibles est faite conformément aux principes islamiques. Comment satisfaire les besoins économiques ? Comment allouer les ressources qui sont relativement rares ? Dans la Conception Islamique, deux problèmes se posent : celui de la capacité à extraire ces ressources, les développer et les mettre à la disposition des hommes. Ensuite, il y'a l'injustice de l'homme car il peut y en avoir suffisamment, mais par injustice, certains accaparent les ressources au détriment des autres, ce qu'il faut combattre¹¹.

Dans la sphère économique ; cela renvoie au système de la finance islamique sans intérêt, c'est -à dire, fondé sur la prohibition de l'intérêt (*ribah*) par la charia¹². Les premières références à la réorganisation du système financier sur la base du partage des profits plutôt que sur des intérêts se retrouvent dans les années 1940 et furent suivies de positions beaucoup plus élaborées au cours des années 1950. Ces prémices de la finance moderne ont attiré l'intérêt de nombreuses politiques, c'est donc à partir du milieu des années 1960. Le système bancaire qui en découle s'est développé dans les années 1970. Les points principaux de la littérature en économie islamique sont les normes de comportement dérivées du Coran et de la Sunna¹³.

¹⁰ <https://fr.wikipedia.org/wiki/doctrine-économique-islamique> consulté le 28/05/2017 à 00h10.

¹¹ www.reussirbusiness.com/finance-islamique.

¹² Idem référence 10.

¹³ Idem référence 11.

1-2. Principes de l'économie islamique :

Les principes de l'économie islamiques sont basés essentiellement sur les lois de la charia.

1-2-1. La double propriété :

La doctrine islamique ne s'accorde ni avec le Capitalisme ni avec le socialisme : « Le capitalisme » qui affirme que la propriété privée est le principe fondamental tandis que le « socialisme » la considère comme un principe général. Elle admet en même temps les différentes formes de la propriété lorsqu'elle adopte le principe de la double propriété au lieu de celui de la forme unique de propriété que font leur le capitalisme et le socialisme.

Vivre confortablement ou même vouloir gagner sa vie et avoir des ornements ou des décorations ou se protéger dans un avenir incertain n'est jamais considéré comme un mal. Le coran dit plutôt que ses préceptes sont les moyens de réussir dans ce domaine sans le troquer pour un échec dans l'au-delà¹⁴.

1-2-2. La justice sociale :

Les biens de la société doivent servir à tous et en priorité aux plus pauvres. Le prophète (PSSL) a dit : « *il n'est pas un homme de foi celui qui s'endort rassasié alors que son voisin à faim* ».

La reconnaissance d'une inégalité originelle, ontologique des êtres humains (**coran 43 :32**) ne diminue en rien cette exigence de justice

Le traitement du temps en économie islamique connaît des particularités qu'il est intéressant de relever. Ainsi, dans les choix économiques, le bien-être ici-bas sera toujours balancé avec le bien-être dans l'au-delà. Aussi, comme dans le modèle libéral et contrairement au modèle Catholique traditionnel, le temps peut avoir une valeur en économie islamique. Comme nous le verrons, il est donc possible de demander un prix plus élevé pour une vente différée d'un bien, pourvu qu'il s'agisse d'un actif réel et non monétaire¹⁵(voir la *mourabaha*).

¹⁴www.memoireenligne.com « la finance islamique, évolution et perspectives » rédigé par Rachid Souleimani dans sa licence en science économique, 2010.

¹⁵ Taoufiq-Johan Van den Broek « la finance islamique est-elle un remède à la crise ? », université catholique de Louvain 2011/2012.

1-2-3. Liberté économique dans un cadre limité :

Le troisième principe est le fait d'accorder aux individus une liberté économique ; dans les limites des valeurs morales et éthiques auxquelles croit l'islam. Dans ce pilier également, nous remarquons une différence saillante entre l'Economie islamique d'une part et les deux Economies capitaliste et socialiste de l'autre. Ainsi, alors que les individus jouissent de libertés illimitées dans l'Economie capitaliste, et que l'Economie socialiste confisque la liberté de tout le monde, l'Economie islamique adopte une attitude conforme à sa nature générale en autorisant les individus à exercer leurs libertés dans le cadre de valeurs et d'idéaux qui domptent et polissent la liberté, et en font un instrument de bien pour toute l'humanité¹⁶.

1-2-4. Un marché libre et autonome :

En islam, la concurrence sur le marché est sauvegardée grâce à la limitation des distorsions des prix. Le prophète a interdit explicitement le contrôle des prix : « c'est DIEU qui fixe les prix ; retient et étend et c'est lui le Pourvoyeur.... »¹⁷

Section 2. Vue d'ensemble sur la finance islamique

La finance, dite islamique est une finance éthique voire morale qui a pour fondement « La charia ¹⁸ » ; cette loi islamique est basée essentiellement sur le coran.

Elle fut révélée au Prophète Mohammad (PSSL) ; sur vingt-trois années ; entre la Mecque et Médine ; pour régir non seulement les actes relevant du domaine de l'adoration ; mais également ceux qui régissent les relations entre l'Homme et les autres créatures ; domaine duquel découle l'économie ; et par voie de faits les finances et le commerce. Ainsi furent établis les principes de ce qui allait être considérée aujourd'hui comme la « finance islamique ».

¹⁶MOHHAMAD BAQR AL-SADR « les grandes lignes de l'économie islamique » centre Zahra, France, 2015.

¹⁷www.librefrique.org/ElMoussaoui_islam_marche_300412 publié le 18/11/2017.

¹⁸ SHEICH TAAHAR MAHDI « les cahiers de l'islam » revue d'étude sur l'islam et le monde monétaire, édition Dar Al- Kalema 2008.

2-1. Genèse et essor de la finance islamique :

La finance islamique a certes une longue histoire dans la mesure où ses origines remontent à l'aube de l'islam au VII^{ème} siècle après J.C. Toutefois la finance islamique, dans sa conception moderne est relativement récente. En effet, la « *nouvelle finance islamique* » est véritablement née dans les années 1960, lorsque des tentatives d'élaboration d'un système financier alternatif à la finance classique et conforme aux principes et règles de la *charia*¹⁹ ont vu le jour en Malaisie et en Egypte. Néanmoins les premières expériences n'ont connu qu'un succès relatif. Le renouveau de la finance islamique a démarré vers la fin des années 1970. Les leaders de cette première vague sont l'Arabie saoudite, l'Egypte et le Pakistan. Au cours des années 1980-1990, de nouveaux centres de finance islamique ont éclos dans certains pays occidentaux. Les années 2000 ont marqué la consécration de la finance islamique. Les actifs islamiques ont cru à un rythme soutenu estimé à 10 voire 15% par an (EL-HAWARY et al ; 2007 et Khan 2010)²⁰. Mais, l'engouement pour la finance islamique a atteint son apogée lorsque celle-ci a été présentée par nombre de spécialistes comme l'un des remèdes aux crises financières des dernières années.

Aujourd'hui ; de nombreuses banques et institutions financières telles que Citigroup, HSBC, BNP-paris bas et Lloyds TSB fournissent des produits et des services financiers dits « islamiques » un peu partout dans le monde. Mais très peu de pays procèdent au système financier exclusivement fondé sur les principes de la finance islamique : le Pakistan, l'Iran et le Soudan sont les seuls pays ayant des systèmes bancaires entièrement islamiques. Plus avant, seuls l'Iran et le Soudan ont des marchés boursiers où sont négociés des produits financiers conformes aux principes islamiques (Hearn et all.2012).

2-2. Présentation de la finance islamique :

Nous essayons dans ce second point de restituer la première trace de la finance islamique, il s'agit de comprendre sa notion, ses sources diverses et ses principes.

¹⁹ La charia est l'ensemble des règles religieuses régissant les rituels religieux mais aussi les aspects de la vie quotidienne.

²⁰ WISSEM AJILI ; ZEINEB BEN GARA « Quel avenir pour la finance islamique en Tunisie ? », juin 2013 (31 - 70).

2-2-1. Définition de la finance islamique :

Le terme de la finance islamique est aujourd'hui largement utilisé pour désigner les activités financières et commerciales qui respectent les principes du droit et de la jurisprudence islamique, plus communément désigné sous le vocable « charia ». ²¹

Le respect de tels principes permet ainsi d'investir et de réaliser des profits en conformité avec les règles du droit musulman. De manière générale, les produits et les instruments financiers compatibles avec la Charia visent à offrir une alternative éthique viable aux outils de financement traditionnel.

2-2-2. Sources de la charia :

La Charia puise ses commandements de deux sources principales et de trois sources secondaires.

2-2-2-1. Les sources principales de la charia :

Elles sont au nombre de deux sources.

Le Coran²² :

Le Coran est la révélation d'Allah à son prophète Mohammed(PSSL), est la référence ultime et obligatoire de la loi islamique. Il place toutes les obligations rituelles, morales et légales sur le même plan et les soumet toutes au même impératif religieux. Le coran est dans la légalisation islamique ce qu'est la constitution dans les législations des nations car il constitue la première source en termes de loi. Tout élément tiré d'autres sources juridiques doit impérativement être en totale conformité avec la parole de Dieu dans le Coran.

Le Coran contient les écrits sous forme de chapitre (sourates) qui sont réparties en 114 chapitres et de versets (*ayats*) composé de 6236 *ayats*.

Il s'agit du texte le plus sacré des musulmans qui le considère comme l'œuvre parfaite de Dieu.

²¹ WADI MZID, directeur de la banque Zitouna, dans un article publié sous le nom de : Economic Agenda of Islamic Actors.

²² M.NAIT SLIMANI MOHAND « finance islamique et capital-risque (capital investissement) : perspectives de financement participatif pour la création et le développement des PME » dans son mémoire de magistère UMMTO, dirigé par Mme AISSAT AMINA, 2013, page 23-24.

La Sunna ²³:

A l'origine, le mot arabe *Sunna* signifie chemin, direction ou voie. Dans le contexte de l'Islam, le terme désigne les paroles et les actes du prophète Mohammed(PSSL). Ce terme n'est pas le fruit du hasard puisque la voie tracée par le prophète(PSSL) est celle que tout musulman doit suivre. Elle est deuxième source de la Charia (droit musulman), elle nous informe en détail sur comment mettre en pratique les prescriptions de Dieu décrites dans le Coran : la prière, l'aumône, le jeûne, le droit sur le mariage, l'éducation...

La Sunna comporte trois catégories de règles : celle qui renforcent ce qui est dans le Coran, celle qui le complète et celle qui l'explique.

Il est clair que celui qui obéit au prophète Mohammed(PSSL) a donc obéi à Dieu. Le prophète l'avait également souligné dans un Hadith rapporté par ABOU HOURAYRA :

« Celui qui m'a obéi a obéi à Dieu et celui qui m'a désobéi a désobéi à Dieu.. » (AL-BOUKHARI-volume9, livre 89, numéro 251)²⁴.

2-2-2-2. Les sources secondaires de la charia :

Elles sont dites secondaires car elles sont moins astreignantes et moins consensuelles que les premières citées.

Le *Qiyas* : ou même **l'analogie** : c'est une forme de raisonnement utilisé par les juristes musulmans pour déterminer la solution d'un problème de droit (*fiqh*) non prévu par les textes du Coran et de la Sunna.

L'*Ijmaa* : procédure juridique dans le droit musulman qui essaie d'établir une règle en se basant sur un consensus des spécialistes du domaine dont il est question. Une règle de droit prise par ce procédé ne peut en aucun cas contredire le Coran et la Sunna.

L'*Ijtihad* : qui est l'effort de réflexion personnelle basée sur les principes généraux de l'Islam. Il est pratiqué par les muftis (juristes) ou les *mujtahids* (savants).

²³ M.NAIT SLIMANI MOHAND, op.cit. Page 24.

²⁴<http://fr.wikipedia.org/wiki/sunna> consulté le 05/06/2017.

2-3. Les principes de la finance islamique :

Les principes de l'islam en ce qui concerne la finance sont basés sur l'interdiction des transactions entachées d'intérêt (*ribah*). L'interdiction de recevoir et payer à intérêt constitue le noyau même de cette institution. Elle se repose également sur d'autres principes aussi importants.

- L'interdiction de l'intérêt (*Ribah*)

Le terme *Ribah* qui signifie « augmenter » peut être défini ainsi :

« Le *Ribah* est tout intérêt stipulé contractuellement, calculé préalablement sur la base du capital initial prêté et du temps, convenu sans aucune relation avec les résultats éventuels de l'opération financée ²⁵».

Le *Ribah* a été expressément interdit dans le coran, où il a été mentionné dans quatre sourates et à des occasions différentes : la sourate 30 AR ROUM (les romains) verset 39 ; la sourate 4 AN NISA (les femmes) verset 160 à 162 ; la sourate 3 ALI AMRAM (la famille de AMRAM) verset 130 à 132 , la sourate de AL BAQARAH (la vache) verset 275 à 281²⁶.

Ici la numérotation de sourate n'est pas chronologique mais en fonction de leur longueur. Nous citerons ici un seul verset :

Dans la sourate 3 ALI AMRAM verset 130 à 131 : l'interdiction est claire : « *oh ! Les croyants ne mangez pas de cet intérêt qui va multipliant de double en double. Et craignez dieu. Peut-être serez- vous gagnants ! ET craignez le feu préparé pour les mécréants*²⁷ »..

Le prophète (SAWS) a maudit celui qui le prend, celui qui le donne, le rédacteur de l'acte et le témoin. Il est interdit de ce fait d'exiger un rendement du simple fait de prêter. L'intérêt est le prix du prêt alors que le prêt ne doit générer aucun profit. Cette interdiction est valable aussi bien pour l'intérêt contractuel sur le prêt que toute autre forme d'intérêt de retard ou d'intérêt déguisé en pénalités et commissions.²⁸

²⁵ GENEVIEVE CAUSSE-BROQUET « la finance islamique » RB, 2ème édition, Paris, 2012, page 26.

²⁶ Illa Oumarou Rafik et Souleymane Abba Kiari Abdourahmane « la finance islamique » dans leurs mémoire de fin d'étude UMMTO, sous la direction de Mr Kamel Zeggane, 2009/2010, page 8.

²⁷ Sourate ALI IMRAN verset 130, 131 du saint Coran.

²⁸ WADI MZID, directeur de la banque Zitouna, Tunisie : la finance islamique « principes fondamentaux et apport potentiel dans le financement de la croissance et du développement » page 3.

Actuellement ; il existe d'ailleurs différentes interprétations du terme *Ribah* au sien de l'islam²⁹ :

-« *Ribah Annassia* » qui est l'augmentation du prix en contrepartie d'un ajournement du paiement

-«*ribah al fadal* » qui est le surplus ajouté lors de l'opération commerciale d'achats-ventes.

L'interdiction du *ribah* est relative au premier sens, elle est désormais considérée comme règle de base.

➤ L'interdiction de l'incertitude (*Gharar*) et de la spéculation (*Maysir*) :

Le *Gharar*³⁰ : est un concept qui recouvre des incertitudes ou des imprévus liés à un contrat, en islam les opérations et les transactions doivent revêtir de la transparence et de la clarté nécessaire, de manière à ce que les parties soient en parfaites connaissance des valeurs de leurs échanges. Un accord qui comporte une part de doute, d'incertitude ou de tromperie n'est pas valable.

Le *Gharar* peut prendre des formes variées³¹ :

L'engagement incertain ou relatif d'une partie ;

Le paiement conditionnel d'une des parties ;

L'imprécision du coût au moment de la signature ;

Plusieurs hadiths donnent des exemples de telles situations :

Vente d'un bébé chameau qui est encore dans le ventre de sa mère ;

Vente de laine sur le corps de l'animal ;

Si on transpose à l'époque actuelle ce serait ; par exemple :

Achat/vente d'un immeuble dont les caractéristiques seront définies plus tard ;

Achat/ vente d'un matériel dont le prix sera fixé ultérieurement.

Le *Gharar* peut être difficile à détecter lorsqu' il porte sur un élément qui n'apparaît pas immédiatement. C'est à dire lorsqu' il porte sur autre chose que le prix ou un délai.

²⁹GENEVIEVE CAUSSE-BROQUET « la finance islamique » RB 2^{ème} édition, Paris, 2012, page 32.

³⁰Illa Oumarou Rafik et Souleymane Abba Kiari Abdourahmane « la finance islamique » dans leurs mémoire de fin d'étude UMMTO, sous la direction de Mr Kamel Zeggane, 2009/2010, page 18.

³¹ Idem référence 29, page 33.

-le *Maysir*³²: est une opération financière ou commerciale dont l'objectif est de réaliser un profit d'argent en pariant sur les fluctuations des cours de marchés.

Cependant anticiper une évolution est interdit en islam. Cette interdiction est une mise en garde contre le risque. Elle se traduit de différente manière : d'une part on ne peut pas vendre un bien que l'on ne possède pas, d'autre part toute opération doit être adossée à un actif tangible.

➤ L'Interdiction d'investir dans des secteurs illicites (*haram*) :

La finance islamique est une finance éthique et responsable, est donc *haram* (interdit) tout investissement dans les secteurs : de l'alcool, le tabac, la viande de porc et de l'alimentation non halal ; du divertissement (jeux de hasard, casinos, pornographie) ; de l'armement.

➤ Le principe de partage des profits et pertes :

En islam l'intérêt est prohibé mais le prêt n'est pas interdit. Le partage des pertes et profits apparait comme une solution alternative à la rémunération du prêteur en l'absence du taux d'intérêt, il s'agit d'un procédé de rémunération tout à fait conforme aux valeurs de l'islam basée sur le partage du risque, de rémunération et à la nature des relations entre les prêteurs et l'emprunteur³³. Une seule partie ne peut à elle seule assumer tout le risque lié à une transaction ; de la sorte l'autre partie ne peut prévaloir transférer tous les risques sur le contractant. La finance islamique ne rompt pas le lien entre la rémunération et le risque, la rémunération n'est légitime que s'il y a un risque associé.³⁴

➤ L'application d'un adossement à un actif tangible :

En finance islamique toutes les transactions doivent être adossées à des actifs réels et échangeables ; donc avec l'économie réelle. Un conseil de conformité à la charia, présent dans chaque institution financière valide le caractère islamique d'un produit financier ou d'une transaction financière³⁵. Ce principe conjugué avec celui de l'interdiction excessive fait que par exemple les produits dérivés soient prohibés.

³²Illa Oumarou Rafik et Souleymane op.cit. , page 18.

³³GENEVIEVE CAUSSE-BROQUET op.cit. Page 34.

³⁴ WADI MZID directeur de la banque zitouna Tunisie : la finance islamique : principe fondamentaux et apport potentiel dans le financement de la croissance et du développement, page4.

³⁵www.em-strasbourg.eu,les cahiers de la finance islamique No2, page10.

2-4. Risques de la finance islamique :

Selon **Michel DABADIE**³⁶, la finance islamique, c'est d'abord une finance, qui n'est pas fondamentalement différente de la finance traditionnelle. Les risques qu'elle génère sont donc en grande partie connus. Néanmoins, aux risques habituels s'ajoute un certain nombre de risques spécifiques à la finance islamique.

Des spécialistes tels que **MOODY'S**³⁷ et **ANOUAR HASSOUNE**³⁸ identifient deux risques conformes à la charia à savoir :

- ° Le risque commercial translaté(ou déplacé) ;
- ° Le risque d'enchevêtrement.

Le premier résulte de la concurrence entre banques islamiques et banques conventionnelles. Il intervient dans le cas où il n'y a pas suffisamment de rendement pour les comptes (PSIA profit sharing investment account). Cela se passe lorsque les banques sont contraintes de délaissier d'une partie de leurs actifs pour rémunérer les déposants afin de prévenir des retraits massifs causés par des taux de rendement faibles (OCAIFI ; 1999). Les clients auront tendance à retirer leurs fonds aux profits des banques classiques. Ainsi les couts et les pertes que les titulaires de ces comptes devaient supportés sont maintenant à la charge de la banque.

Tandis que le second, découle de la plupart des transactions tripartites (entre clients ; fournisseurs et banque). Cette situation engendre l'alourdissement de la gestion des risques de la banque islamique car chaque partie du contrat contient des risques différents.

³⁶ Michel Dabadie ; inspecteur général de la banque de France.

³⁷ MOOD'S, société américaine active dans l'analyse financière d'entreprises commerciales et d'organes gouvernementaux.

³⁸ Anouar Hassoune, la solvabilité des banques islamiques (forces et faiblesses), revue d'économie financière, octobre 2003.

2-5. La charia board ³⁹:

La plupart des banques islamiques et des banques conventionnelles disposent d'une « fenêtre islamique » ont leurs propres comités de conformités ou conseils en charia, qui établit de façon indépendante les conditions de validité des transactions au regard des règles et principes de la charia. Ce comité est un organe collégial composé au minimum de trois charias scholars, chargés d'approuver les différentes opérations ou produits offerts par la banque islamique.

Les scholars ont également pour mission de vérifier la mise en œuvre des fatwas. Leur indépendance par rapport aux dirigeants de la banque et leur autorité leur permettent de rejeter toute transaction jugée contraire à la loi islamique.

Certaines institutions financières font donc preuve d'une exigence particulière en ce qui concerne la qualification de leur scholars. Ainsi en Malaisie, tout scholar doit justifier d'au moins trois années d'expérience en matière de transactions financières islamiques. Si ce type d'exigence n'est pas formellement appliqué en Europe et au Moyen Orient, les scholars disposent en pratique d'une expérience au moins équivalente et de plus souvent bien supérieure.

Le comité de la conformité de la charia examine en détail la structure ou la documentation juridique des transactions, ainsi que les caractéristiques des produits qui lui sont soumis. Dans la plupart des banques, ce comité procède par ailleurs à l'examen global de l'activité de l'établissement et produit des rapports annuel portant sur la comptabilité des opérations réalisées.

2-6. Lien entre économie et finance islamique :

L'économie concerne l'allocation des biens en vue d'améliorer la qualité de vie.

La finance concerne, quant à elle les activités monétaires censées assurer cet objectif

Le modèle principal de référence pour la finance islamique est celui du système économique islamique qui se base sur les principes suivants :

- Acquiescement de la Zakat
- Adossement de tout financement à un actif tangible ;

³⁹ HERBERT SMITH en collaboration avec GLEISS LUTZ et STIBBE, guide de la finance islamique, 2009, page 4-5.

- Partage des pertes et profits
- Prohibition du *Riba*, du *Gharar* et du *Maysir*
- Liberté d'investissement dans toute activité telle que celle-ci n'est pas prohibé.

La finance islamique est donc une partie intégrante de l'économie islamique.⁴⁰

Section 3. généralité sur La banque islamique

La conception d'un système de banques islamiques est venue dans l'esprit d'amener un system qui pallierait les insuffisances du système des banques conventionnelles.

3-1. Définition de la banque islamique :

Les banques islamiques sont des institutions dont l'activité principale est l'intermédiation financière au sens sus développé. Celles-ci fonctionnent dans l'esprit de réaliser des profits, dans le respect de la charia, tout en reconnaissant le caractère incertain de l'issue des opérations financières.⁴¹

3-2. Evolution des banques islamiques⁴²:

Les économistes et les juristes islamiques ont commencé à critiquer les opérations assorties d'intérêt des banques conventionnelles implantées dans les pays musulmans dans les années 1900 et un certain nombre d'établissements d'épargne ont été créées dans les années 60. Ce n'est qu'en 1975 qu'a vu le jour la première banque commerciale islamique à savoir la Dubaï Islamic Bank. Les années 80 ont été le théâtre d'une prolifération des banques islamiques à travers le monde. On comptait en 2008 plus de 300 institutions financières islamiques dans plus de 50 pays. Le moyen- orient et l'Asie sont deux principaux marchés sur lesquels les banques islamiques prospèrent.

En occident les banques sont aussi en concurrence pour se tailler une part du gâteau lucratif que représente la banque islamique .Islamic Bank of Britain a été fondée au royaume- uni en 2004, et en 2008 cinq banques islamiques avaient vu le jour dans le pays.

⁴⁰ Abderrazak Belabes « le lien entre finance et économie islamiques via le modèle principal ((ZR)) » Jeddah, Arabie Saoudite, janvier 2010, page 10.

⁴¹ AMINE MOKHIFI : les banques islamiques ; fondements théoriques université de moustaganem 2011
[http:// elwahat.univ-ghardaia.dz](http://elwahat.univ-ghardaia.dz).

⁴² Le système bancaire islamique: guide à l'intention des petites et moyennes entreprises, Genève 2009, page 5-6.

citibank, HSBC, standard chartered, ABN AMRO et Deutsche BANK sont quelques-unes des banques conventionnelles qui ont fait leur entrée dans le secteur de la banque islamique.

3-3. le rôle des banques islamiques ⁴³:

En dépit de leur dimension sociale et de leur caractère éthique tiré de l'islam, les banques islamiques ne sont pas des organismes de bienfaisance seulement, mais également des agents à but lucratif appelés à vendre des produits et réaliser des bénéfices. Ainsi sont tenues de :

- ❖ concilier entre profit et l'éthique, et ce en :
 - Instaurant des principes islamiques dans leurs opérations ;
 - Offrant à l'argent ses deux dimensions économiques⁴⁴ et sociale⁴⁵ ;
 - Privilégiant les principes d'association aux risques.
- ❖ Réaliser des objectifs de rentabilité et de solvabilité à travers :
 - L'adoption de stratégies bien ciblées pour l'accroissement des parts de marché ;
 - Diversification du portefeuille d'emplois.
- ❖ Contribuer à la croissance économique en :
 - Assurant une solidarité entre bailleurs de fonds et investisseurs, à travers la formule participative ;
 - Mobilisant les ressources financières thésaurisées à cause de la pratique de l'intérêt ;
 - Proposant des modes de financement adéquats et attrayant.
- ❖ Participer à assurer un bien être sociale à travers :
 - La contribution à redistribution des revenus par la mobilisation des fonds de la zakat ;
 - Le financement des associations caritatives.

On peut dire que les banques islamiques semblent répondre à des attentes sociales tout en affichant une bonne rentabilité à l'échelle micro et macro-économique, et qu'elles

⁴³Cerbah Dehbia « les banques islamiques : fondements théoriques et contraintes pratiques » mémoire de fin d'étude de l'école supérieure de banque Alger, sous la direction de Laouti Leila, novembre 2006, page 6-7.

⁴⁴ L'argent est un instrument de transaction. Il ne devient capital qu'une fois transformé par le travail.

⁴⁵ La fonction sociale de l'argent est de servir les intérêts de la société. C'est un moyen d'assurer le bien-être.

véhiculent une nouvelle approche positionnant l'activité bancaire dans la sphère de l'économie réelle.

3-4. les principes de base de la banque islamique :

Pour simplifier la banque islamique s'entend des opérations en accord avec le droit musulman (la charia), lequel interdit l'intérêt. D'une manière générale la banque islamique est synonyme de banque sans intérêt.

Les prêts sont un pilier de la banque conventionnelle, les banques empruntant aux déposants et prêtant à ceux qui ont besoin de financement. Les banques conventionnelles gagnent donc de l'argent sur la différence entre taux d'intérêt moins élevé verse sur le dépôt et le taux d'intérêt plus élevé pratiqué pour le client. A l'inverse, les banques islamiques n'ont pas le droit de verser ou de percevoir un intérêt. Les banques compatibles avec la charia n'accordent pas de prêt et ont recours à d'autres opérations-ventes, crédit-bail, location-vente et instrument basés sur le principe du partenariat pour gagner de l'argent⁴⁶.

En plus les banques islamiques ne peuvent s'adonner à des activités *haram* interdites par la charia comme celle en rapport avec le porc, l'alcool..., elles doivent minimiser le *Gharar* dans leurs contrats. Les banques islamiques doivent clairement établir quatre éléments : le prix, la quantité, la qualité et le moment de livraison.

3-5. les ressources et emplois d'une banque islamique :

3-5-1. les ressources⁴⁷:

En dehors du capital généralement élevé et du capital net, les ressources des banques islamiques sont constituées de dépôt des clients.

➤ les produits de dépôts :

Ils constituent une ressource financière importante pour les institutions bancaires. Afin de les mobiliser, les banques islamiques proposent à leurs clients différents types de comptes :

⁴⁶ Système bancaire islamique : guide à l'intention des petites et moyennes entreprises, Genève 2009, page 5.

⁴⁷ Amine Mokhefi « les banques islamique : fondements théoriques », université de Moustaganem, 2011 page 9.

➤ les comptes courants :

Ce sont des comptes non rémunérés qui logent des fonds retirables à la première demande par leurs titulaires. Etant garantis, ceux-ci peuvent être acceptés par les banques islamiques en tant que *Amana* ou *Qoroudh el-hassana*. Celles-ci ont le droit de les utiliser dans leurs opérations de financement, mais à leur risques et périls.

➤ Les comptes d'épargne :

Ce sont des comptes à vue particuliers qui bénéficient d'une rémunération variable dépendante des profits réalisés par la banque islamique. Les capitaux ne sont pas garantis mais les titulaires des comptes ont le droit de retirer leurs fonds d'une manière régulière

➤ les comptes d'investissement :

Appelés aussi comptes des partages des pertes et profits, les comptes d'investissement sont des comptes à termes dont les fonds sont destinés à être investis selon le principe de *moudharaba*. Par la banque dans ses opérations de financements. Leurs capitaux ne sont pas garantis et ils bénéficient d'une rémunération variable. On a deux formes :

➤ Les comptes d'investissement affectés : leurs fonds sont destinés au financement d'opérations ou un secteur bien spécifique par leurs titulaires. Leur rémunération dépend de celle de l'activité financée.

➤ les comptes d'investissement non affectés :

Leurs fonds ne sont pas affectés par un financement particulier. Leur rémunération dépend des résultats globaux que banque réalise.

➤ les comptes de zakat :

Ou sont versés respectivement les sommes dues à l'obligation de la zakat et les dons servant à financer des services sociaux. La banque administre l'usage de ces fonds.

3-5-2. Les emplois :

Les banques islamiques allouent la majeure partie de leurs ressources à des financements accordés aux tiers (emploi dominant), à des prêts sans intérêts, à des investissements et à des placements directs sur les marchés immobiliers, des biens et services et boursiers (ceux qui sont licites comme le marché des actions et des *sukuks*)⁴⁸.

Le financement islamique s'est constitué principalement autour de plusieurs produits de financement (la *moudharaba*, la *moucharaka*, *mourabaha*, *ijara*, *istisna*, *salam*...) que nous allons développer dans le chapitre suivants⁴⁹.

La finance islamique ne s'arrête pas uniquement à la banque islamique et aux produits restreints qu'elle offre. Mais elle est également dotée d'institutions dont un marché financier islamique

Section 4. Le marché financier islamique

L'existence d'un marché financier islamique est nécessaire à l'expansion de la finance islamique.

4-1. Présentation du marché financier islamique :

Le marché financier islamique joue un rôle très important dans le développement et l'élargissement des produits de la finance islamique. Il constitue le lieu de négociation des instruments financiers selon les principes de la charia.

4-1-1. Définition du marché islamique :

Le marché financier islamique peut être défini comme « un cadre réglementé dans lequel l'émission d'instruments financiers soit en conformité avec la loi islamique entre les agents déficitaires et les agents excédentaires, sous le contrôle et la gouvernance des autorités des marchés et des conseils de surveillance islamiques ⁵⁰».

⁴⁸ MICHEL RUIMY « la finance islamique » afarnaud franel éditions, Paris, 2008 ; page 96.

⁴⁹ www.globenet.org/PME-et-institutions-financieres-islamiques-globenet, consulté le 22/05/2017 à 14h00.

⁵⁰ Lynda Ouendi « la finance islamique face aux défis de la globalisation financière » mémoire de magister UMMTO sous la direction de Nasser Bouyahiaoui, 2014, page 146.

4-1-2. Le développement des marchés financiers islamiques :

Les marchés financiers islamiques connaissent une véritable croissance ces dernières années grâce à l'abondance des liquidités issues des ressources pétrolières et de la recherche de nouveaux modes de placements alternatifs par l'investisseur musulman⁵¹. Ils permettent également d'acheminer les ressources disponibles, vers les besoins de fonds, d'assurer ainsi une meilleure allocation des ressources. Ils constituent pour les banques islamiques, le seul moyen d'investir leur surplus de liquidité et d'offrir un support à la politique monétaire des banques centrales islamiques, par échanges des titres conformes à la charia. L'application de règles de gestion issues des principes fondamentaux de la charia conduit à une gestion de risques prudente et se traduit par une meilleure sélectivité des placements.

L'efficience des marchés suppose la transparence et la disponibilité des informations. Les informations de qualité sont d'autant plus nécessaires que les produits islamiques sont spécifiques.

Historiquement, l'interdiction du *Ribah* a empêché la constitution puis le fonctionnement, d'un marché efficace et a plutôt favorisé les échanges commerciaux (« capitalisme de bazar ») et les opérations participatives. Les marchés financiers islamiques sont toujours limités par la nécessité de ne pas traiter que des opérations et instruments conformes aux principes islamiques.

Il n'existe pas présentement de grande place financière islamique organisée. Les émissions des *sukuks* ont contribué au développement des marchés secondaires⁵².

Le rôle des marchés dans le système financier islamique est quasiment le même que dans le système conventionnel sauf que certaines conditions doivent être respectées.

4-2. Marché de capitaux islamique :

Les économistes musulmans insistent sur l'exigence des marchés financiers : primaire et secondaire⁵³. En effet, ces marchés vont permettre, comme c'est le cas pour le système conventionnel d'acheminer les ressources disponibles vers les besoins de financement, permettre la négociation des actifs ainsi créés, en fonction des projets, des

⁵¹ Extrait du résumé de l'ouvrage de Nasser Abdelhafid : marché financier islamique et les fonds d'investissement islamiques.

⁵² GENEVIEVE CAUSE BROQUET « la finance islamique » RB 2^{ème} édition, Paris, 2012, page 110-111.

⁵³ MICHEL RUIMY « la finance islamique » Afarnaud Franel Edition, Paris, juin 2008, page 32.

situations patrimoniales, des anticipations, et améliorer en conséquence l'allocation des ressources, par l'intermédiaire d'une diffusion et d'une utilisation de l'information, sur les supports d'actifs (entreprises) et sur la valeur des actifs eux-mêmes ».

Ils sont d'autant plus nécessaire qu'ils vont permettre de compenser le panel encore restreint de produits financiers islamiques et d'opportunités d'investissement que les banques offrent, et d'éviter que le surplus de liquidité ne soit investi dans les produits conventionnels qui ne répondent pas aux principes islamiques. Par ailleurs, l'absence de marché où la banque pourrait acquérir plus de fonds, est encore une fois un obstacle à sa croissance et à celle, par conséquent, de tout le système bancaire islamique.

4-2-1. Le marché primaire⁵⁴ :

Comme celui des places financières conventionnelles, le marché primaire est le lieu de rencontre des demandes de fonds, émanant d'entreprises émettant des titres nouveaux, et de l'offre de capitaux en provenance des banques.

L'émission d'actions est effectuée via des contrats de *Moudharaba*.

Le prospectus de l'opération mentionne notamment la méthode de distribution, la date de début de négociation des titres...Notons que l'Islam proscrit l'émission d'instruments financiers, en particulier les obligations, à un prix différent du pair pendant la période de placement. Pour autant, cette interdiction ne réduit pas les besoins des institutions islamiques en instruments de financement de moyen et long terme. En pratique, une solution à consister en l'émission d'obligations s'appuyant sur le Qardh El Hassan, ne fournissant aucun revenu, mais auxquelles sont attachés des warrants donnant droit à l'achat d'actions de la firme émettrice, à un prix fixe pendant une période déterminé. Une autre piste exploitable serait l'allongement de la durée des produits Moudaraba.

4-2-2. Le marché secondaire⁵⁵ :

L'existence d'un marché secondaire est essentielle au bon fonctionnement du marché primaire. En effet, l'agent économique musulman possède également une préférence, à un certain degré, pour la liquidité, comme dans n'importe quel autre système.

⁵⁴ MICHEL RUIIMY op.cit.page 32.

⁵⁵<http://www.memoireonline.com> la finance- islamique-évolution-et-perspectives, consulté le 01/06/2017 à 11h.

Ainsi, si on permettait aux épargnants de vendre leurs titres rapidement et à un coût moindre, ceci encouragerait l'investissement dans des instruments à plus long terme et à plus haut risque.

Bien que le commerce des actions soit tout à fait légitime en Islam, beaucoup de pratiques qui l'accompagnent ne le sont pas. Par exemple, la spéculation, qui est assimilée aux jeux de hasard, est totalement prohibée. Ce qui nécessitera la prise de mesures strictes pour le contrôle du respect de cette interdiction.

Le concept d'efficience des marchés est également revu. Alors qu'il renvoie à l'intégralité efficace de l'information disponible sur le marché dans les variations du prix des actifs négociés dans la finance conventionnelle, il aura une connotation beaucoup plus sociale dans un environnement musulman. Le marché des actions en Islam sera efficient si et seulement s'il contribue de manière optimale à la justice, à l'équité et au bien-être dans la société.

4-3. Les conditions d'admission sur les marchés financiers islamique :

Il n'y a que les titres conformes à la charia, émis par les sociétés « licites » qui peuvent être admis sur les marchés financiers islamiques. Les opérations sont ainsi effectuées par des « investisseurs » et non par des « spéculateurs⁵⁶ ».

4-3-1. Les instruments conformes à la charia :

Tout instrument fondé sur l'intérêt ou la spéculation est interdit, d'où l'importance donnée aux actions et aux *sukuks*.

L'Islam interdit de revendre quelque chose que l'on ne possède pas. De ce fait l'investisseur ne peut pas revendre les titres qu'il achète tant que celle-ci ne sont pas entrés complètement à sa possession, donc les contrats à termes sont en principes interdits, car on peut y avoir une idée de spéculation : on peut penser qu'à terme, il n'aura pas l'intention de livrer mais de profiter de la différence de prix⁵⁷.

La réponse à la question de savoir si les produits dérivés (future, option...) sont licites n'est pas claire, l'avis des experts diverge sur ce point⁵⁸.

⁵⁶ GENEVIEVE CAUSE BROQUET « la finance islamique » RB 2^{ème} édition, Paris, 2012, page 111.

⁵⁷ <https://ribh.wordpress.com/2007/12/18/quel-est-le-point-de-vue-de-l-islam-sur-l-investissement-en-bourse/> consulté le 02/06/2017 à 03h15.

⁵⁸ Idem référence 56.

Il convient pour l'investisseur musulman de payer la zakat pour les titres achetés (en prenant leur valeur de cotation)⁵⁹.

4-3-2. Les critères d'investissement sur le marché financier islamique :

4-3-2-1. Les opérations licites⁶⁰ :

Il y a une différence entre spéculateur et investisseur. Les investisseurs sont, en principe, ceux qui placent leur épargne en contrepartie d'un profit stable et d'une plus-value de leurs titres. Ils ne sont pas intéressés par des opérations de court terme.

Quatre critères différencient l'investissement islamique :

- 1) la souscription réelle des titres achetés ;
- 2) le paiement complet en contrepartie de l'achat ;
- 3) l'intention, lors de l'achat, de garder les titres pendant une période indéterminée ;
- 4) l'investissement dans des instruments conformes à la charia, émis par des sociétés « licites » et dont l'activité est « licites ».

4-3-2-2. Les titres :

Les valeurs mobilières sont des titres représentant des droits d'associés (actions) ou des prêteurs à long terme (obligation). Elles ont l'avantage d'être aisément négociable en bourse (on parle alors de grandes ou forte liquidités). Les valeurs mobilières se négocient à un prix appelé cours et s'échangent contre de l'argent liquide.

L'ensemble des mouvements de capitaux relatifs aux achats, aux ventes et à l'émission des titres reçoit souvent l'appellation du marché financier : le marché primaire qui contribue au financement de l'économie, et le marché secondaire qui concerne l'échange des titres déjà émis. Ces deux marchés primaire et secondaire sont indissociable, et une bonne tenue quotidienne de la bourse (marché secondaire)⁶¹.

L'épargnant privé accède à plusieurs types de titres dont les principaux sont les actions, les obligations et des nouveaux produits financiers dérivés de deux premiers.

⁵⁹<https://www.aslim-taslam.net> le musulman et la bourse consulté le 02/06/2017 à 08h30.

⁶⁰ GENEVIEVE CAUSSE BROQUET op.cit. Page 111.

⁶¹ Idem référence 59.

a. les titres illicites

Parmi les titres jugés *haram* on peut citer ⁶²:

- Les obligations : qui sont des titres de créances (dettes de l'emprunteur vis-à-vis des prêteurs). Son émetteur qui peut être une société de droit privé, une entreprise publique, une collectivité territoriale ou l'Etat, emprunte une somme qu'il s'engage à rembourser à une échéance fixée à l'avance. Le souscripteur est un créancier (celui qui prête) qui a droit à une rémunération dont l'intérêt est fixé au moment de l'émission et qui est versée pendant toute la durée de l'emprunt.
- Les fonds communs de créances (FCC) : qui ont pour objet exclusif d'acquérir en une seule fois des créances détenues par des établissements de crédits ou la caisse de dépôts et de consignation afin d'émettre en contrepartie des parts supports de ces créances
- Les sociétés d'investissements à capital variable (SICAV) : dont l'objet est de gérer un portefeuille de valeurs mobilières (action, obligation, ou produit intermédiaire). Le capital est dit variable parce que les parts qui le composent sont émises et rachetées quotidiennement à la demande des actionnaires et font ainsi varier la valeur de l'actif. Pour faire simple une SICAV est comme une salade de fruit : on a un saladier avec un certain volume (l'actif de la SICAV) qui doit toujours être plein mais la variété de la proportion de chaque ingrédient (action, obligations ou produits intermédiaire) varie en fonction du souhait de ceux qui ont investi leur argent dans la salade.
- Les fonds communs de placement (FCP) : ils suivent exactement les mêmes principes de fonctionnement que les SICAV, la différence se situe au niveau de la forme juridique de la société

Ainsi donc les titres détaillés plus hauts : les obligations, les FCC, et tous SICAV ou FCP contenant une partie en obligation ou autres titres de créances rémunérés par l'intérêt sont clairement *haram*, en vertu de l'interdiction du *riba* qui désigne au sein d'une transaction, tout surplus ou avantage sans équivalent de service (considéré comme tel dans la législation islamique) rendu.

b. les titres licites

La palette des produits licites est restreinte par rapport à l'offre de titres :

⁶²<https://www.aslim-taslam.net.op.cit>.

• Les actions : qui sont des titres représentatifs d'un droit de propriété sur une fraction du capital social de l'entreprise émettrice. Un actionnaire est donc propriétaire d'une entreprise à hauteur de la valeur des actions qu'il détient. La propriété d'une action donne droit aux dividendes, son montant dépend toutefois des bénéfices de l'entreprise et de sa décision de les distribuer, les actions doivent être émises par des sociétés « licites » (statut, activité...) et être nominal⁶³.

Donc, les actions, les *sukuks* ne sont pas *haram* également que les SICAV et les FCP composés d'actions exclusivement et émanant des sociétés licites bien sûr.

4-3-2-3. Les sociétés licites⁶⁴ :

Plusieurs critères sont retenus concernant la licéité des sociétés, on peut les classer en deux catégories : les critères relatifs à l'activité exercée et les critères financiers :

a. L'activité exercée

Les entreprises exerçant les activités suivantes sont considérées comme illicites :

- Les banques conventionnelles ;
- Les entreprises d'assurances conventionnelles ;
- Les entreprises produisant ou distribuant des produits alcoolisés en conséquence : les magasins, les compagnies aériennes, les hôtels, les brasseries, etc. ;
- Les entreprises qui élèvent des porcs, distribuent et vendent de la viande de porc, en conséquence : les magasins qui vendent des produits contenant du porc, les restaurants qui offrent des produits à base de porc, etc. ;
- Les entreprises faisant commerce de la drogue ;
- Les entreprises dont les revenus essentiels proviennent de la production ou du commerce d'armes et de munitions ;
- Les entreprises de jeux, en conséquence les établissements dont une partie de leur activité est le jeu (loto, paris, etc.) ;
- Les entreprises dont l'activité, ou une partie de leur activité, peut être considérée comme pornographique, en conséquence, les night-clubs, les établissements de prostitutions, les librairies spécialisées, etc.

⁶³<https://www.aslim-taslam.net.op.cit>.

⁶⁴ GENEVIEVE CAUSSE BROQUET « la finance islamique » Rb 2^{ème} édition, Paris, 2012 page 112.

Les activités prises en considération sont celles exercées directement mais aussi celles exercées indirectement, d'où par exemple les banques qui financent ces entreprises, les entreprises de locations de locaux destinés à des activités interdites

b. Les critères financiers⁶⁵

Les critères financiers visent à éliminer les entreprises qui pratiquent l'intérêt, la thésaurisation, ou sont très endettées. Ces critères ne font pas l'unanimité, cependant on peut donner une fourchette indicative :

- Le ratio : dettes totales/capital (capitalisation boursières) doit être inférieur à 33% ;
- Le ratio : (trésorerie + créances)/ total de l'actif doit être inférieur à 45% ;
- Le ratio intérêt perçus /total des produits doit être inférieur à 5%.

En réalité, peu d'entreprises et d'établissements financiers intervenant sur les marchés ont le profil souhaité par les juristes. Pour ce qui est du ratio relatif aux intérêts, qui sont des produits illicites, un procédé de « purification » est admis : les intérêts supérieurs à 5% peuvent être purifiés en les versant à des organismes caritatifs, aux fonds bancaires de la *zakat* par exemple.

⁶⁵GENEVIEVE CAUSSE BROQUET Op.cit. Page 112.

Conclusion

La finance islamique appartient à un concept plus large, l'économie islamique, une doctrine, qui comme toutes les autres doctrines (capitalisme, communisme, socialisme), diffère par son propre système de valeurs, c'est ce système universel à la fin, qui fait la particularité de la finance islamique. En effet, outre la nécessité de répondre aux exigences et aux contraintes réglementaires exigées par les lois en vigueur (lois bancaires, sécurité financière, lois sur les suretés...), les institutions financières islamiques sont tenues de se conformer à des règles qui trouvent leurs origines dans la loi musulmane ou charia. Ainsi, la finance islamique est, avant tout, une finance éthique, qui privilégie un système de valeurs bâti sur la nécessité d'éviter ce qui est interdit, sur un équilibre entre l'intérêt personnel et l'intérêt public, mais aussi sur les valeurs de l'équité, la transparence, la sincérité... Ces valeurs sont d'une importance capitale et doivent se refléter obligatoirement dans les actes et les transactions.

Chapitre 2 :
Les principaux
produits financiers
islamiques

Introduction

Tout financement reposant sur le consentement mutuel est autorisé, toutefois, étant donné que la plupart des musulmans ne connaissent pas suffisamment les différentes conditions qui valident une opération de vente, juristes contemporains aidés par les financiers ont limité l'étendue de la finance islamique à quelques contrats nommés.

Ces derniers sont des contrats qui ont été extensivement étudiés, au cours des siècles ; par des juristes et dont la licéité est établie par les propres actions du Prophète (Sunna) et par les consensus des premières communautés musulmanes et des juristes (*Ijmaa*).

Le chapitre deux(02) sera réparti en quatre (04) sections :

La première section s'applique aux opérations de participation aux profits et aux pertes en faisant intervenir la *Moucharaka* et la *Moudharaba*. Dans ce cas, la rémunération n'est pas fixée à l'avance et dépend des résultats réalisés en aval de l'opération de financement.

La seconde s'applique aux opérations de vente de marchandises ou de services à crédit et conduit donc à un endettement de la partie qui achète ces biens et services. Elle fait intervenir un certain nombre de modes de financement tels que la *Mourabaha*, l'*Ijara*, le Salam et l'*Istinaa*. La rémunération de la banque dans ces cas est une partie du prix de vente.

La troisième section est consacrée à l'étude des autres produits tels que le *takaful* et les opérations de bienfaisance tels que La Zakat et le *Qardh El Hassan*.

En quatrième section, on procédera à l'identification des différents instruments dont dispose le marché financier islamique vu que les produits islamiques en question ne se limitent pas uniquement au niveau bancaire.

Théoriquement, il y'a un grand nombre de modes de financement islamiques. Dans ce cas nous limiterons à décrire les principaux modes utilisés par les banques islamiques tout en précisant que la porte reste ouverte pour le développement de nouvelles formules de financement pourvu qu'elles soient conformes aux règles de la charia.

Section1 : Les modes de financement participatifs

Dans ce cadre les banques islamiques mettent à la disposition du public une panoplie de produits financiers islamiques, destinés aux clients désireux d'obéir à la charia.

Les produits disponibles sur le marché et les plus connus sont :

1-1. Le contrat *Moudharaba* :

1-1-1. Définition du contrat *Moudharaba* :

C'est une opération qui met en relation deux entités : d'une part ; un investisseur (*rabbal-mal*), qui fournit le capital (que celui-ci soit financier ou non) et d'autre part, un entrepreneur (*moudharib*), qui lui fournit son expertise (voir figure 01). C'est sur ce dernier que repose toute la gestion de l'activité⁶⁶. L'intérêt économique (l'idée de base qui sous-entend ce type de contrat), réside dans le fait que les bénéfices seront partagés entre les deux entités. Ce partage sera fait selon deux niveaux. Le premier niveau concerne l'investisseur particulier qui, par conviction religieuse (dans le cas de musulmans), se doit de bien vérifier que son argent ne sera pas investi dans des actifs non charia *compliant* (*HASSOUNE ;2009*). Dans un deuxième temps, la responsabilité incombe aux sociétés financières et aux gérants des fonds d'investissement de biens s'assurer que les actifs qu'ils intègrent à leurs produits ne touchent en aucun cas à l'industrie de l'armement, à l'industrie pornographique, industrie porcine, à l'alcool et aux spiritueux, ni aux jeux de hasard.⁶⁷

1-1-2. Description de l'opération :

La banque en sa qualité de financier, remet les fonds, tel un commanditaire, à un *moudareb* (commandité) afin qu'il les investisse dans un projet spécifique nécessitant un savoir-faire particulier.

Ce mode de financement peut être général, c'est-à-dire effectué à travers un pool financier ou limité à un projet bien défini.

⁶⁶WADI WZID, directeur de la banque Zitouna, Tunisie, dans son article : Economic agendas of islamic actors.

⁶⁷ Virginie Martin : La finance islamique ; un nouveau pas vers une finance éthique ; édition cairo, 2012.

La *moudharaba* peut être assimilée à une commandite simple ou par actions. La responsabilité de la conduite de la gestion de l'activité repose entièrement sur le gestionnaire (*moudhareb*) sans aucune possibilité de d'immixtion de la part de l'investisseur, sauf consentement préalable du moudareb.⁶⁸

Dans les contrats bancaires, ce dernier peut être soit une banque, soit un client d'une banque.

Les bénéfices engendrés par l'investissement seront partagés entre les deux parties :

° La quote-part du bénéfice revenant au moudhareb qui ne reçoit pas de salaire-constitue son unique source de revenu ; ce qui l'incite à gérer le capital reçu de manière optimale.

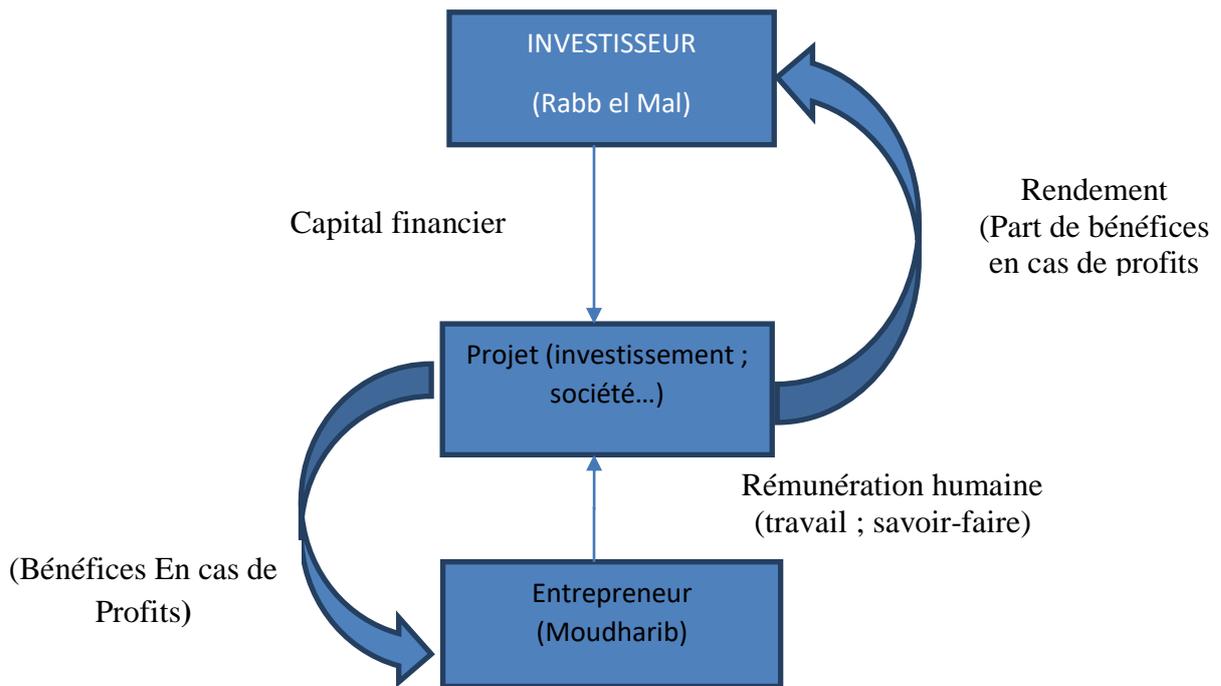
° La banque quant à elle, perçoit une fraction des bénéfices réalisés pendant une certaine période, en plus du remboursement du capital.

Les pertes éventuelles seront supportées exclusivement par la banque en sa qualité d'investisseur⁶⁹, le client ne perdant que la valeur de son travail (du fait que l'entrepreneur – *moudhareb*- gère l'opération en apportant son savoir-faire, son temps et son effort, il ne partage pas la perte au motif qu'en Islam, on ne peut faire de perte sur une chose à laquelle on n'a pas contribué).

⁶⁸ MICHEL RUIMY « la finance islamique » Afernaud Franel, édition 2008 page 95.

⁶⁹ La responsabilité de l'investisseur est limitée toute fois au montant de la somme investie.

Figure 01 : Principe de fonctionnement de la Moudharaba



Source : Virginie Martin « La finance islamique : un nouveau pas vers une finance éthique, édition cairo, 2012

1-1-3. Conditions de validité du contrat :

Parmi les conditions de validité du contrat, nous distinguons ce qui suit :

- ° La nature du projet doit respecter les prescriptions de la charia ;
- ° Le capital investi dans le contrat doit correspondre à un apport en capital. S'il s'agit d'un capital physique, il doit être clairement évalué dans le contrat avec l'accord des deux parties contractantes.
- ° Le ratio, fixe et prédéterminé, selon lequel les profits sont distribués, le montant du capital investi et la nature du projet doivent être définis de manière détaillée dans le contrat ;
- ° En dehors des cas de violation de contrat ou de négligence, le *moudhareb* n'a pas à garantir ni le capital investi, ni la réalisation d'un profit.⁷⁰

⁷⁰ MICHEL RUIIMY. Op.cit. Page 96.

Exemple pratique ⁷¹:

Un entrepreneur veut construire un immeuble pour le revendre ensuite en sa totalité. Le projet à un cout de revient de 1000 millions d'euros. L'entrepreneur s'adresse à une banque islamique pour le financement du projet.

Le début du contrat *Moudharaba* est signé selon les termes suivants :

Projet d'un an avec le *Moudharib* responsable. Supposons que l'emprunt s'élève à 100% du projet, les gains seront répartis selon la quantité suivante : 20 % pour le Rab-el-mal et le reste pour le *Moudharib*. Le projet est achevé en fin de période établi dans le contrat :

° Si le *Moudharib* vend le tout pour 1 280Millions d'euros, il donne au rab-el mal 1000 Millions euros de l'emprunt +20% du profit qui lui revient = $20\% * (1280 \text{ M euros} - 1000 \text{ M euros})$ soit 56 Millions euros.

= 1056 Millions euros (qui revient au rab-el- mal)

Le *Moudharib* gagne $80\% * (1280 \text{ M euros} - 1000 \text{ M euros})$ soit 224Millionsd'euros ;

° Si le projet est vendu à perte ; alors elle est supportée en totalité par le rab-el-mal.

1-1-4. Avantages du produit *Moudharaba* :

En établissant un fond *Moudharaba*, la banque islamique entend répondre à un besoin constamment exprimé par sa clientèle.

Les promoteurs, les artisans, les PME trouveront dans cette forme de financement une possibilité supplémentaire de faire valoir des innovations inexploitées ou de saisir les chances et opportunités qu'ils peuvent identifier mais qu'ils ne peuvent autrement réaliser, faute des ressources financières nécessaires.

La banque islamique doit viser aussi par ce produit financier à encourager l'esprit d'entreprise tout en valorisant l'apport non financier de ceux dont le capital est incorporé en eux même : la droiture et l'intégrité ; la transparence et un know-how spécifique destiné à satisfaire des besoins réels grâce à un effort continu.

Notons enfin que ce produit *Moudharaba* nécessite une gestion complètement différente des autres types de financement (leasing, vente à tempérament, *Mourabaha*...) Il nécessite de la part du chargé d'affaire une diligence et un suivi permanent⁷².

⁷¹ ALDO LEVY « Opérations financières autorisées et prohibées vers une finance humaniste » Gualino Lextenso édition, Paris, 2012 page 78-79.

⁷² Institut islamique de recherche et de formation ; introduction aux techniques islamiques de financement ; 1^{ère} édition ; page60.

1-2. Le contrat *moucharaka* :**1-2-1. Définition⁷³ du contrat *Moucharaka* :**

Le terme *moucharaka* dérive du mot *chirka* ou *charka* qui signifie société ou association. Cette technique a été utilisée pendant la période préislamique par les commerçants de la Mecque ainsi que par les marchands juifs.

La *moucharaka* est une association entre deux parties (ou plus) dans le capital d'une entreprise, projet ou opération moyennant une répartition des résultats (pertes ou profits) dans les proportions convenues. Elle est formellement une société en participation dotée de la personnalité morale, constituée par la banque et son client en vue d'un projet spécifique. Elle peut prendre la forme d'une société de personne ou de capitaux (les parties optent, en général, pour la société de capitaux afin que leurs risques et responsabilités soient limités au montant de leur participation). La gestion est en principe confiée à l'ensemble des associés (« *moucharikoum* »). Cette situation de cogérance peut être écartée si certains sociétaires abandonnent ce pouvoir de gestion.

1-2-2. Description de l'opération *Moucharaka* :

Les parties ayant souscrit au capital (qui peut être financier, humain ou technique, il doit être clairement défini et évalué dans le contrat) de cette « co-entreprise » participent aux pertes et profits de celle-ci proportionnellement à leurs apports respectifs⁷⁴. L'intérêt n'est jamais prédéterminé mais en fonction du risque global de l'opération. La part du bénéfice à répartir doit, en revanche, être prédéterminée à la signature du contrat sous peine de voir la *moucharaka* invalide. Le partage des profits doit être fait en fonction de la contribution au bénéfice produit et non pas au capital apporté.

⁷³ MICHEL RUIIMY « La finance islamique » afarnaud franel édition, Paris, 2012, page 98.

⁷⁴Idem

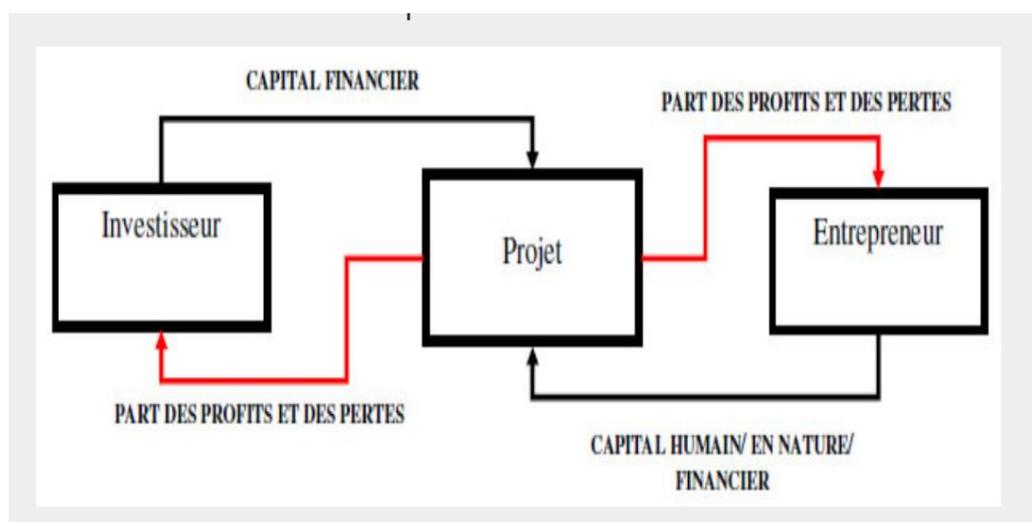
Exemple⁷⁵ :

Si A et B s'associent et conviennent que A obtiendra 10 000 euro par mois et le reste ira à B, la *moucharaka* est illicite. De même si A convient qu'il aura 10% du résultat, la *moucharaka* est illicite. La base correcte serait une répartition adaptée du résultat en fonction de la contribution réelle de chacun. Si tel n'est pas le cas, on considère que la part prédéterminée est une avance forfaitaire sur la réparation finale. En cas de perte ou d'excédent plus faible, les revenus perçus sont à restituer.

Les associés ont finalement la liberté de déterminer librement la part de chacun dans les bénéfices sans être tenus au montant que chacun a investi dans l'association.

En cas de pertes, celle-ci sera répartie au prorata des sommes investies par chaque associé.

Figure02 : Principe de financement de la *moucharaka*



Source : www.les-investissements.fr

Il n'y a pas de forme unique de *moucharaka* : la loi islamique ne prévoit pas en détails toutes les modalités de cette opération mais en précise uniquement les grands principes. Il existe donc des formes diverses de *moucharaka* et des nouvelles variantes peuvent être imaginées. Les principales techniques peuvent toutefois, être regroupées en deux catégories : la *moucharaka* simple (*sabita*) et la *moucharaka* dégressive (*mou tanakissa*).

⁷⁵ ALDO LEVY « la finance islamique, opérations financières autorisées et prohibées vers une finance humaniste » Gualino lextenso, Paris, 2012 page 81.

Chapitre2 : les principaux produits financiers islamiques

La *moucharaka simple* : cette forme de *moucharaka* est considérée comme une véritable *moucharaka* puisque les deux parties (banque et client(s)) sont partenaire jusqu'à la fin, qui en générale correspond à la fin du contrat en partageant les profits et les pertes qui en découlent⁷⁶. Cependant un partenaire peut vendre ses parts à une tierce à une somme équivalente à la valeur actuelle de sa part.

Ainsi la banque perçoit régulièrement sa part de bénéfice en sa qualité d'associé copropriétaire. L'apport de la banque (fonds propres, dépôts participatifs affectés ou non ...) peut revêtir la forme d'une prise de participation dans des sociétés déjà existantes, d'un concours à l'augmentation de leur capital social ou la contribution dans la formation du capital des sociétés nouvelles (achat ou souscription d'action ou de parts sociales)⁷⁷.

Ce type de *moucharaka* correspond aux pratiques bancaires classiques, aux placements stables que les banques effectuent soit pour faciliter la création d'entreprises ou tout simplement pour s'assurer le contrôle d'entreprise existantes.

La *moucharaka dégressive* : dans la *moucharaka dégressive* la participation de l'apporteur des fonds (la banque) est rachetée petit à petit par son associé (ou à une autre partie) contre une somme d'argent⁷⁸. Le prix est déterminé au moment de la vente par rapport au marché. La banque se retire de la société au fur et à mesure en fonction de l'avancement du projet et de l'aptitude du promoteur à générer des fonds suffisants pour assurer, à la banque, le paiement du montant équivalent à sa participation et à la fraction des bénéfices lui revenant. La banque récupère ainsi progressivement ses fonds grâce au profit réalisé et, se désengage de l'opération de telle manière qu'à la fin du contrat le client devient seul propriétaire du projet.

Cette formule s'apparente aux participations temporaires de la pratique bancaire classique. Elle permet aux banques d'accorder aux titulaires du marché public (ou autre) des avances sur marché moyennant un partage de la marge dégagée sur les coûts de réalisation⁷⁹.

⁷⁶ El Mahdi El Madjidi ; La finance islamique et la croissance économique : Quelles sont les interactions dans les pays de MENA ? Thèse pour le doctorat en science économique ; page 51-52.

⁷⁷ MICHEL RUIMY « la finance islamique » Afarnaud Franel édition, Paris, 2008 page 100.

⁷⁸ ALDO LEVY « finance islamique, opérations financières autorisées et prohibées vers une finance humaniste » Lextenso édition, Paris, 2012 page 84.

⁷⁹ Idem référence 77 , page 101.

1-2-3. Condition de validité du contrat :

Tout d'abord les conditions doivent être relatives aux respects des principes de la charia.

Nous distinguons principalement ce qui suit :

- L'apport de la chaque partie doit être disponible au moment de la réalisation de l'opération (si ces apport sont égaux, les privilèges identiques et les ratios de profit semblable, nous sommes en présence d'une « *moucharaka moufawadah* », au contraire si :
- les associe possèdent des droits différent et une répartition de bénéfice différent, la participation possède une structure dite « iman »).
- Ces apports peuvent être financiers ou constitués d'actifs tangibles pouvant être évalué.
- La répartition des bénéfices doit être clairement définie.
- Le partage des profits ne peut avoir lieu qu'après réalisation effectives des bénéfices (pas d'anticipation sur les résultats)
- Le bien et prestations, objet de la *moucharaka* doivent être conformes aux prescriptions de l'islam (licites).

1-2-4. Les avantages et inconvénient ⁸⁰ :

• Avantages du contrat *Moucharaka*:

La *moucharaka* est avantageux pour les banques mais également pour les entreprises :

* **Pour les banques**, elle permet de :

- De financer à long terme leurs liquidités ;
- D'avoir une source de revenus réguliers, par différence avec les produits les plus utilisés qui ne leur procurent que des ressources ponctuelles ;
- De disposer d'une formule adaptée aux cofinancements de projets

* **Pour les entreprises**, c'est un mode de financement adapté à leur création et à leurs expansions :

- Le coût est en fonction du résultat dégagé, l'entreprise n'a pas à faire face à une charge financière à supporter avant même que le projet ne dégage du profit.
- Il permet aux entités ne disposant pas de garanties de financer leur croissance.

⁸⁰ GENEVIEVE CAUSSE BROQUET « la finance islamique » RB édition, Paris, 2012 page 58.

- **Inconvénients du contrat *Moucharaka* :**

La *moucharaka* présente un certain nombre de risque à savoir :

- L'absence de garantie :
- Un taux élevé de moralité de sélection adverse
- Elle présente un risque trop élevé pour la banques qui n'a pas le droit de réclamer le remboursement de son apport que dans le cas de violation par son partenaire d'une clause quelconque de la *moucharaka* ; de négligence grave dans la gestion de l'affaire, de cas de mauvaise foi, de dissimulation, et d'abus de confiance.

Les entreprises hésitent à s'engager dans une modalité de financement qui restreint leur liberté. Notant aussi que la gestion d'un tel financement suppose que la banque disposent d'outil de gestion spécifique tant au niveau des études préalables que du suivie des opérations.

Section 2 : Les modes de financement basés sur la dette

Le mode de financement non proportionnel est un contrat entre un financier (la banque) et un bénéficiaire par lequel les deux parties conviennent d'entrer en partenariat pour l'acquisition d'un bien tel que décrit ci-dessus mais à condition que le financier le vende au bénéficiaire à un prix convenu et selon un échéancier déterminé.

2-1. Contrat *Mourabaha* :

2-1-1. Définition du contrat *Mourabaha* :

C'est une technique de financement à court terme (3 à 6 mois général) ; il s'agit d'un contrat de vente au prix de revient majoré d'une marge bénéficiaire connue et convenue entre l'acheteur et le vendeur (*Al Bay'ou bi ribhinma'loun*)⁸¹. La *Mourabaha* peut revêtir deux aspects :

- Transactions directes entre un vendeur et un acheteur.
- Transaction tripartite entre un acheteur final (ou donneur d'ordre d'achat) ; un premier vendeur (le fournisseur) et un vendeur intermédiaire (exécutant de l'ordre d'achat).

⁸¹ MICHEL RUIIMY. Op.cit. Page 109.

Cette dernière formule a été retenue dans les pratiques bancaires islamiques. La banque intervient en qualité du premier acheteur vis-à-vis du fournisseur et du revendeur à l'égard de l'acheteur donneur d'ordre (le client). La banque achète la marchandise au comptant ou à crédit et la revend au comptant ou à crédit à son client moyennant une marge bénéficiaire convenue entre les deux parties.

2-1-2. Conditions de conformité à la charia :

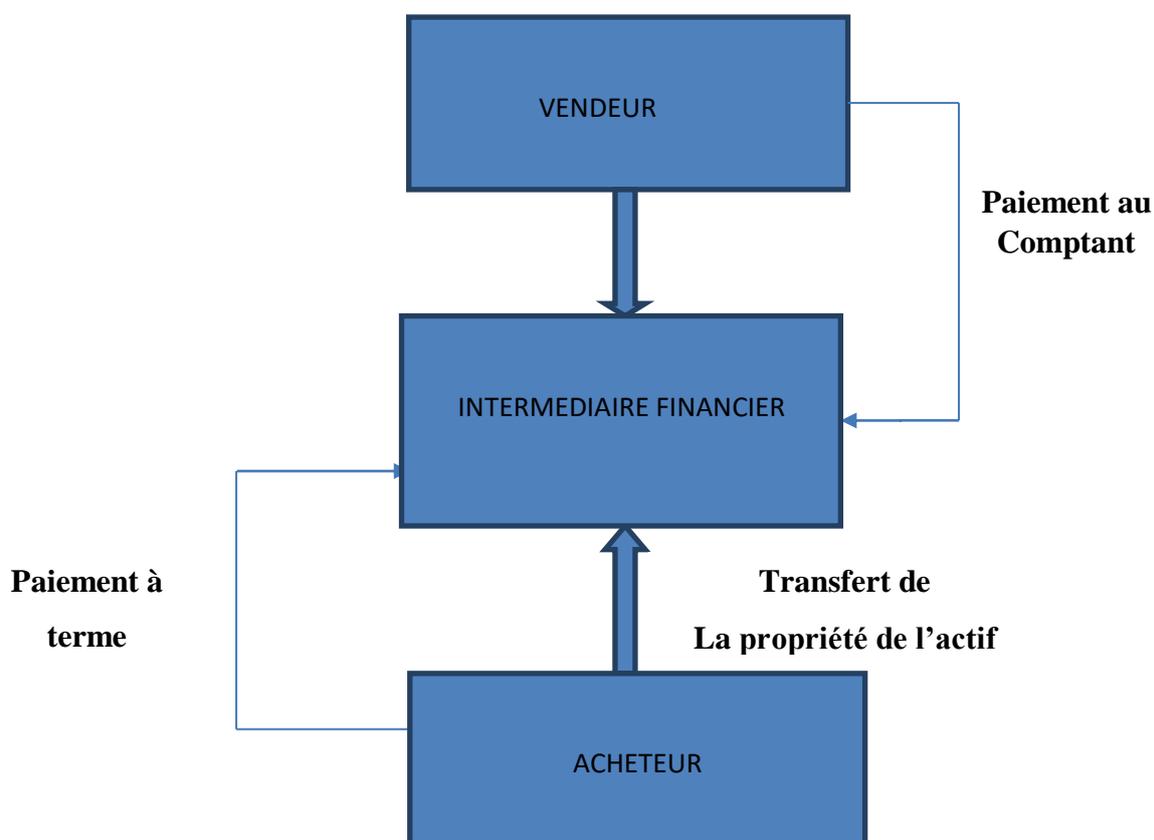
Parmi les conditions de la conformité à la charia, nous distinguons ce qui suit :

- ° l'objet du contrat de la *Mourabaha* doit être conforme aux prescriptions de la charia (pas de financement de produits prohibés par l'Islam)⁸².
- ° Acquisition préalable des marchandises par la banque. En effet, le principe de base de la *Mourabaha* est que la marge bénéficiaire revenant à la banque ne se justifie que par le caractère commercial et non financier de la transaction. A cet égard, il y a lieu de rappeler que si la *Mourabaha* ; telle que pratiquée par les banques islamiques ; est une opération de vente à terme ; l'opération de crédit n'est qu'un accessoire à l'opération commerciale ; laquelle constitue la seule justification de la rémunération perçue par la banque même si le paiement différé entre en ligne de compte dans la différence de prix.
- ° Le prix de revient. La marge bénéficiaire de la banque, le délai de paiement doivent être préalablement connus et acceptés par les deux parties.
- ° En cas de retard dans le paiement des échéances, la banque peut appliquer au client défaillant, des pénalités de retard qui seront logées dans un compte spécial « produits à liquider ».
- ° Après la réalisation du contrat ; la marchandise devient la propriété exclusive et définitive de l'acheteur final et le demeurera quels que soient les incidents qui peuvent survenir par la suite. Toutefois, la banque peut prendre un gage sur les marchandises vendues en garanties du paiement des prix de vente et mettre en jeu ce gage le cas échéant. De même elle peut tenir compte des cas de mévente du client et accorder à ce dernier un rééchelonnement de son échéancier sans que cela n'entraîne une majoration de prix.

⁸² MICHEL RUIMY. Op.cit. Page 111.

En d'autres termes ⁸³:

- ° Le prix de vente doit être connu par les deux parties ;
- ° Le bénéfice réalisé doit être déterminé avec précision ;
- ° Le vendeur doit être réellement en possession du bien lors de sa revente ;
- ° Le prix ne doit subir aucune modification en cas de retard ou d'anticipation de paiement ;
- ° Le consentement des parties est nécessaire ;
- ° Le prix de revient, la marge bénéficiaire de la banque et le délai de paiement doivent être préalablement connus et acceptés par les deux parties.

Figure 03 : Principe de fonctionnement de la *mourabaha*

Source : Virginie Martin ; « La finance islamique : un nouveau pas vers une finance éthique, édition cairo, 2012

⁸³Ikrame Zouitene « Produits financiers alternatifs au Maroc : cas Dar ASSAFA » dans son projet de fin d'étude page 22.

Exemple pratique⁸⁴ :

L'entreprise A veut renouveler son parc de photocopieuse. Après le contact avec le revendeur, le cout estimé sera de 32 000 euros.

1/ Le 1^{er} mars de l'année N, elle s'adresse à sa banque pour obtenir le financement de cet achat et lui signe une promesse d'achat. Le prix convenu est de 33 900 euros et sera payé en 3 versements trimestriels de 11 300 euros à compter de la fin du mois de livraison. La banque exige un dépôt de garantie de 5 000 euros.

2/ Ce versement est effectué le 4 mars.

3/ Le 5 mars, la banque passe commande auprès du vendeur, il est précisé que la marchandise sera livrée dans l'entreprise.

4/ Le 10 mars, le vendeur livre les machines et envoie la facture à la banque.

5/ Le jour même, la banque revend les photocopieuses à l'entreprise et lui remet une facture de 33 900 euros.

6/ Le 20 mars, la banque règle la facture au vendeur.

7/ L'entreprise A paie la banque 11 300 euros respectivement le 31 mars, 30 juin et le 30 septembre de l'année N. le 30 septembre, l'entreprise récupère son dépôt de garantie.

2-1-3. Caractéristiques de ce produit⁸⁵ :

Le produit *Mourabaha* ou « la vente avec une marge bénéficiaire » se caractérise par :

CIBLE : *Mourabaha* est accessible à toute personne physique ou morale intéressé par une solution de financement à court ou moyen terme.

OBJET : *Mourabaha* finance les biens mobiliers et immobiliers ; qui existe au moment de la conclusion du contrat.

ASSURANCE ; concernant celle-ci, on distingue :

° Assurance de personne facultative : le client a le choix de souscrire une assurance décès invalidité assurant le règlement des échéances restant dues en cas de décès ou invalidité. Cette assurance permettra la protection des proches

⁸⁴ GENEVIEVE CAUSSE-BROQUET « la finance islamique » RB édition, Paris, 2012, page 60.

⁸⁵Ikrame Zouitene. Op.cit. Page 23.

° Assurance dommage obligatoire : la police d'assurance dommage protégeant le bien financé en cas de destruction totale ou partielle est obligatoire.

2-1-4. Les avantages et les risques encourus par ce contrat :

La *Mourabaha* est le contrat le plus populaire et le plus utilisé par les institutions bancaires islamiques ; elle présente différents avantages tels que :

° La rapidité et l'accès immédiat au bien : *Mourabaha* est un contrat tripartite, l'achat et la revente se font simultanément. Le client bénéficie de la jouissance du bien dès la signature du contrat.

° Souplesse des modalités de paiement : Le client peut régler la banque en un ou plusieurs versements pendant une durée convenue à l'avance.

° La *Mourabaha* s'adapte à l'évolution de la situation financière du client :

Le client peut régler partiellement ou totalement à tout moment le reliquat de la valeur du bien.

° La transparence du cout : *Mourabaha* permet au client de maîtriser le cout de sa transaction, il connaît à l'avance le prix d'acquisition du bien, la rémunération de la banque ainsi que les échéances à régler.

Les risques encourus par la banque sont similaires à ceux liés à la vente au client, et qui résulterait surtout d'un éventuel défaut de paiement de celui-ci, renforcés par les aléas relatifs aux fluctuations du prix des biens/services entre l'achat et la revente au client, inhérents à tout contrat de marchandises (détérioration, mauvaise qualité, retard dans les délais de livraison ...)⁸⁶.

2-2. Contrat Salam :

2-2-1. Définition du contrat Salam⁸⁷ :

Le Salam est un contrat d'achat comportant la livraison différée de marchandise payée au comptant (principe inverse de *mourabaha*). La banque intervient en qualité d'acquéreur d'une marchandise qui sera livrée) terme par un client qui bénéficie d'un

⁸⁶ Ikrame Zouitene, op.cit. Page 23.

⁸⁷ Idem.

paiement comptant immédiat. Cela permet au client de disposer de liquidités pour financer son cycle de production.

2-2-2. Conditions de conformité à la charia

Le bien qui fait l'objet du contrat doit pouvoir être détaillé le plus précisément possible afin d'éviter tout malentendu lors de sa livraison à la date spécifiée.

L'objet doit être livré à la date convenue. La probabilité de son existence doit donc être assez élevée. Dans le cas contraire, si la réalisation du bien est soumise à un nombre important d'évènements incertains, il ne peut faire l'objet de ce type de contrat.

Le Salam ne peut s'effectuer sur une chose qui existe déjà, les dommages et la détérioration du bien ne pouvant pas être assurés avant sa livraison.

Lors de la conclusion du contrat, la marchandise doit être valorisée et connue en qualité et en quantité. Le prix ; payé comptant par la banque, le lieu et délai de livraison doivent être fixés dans le contrat et acceptés par les deux parties.

2-2-3. Risques encourus par ce contrat :

Outre un risque de contrepartie, la banque encourt un risque lié aux fluctuations de marché.

A l'échéance, la banque peut soit :

° Exiger du vendeur une caution pour garantir la livraison de la marchandise à l'échéance ou toute autre garantie réelle ou personnelle.

°Mandater le vendeur à écouler (livrer/vendre) la marchandise à une tierce personne moyennant éventuellement une commission.

2-3. Le contrat *Ijara* :

2-3-1. Définition du contrat *Ijara* :

L'*Ijara* est un contrat de financement pratiqué par la banque islamique. La banque est désignée dans le contrat en tant que « propriétaire » ou « *mouaji* » acquière des actifs immobiliers désignés par le client, en tant « locataire » ou « *moustajir* » pour les mettre à sa disposition afin d'en tirer fruits, en contrepartie d'une rémunération (loyer)⁸⁸.

⁸⁸ www.Banque Zitouna.com ijara Tunisie : technique ijara financement islamique- banque Zitouna consulté le 05/06/2017 à 07h10.

Cette opération revêtent de la vente de l'usufruit ; non de l'actif. On peut donc définir l' *ijara* comme la jouissance d'un usufruit connu car d'un point de vue légale le contrat de leasing n'est pas de la vente d'un bien mais de son usufruit (actif tangible) à savoir le droit de l'utiliser pour une période de temps déterminées. La vente de l'usufruit est autorisée par l'islam comme en témoignent les versets suivant (leur interprétation revient à YUSUF ALI (1991)) :

« *Si elles allaitent (l'enfant né) de vous, donnez-leur leurs salaires* »⁸⁹

« *L'une d'elles dit « oh mon père, engage le (à ton service) moyennant salaire, car le meilleur à engager c'est celui qui est fort et digne de confiance* ». Il dit « *je voudrais te marier à l'une de mes deux filles que voici, à condition que tu travailles à mon service durant 8 ans. Si tu achèves dix (années), ce sera de ton bon gré, je ne veux cependant rien t'imposer d'excessif. Tu me trouveras, si ALLAH le veut du nombre des gens bien* ».⁹⁰

AHMAD AL-BUKHAN et MOUSLIM ont aussi mentionné sous l'autorité d'IBN ABBAS, que le prophète a engagé un homme pour lui tirer son eau et qu'il lui payait un salaire

2-3-2. Principes de l'opération *Ijara* :

Cette technique fait intervenir, en principe, ces trois acteurs principaux qui suivent :

- . Le fournisseur (fabricant ou vendeur) du bien ;
- . Le bailleur (en l'occurrence la banque) ;
- . Le locataire (le client) qui loue le bien.⁹¹

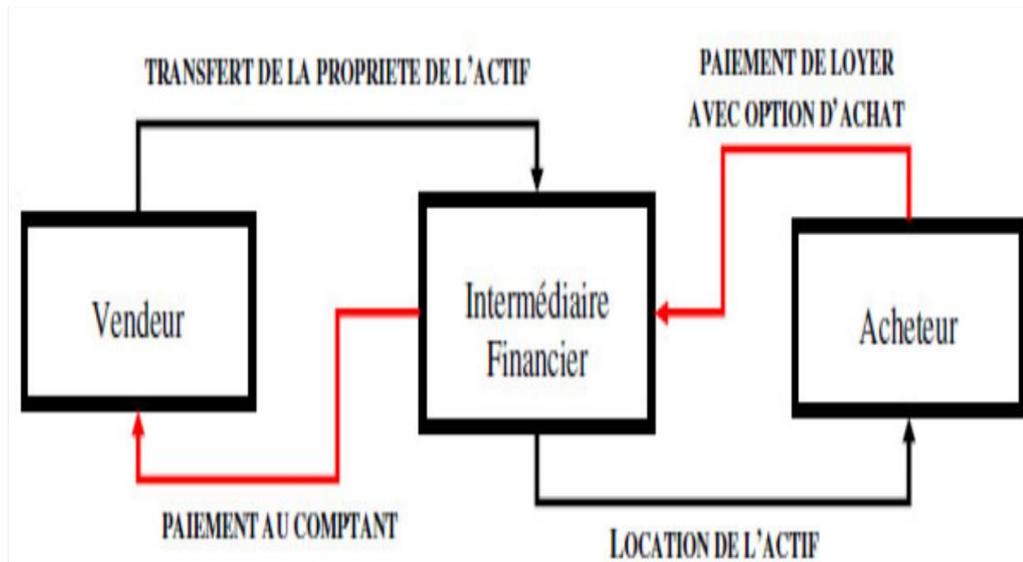
Les secteurs concernés sont essentiellement : le transport, l'immobilier et l'équipement.

Le client négocie avec le vendeur et définit les spécifications du bien. Le client prend contact avec la banque, ils définissent les modalités du contrat *ijara* qu'ils signent ensuite. La banque achète le bien au vendeur, elle peut désigner un agent pour le représenter (son client par exemple). Le vendeur livre le bien. La banque qui est maintenant propriétaire du bien le loue à son client pour une période du contrat

⁸⁹Sourate 65 « AT-TALAQ », verset 6 du saint Coran.

⁹⁰ Sourate 28 « AL-QASAS », verset 27-28 du saint Coran.

⁹¹ MICHEL RUIMY « la finance islamique » Edition Afarnaud Franel, Paris, 2008 page 104.

Figure 04 : Principe de fonctionnement de l'*ijara*

Source : www.les-investissements.fr

Au terme du contrat de location ces cas de figures peuvent ainsi se présenter pour le client ⁹²:

- Soit il restitue le bien
- soit il opte pour une seconde location du bien (renouvellement du contrat de crédit-bail) dans ce cas il s'agit d'un contrat de location simple.
- Soit il est tenu, dès la conclusion du contrat d'acquiescer le bien. la convention est alors structurée comme un contrat de location-vente (*ijara waitikina*) dans lesquelles le loyer verse comprend une partie du prix d'achat du bien loué. les versements complémentaires effectués par le client locataire seront logés dans des comptes épargnes. Des profits résultant éventuellement de la gestion des fonds déposés sur ce compte seront à l'échéance affectés par le client au paiement du prix d'achat de la chose louée.

Exemple : une personne désire prendre en location un appartement puis, à la fin l'acheter. Elle s'adresse à une banque islamique qui l'achète pour lui au comptant, selon les

⁹² MICHEL RUIIMY op.cit. page 105.

Spécifications précises du client, mais le client et sa banque doivent signer deux contrats parallèles :

- Un contrat de location qui prévoit le montant du loyer incluant les charges de la banque et sa marge ;
- une promesse d'achat de l'appartement à une date déterminée pour un prix déterminé.

La marge peut correspondre au taux d'intérêt que prennent les banques classiques.

2-3-3. Conditions de conformité⁹³ :

Hormis les conditions qui relèvent des règles de la charia, notamment que l'usage des biens loués soit une activité licite. Les conditions suivantes doivent être respectées :

- La location doit porter sur un bien durables non destructible du fait de l'utilisation ou de la jouissance ;
- Le bien remis doivent être en état de marche ;
- Le montant du loyer, la périodicité, la date de début de location, la durée de location, le délai de paiement doivent être mentionnés dans le contrat ;
- Le moment du paiement du loyer doit être précise soit d'avance soit à terme ;
- Le locateur est responsable du bien avec le soin « d'un bon père de famille » sauf si la cause est indispensable de sa volonté, dans ce cas il incombe à la banque d'effectuer tous travaux d'entretien et de réparation nécessaire au maintien du bien loué dans l'état de servir l'usage auquel il est destiné.
- La banque supporte toutes les charges locatives antérieures au contrat de location.
- Le bien loué ne peut faire l'objet d'une sous-location, sauf convention spéciale.

2-3-4. Avantages et inconvénients du contrat *Ijara* :

- Les avantages du contrat *Ijara* :

Ijara est un contrat assez répandu surtout lorsqu' il s'agit de financer des actifs d'exploitations d'un montant important⁹⁴. Elle est une solution pour les entités qui ne peuvent pas ou ne veulent pas faire l'acquisition de leurs investissement ou qui ne sont pas

⁹³ GENEVIEVE CAUSSE-BROQUET « la finance islamique » RB édition 2012, page 69.

⁹⁴ Idem.

intéressées à devenir propriétaire. Il procure à l'établissement bancaire une solidité de la garantie du fait de son statut de propriétaire du bien loué.

- Les inconvénients du contrat *Ijara*.

Au cours de la période de location la banque demeure propriétaire de la chose louée. Elle supporte donc les risques du propriétaire tandis que le locataire ne supporte que les risques d'utilisation de la chose louée.

2-4. Le contrat *Istinaa*

2-4-1. Définition du contrat *Istinaa*

C'est un contrat dans lequel l'une des parties (le *moustananii*) demande à l'autre partie (le *sanii*) de lui fabriquer ou construire un bien moyennant une rémunération fixée⁹⁵.

Le contrat *istinaa* est surtout utilisé lors de financement de projet lourds de génie civil (travaux de construction, de réfection, d'aménagement et de finition d'ouvrages de masse), de construction d'équipement de production, de transport et de consommation sur commande des utilisateurs et/ou revendeurs. Elle concerne également la finance de biens comme l'électricité et le gaz qui ne peuvent pas être pris en compte par le contrat de leasing.

L'*istinaa* est une variante d'un contrat *salam*⁹⁶:

- Dans le *salam*, l'objet porte sur la livraison de marchandises (élément commercialisables sans transformation) ;
- Dans l'*istinaa*, les matières ont subi un processus de transformation, aux coûts des matières premières, consommable, de la main-d'œuvre et des autres frais... jusqu'au produit fini commandé.

2-4-2. Mode de financement du contrat *Istinaa* :

Cette formule fait intervenir deux parties, l'acheteur et le vendeur. Toutefois fait revêtir l'aspect d'une opération triangulaire faisant intervenir aux côtés de la banque, le client (acheteur) et l'entrepreneur (vendeur) dans le cadre d'un double *istinaa*

⁹⁵www.albaraka-bank.com banque albaraka d'Algérie-istinaa consulte le 19/07/2017 à 16h18.

⁹⁶ALDO LEVY « finance islamique, opérations financières autorisées et prohibées vers une finance humaniste » extenso éditions, paris 2012, page 123.

L'opération se déroule comme suit⁹⁷ :

Le client (acheteur) concerte le fournisseur pour déterminer les spécifications du bien à réaliser. La banque passe un contrat *istinaa* avec le vendeur (, contrat dans lequel est repris les spécifications du bien à réaliser, la date de livraison, les lieux de livraison et les modalités de paiement. Ensuite la banque et le client acheteur signe un contrat *istinaa* qui reprend les spécifications du bien à réaliser, date de livraison, et précises des modalités de paiement propres à ce deuxièmes contrat. A la fin la banque reçoit la livraison du bien, ou plus généralement, directement le client acheteur s il en a été convenu ainsi, qui peut alors contrôler la conformité des biens livrés (voire figure N°5).

Exemple ⁹⁸:

Une entreprise veut investir dans la réfection de ses locaux et espère obtenir un financement auprès de sa banque.

D'abord, elle contacte un entrepreneur spécialisé qui lui fournit les spécifications des biens et un devis : le prix est fixé à 50 million d'euros. Le délai de réfection est de 3 mois.

L'entreprise demande à sa banque de le financer début juin et lui fournit les informations nécessaires.

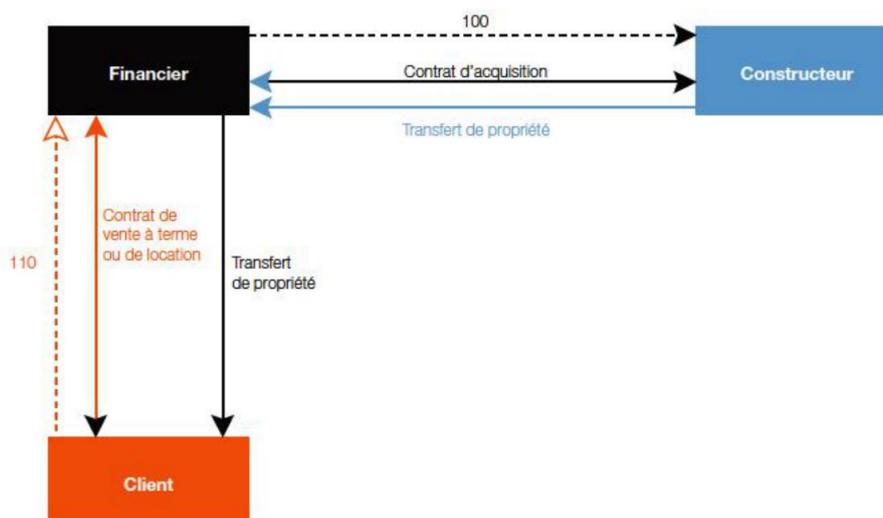
La banque signe un contrat *istinaa* avec le fabricant qui s'engage à fabriquer les biens spécifiés au prix de 50 million d'euros. La livraison est prévue fin aout chez le client.

La banque s'engage à payer 10 million d'euro au comptant puis 10 million d'euro fin juin et fin juillet. Le solde après livraison est vérification de la conformité des équipements.

Ensuite la banque signe un contrat *istinaa* avec l'acheteur selon les spécifications, le délai de livraison et le prix de 50 million d'euros + 5 millions d'euros à la fin de chaque fin de mois d'aout à octobre. Fin septembre, la livraison est faite et l'entreprise peut vérifier que la livraison est conforme. Cette vérification se fait pour le compte de la banque et la transmission de la propriété peut avoir lieu.

⁹⁷ GENEVIEVE CAUSSE BROQUET « la finance islamique » RB 2^{ème} éditions, Paris, 2012, page 70.

⁹⁸ ALDO LEVY « finance islamique, opérations financière autorisées et prohibées vers une finance humaniste »Lextenso édition, Paris, 2012, page 125.

Figure 05 : Principe de fonctionnement d'*Istinaa*

Source : HERBERT SMITH, et all « guide de la finance islamique » groupe de finance islamique à Paris, 2009.

2-4-3. Condition de conformité :

Comme tout produit financier islamique, l'Istinaa doit respecter les règles de la charia ; mais aussi ⁹⁹:

- Les biens faisant l'objet de ce type de contrat doivent être des biens manufacturables. ainsi ne peuvent faire l'objet les bien dont la « fabrication » est naturelle.
- La banque doit intervenir en tant que entrepreneur, c'est ce qui justifie sa rémunération, qu'elle intervient soit directement soit par l'intermédiaire d'un sous-traitant.
- Afin d'éviter le *Gharar*, le contrat doit préciser la nature, la quantité, la qualité des biens à fabriquer

2-4-4. Avantages et inconvénients du contrat *Istinaa* :

- Les avantages du contrat *Istinaa* :

L'intérêt de ce contrat est qu'il n'est pas nécessaire de préciser que le prix soit payer en totalité à l'avance, ni même au moment de la livraison. Il peut être reporte à tout moment, en accord avec les deux parties. Le paiement du prix s'effectue plutôt en fonction de l'avancement du projet.

⁹⁹ GENEVIEVE CAUSSE-BROQUET op.cit. Page70.

La banque assume en plus des risques habituels (risque de crédit..) les risques de non-exécution, ou mauvaise exécution des travaux, d ou la nécessité de se prémunir. En effet, les deux contrats sont indépendants, si le fabricant ne respecte pas ses engagements, la banque est cependant tenue de respecter les siens.

- Les inconvénients du contrat *Istinaa* :

C'est une technique moins utilisée par les banques islamiques vu son caractère productif et non commercial, elles investissent d'avantage sur les opérations de *mourabaha* (de type commerciale) que dans des opérations de production. Et aussi mis à part le risque de crédit lié au client la banque assume le risque d'exécution des travaux.

Section3 : Les autres opérations financières

Il s'agit des assurances « *takaful* » et des opérations de bienfaisance.

3-1.Le Takaful :

Le *Takaful* s'entend d'un dispositif d'assurance coopérative qui tire son origine du mot arabe « *Takaful* » qui signifie garantie réciproque ou conjointe. Chaque participant verse des fonds qui sont mis en commun et utilisés pour soutenir le groupe en cas de sinistre¹⁰⁰. Les primes versées sont investies dans le respect de la charia pour éviter l'intérêt.

Car bien que les contrats d'assurances classiques aillent dans le sens de la garantie, ils ne sont pas jugés acceptables par la finance islamique pour plusieurs raisons : la nature des contrats et, le mode de fonctionnement des sociétés d'assurances (types de sociétés, mobilisation des fonds d'assurances dans les placements à intérêt...); du fait que l'assuré paye une prime pour un dommage qui peut être ne se réalisera pas, ainsi l'assureur ferait un bénéfice non mérité. De plus le versement de la prime s'effectue dans l'espoir éventuel de se voir attribuer une somme plus élevée et il y a une disproportion entre la prime payée par l'assuré et l'indemnité versée pour l'assureur.

Il est fondé également sur la mutualisation des risques, l'absence d'intérêt (interdiction du *ribah*), le partage des profits et des pertes (*moudharaba*), la délégation de

¹⁰⁰ Le système bancaire islamique : Guide à l'intention des PME ; Genève 2009 page 29.

Chapitre2 : les principaux produits financiers islamiques

gestion par contrat d'agence (*wakala*), et l'interdiction des investissements illicites (*haram*). Ce modèle implique la séparation des fonds des actionnaires et des assurés, et la distribution des bénéfices technique aux assurés (résultants de la différence entre les frais prélevés par la compagnie d'assurance et les frais réels).

Les *Takafuls* sont donc des sociétés d'assurance qui peuvent faire des profits et qui sont scindées en deux entités distinctes :

- L'une financière, composée d'un fond chargé de payer les sinistres et d'encaisser les cotisations ;
- L'autre comme société de gestion, s'occupe de la gestion des encaissements et des décaissements.

Les placements de ces fonds s'effectuent dans des projets de développement et modes de financements islamiques tels que les *moucharaka* et *moudharaba*.

Afin de contourner l'interdiction liée à la prise excessive de risque (*al Gharar*) et au paiement et réception d'intérêt (*Ribah*), la prime prend la forme d'une donation à la communauté des assurés pour leur intérêt mutuel. Ces donations doivent couvrir l'ensemble des charges techniques et les frais de gestion.

L'opérateur n'est qu'un manager de contribution de la communauté des sociétaires et doit calculer toutes les charges d'exploitations et les faire supporter par le fonds. La compagnie *Takaful* s'engage à redistribuer les bénéfices à ses sociétaires. Il y a deux options acceptables : distribuer à tous sans exception, ou distribuer à ceux qui n'ont pas eu de sinistre (similaire à un bonus). Les actionnaires ne peuvent pas prévoir une partie du bénéfice technique. En cas de perte, la couverture se fait par un emprunt sans intérêt, accordé par la société de gestion en attendant que des excédents futurs ne les remboursent.

3-2. les opérations de bienfaisance

Ce sont des contrats conclus entre les individus et la société afin de promouvoir le bien-être général. Leur application s'étend aussi à l'intermédiation financière.

3-2-1. Gestion de la Zakat :

Troisième pilier de l'islam (après l'attestation de la foi et la prière) la zakat désigne l'aumône obligatoire que chaque musulman verse en vertu des règles de solidarité au sein de la communauté musulmane¹⁰¹.

De multiples passages du coran fait allusion à la zakat en tant que purification de biens, bénédiction et solidarité.

On distingue en islam plusieurs zakats ¹⁰²:

- Zakat « *ul-fitr* » : versée à l'occasion de la fête marquant la fin du jeûne du mois de ramadan ;
- Zakat « *Elmal* » : charité appliquée sur les possessions, le patrimoine du musulman.

Cette aumône a pour fonction d'aider les pauvres et les nécessiteux dans les difficultés qu'ils rencontrent.

La zakat est destinée, en priorité, à huit catégories de personne ¹⁰³:

- Le pauvre ;
- L'indigent ;
- Celui chargé de collecter et distribuer les aumônes (en tant que salaire) ;
- Celui dont le cœur s'incline vers l'islam ;
- L'esclave (ou le prisonnier) musulman à affranchir ;
- La personne endettée pour une cause juste ;
- Celui qui lutte pour la défense de l'islam ;
- Le voyageur à court de provision.

La zakat est destinée aux musulmans habitant dans la région du donateur, sauf cas exceptionnels (famine par exemple)

¹⁰¹www.fleurislam.net: la zakat : nature, forme et fonction de l'aumône légale en islam. Consulté le 16/05/2017 à 13h.

¹⁰²Idem.

¹⁰³ : Idem.

Cette aumône légale peut être faite soit directement par le croyant ou par l'intermédiaire d'une chargée de collecter les dons et les répartir équitablement entre les catégories citées plus haut.

La gestion de la zakat est prévue dans la structure d'une banque islamique. Elle possède un rôle dual : elle collectionne la zakat de ses actionnaires, des détenteurs de comptes, de ses employés et tout autre dévot qui souhaite utiliser comme intermédiaire pour cette obligation¹⁰⁴. La banque peut charger des frais pour la gestion de cette caisse. Elle se chargera de calcul et de la ponction du montant requis par la loi islamique sur les fonds qui lui ont été confiés. En collaboration avec d'autres instances spécialisées et très souvent l'Etat, elle s'occupera ensuite de la réaffectation de la somme ainsi collectée aux bénéficiaires désignés.

3-2-2. *Qard al hassan*¹⁰⁵ :

Le *Qard al hassan*-ou bienfaisance- est un prêt sans intérêt utilisé pour combler les déficits de financement à court terme. Le montant du prêt est remboursé par l'emprunteur sans intérêt, marge ou participation à l'activité économique à financer. Ce produit, facile à administrer par la banque et conçu pour les gens dans le besoin, est le seul type de prêt existant dans la finance islamique.

Après *Murabaha*, ce prêt touche le plus grand nombre de clients ; soit environ 191 000 clients, dont 80 000 au Liban et 56 000 au Bangladesh. Le portefeuille de prêts est de 156 millions de dollars US. Cependant, dans la pratique, les prêts *Qardh el-Hassan* ne sont souvent pas construits pour couvrir leurs frais administratifs (si ces frais sont autorisés) et sont généralement pardonnés en cas de défaut (même si la prise de garantie est autorisée). Par conséquent, ce prêt est davantage considéré comme une forme de charité plutôt que comme une entreprise autonome, financée par des dons tels que la Zakat (l'aumône constituant l'un des cinq piliers de l'Islam) ou *Sadaqa* (charité volontaire).

¹⁰⁴www.memoireonline.com : La finance islamique ; évolution et perspectives par Rachid Souleimani consulté le 20/05/2017 à 19h.

¹⁰⁵www.investissement.fr.

3-2-3. La *wadia*

C'est un contrat par lequel sont confiés à un agent des sommes d'argent ou des actifs d'une certaine valeur, avec la permission donnée par le déposant de les investir.

L'agent a l'obligation de restituer l'ensemble du dépôt à une échéance convenue, et ce sans aucune contrepartie. Il est toutefois possible de verser une part des profits qui prendraient là encore la forme de don¹⁰⁶.

La *wadia* est également utilisée comme mode de refinancement des banques islamiques sur le marché interbancaire.

3-2-4. Le *waqf* :

C'est un instrument permettant d'immobiliser des donations venant des particuliers. Le *waqf* qualifie les legs faits du vivant du donateur à des fondations pieuses ou à des œuvres charitables. Les biens ainsi collectés sont immobilisés et deviennent inaliénables. Leurs revenus continueront à bénéficier à la fondation de manière perpétuelle¹⁰⁷.

Section4 : Les instruments financiers islamiques

Le marché financier islamique est composé de plusieurs instruments à savoir :

4-1. Les fonds d'investissements :

Les fonds d'investissements ciblant des épargnants islamiques, après des débuts décevants pour les investisseurs, ont connu une très forte croissance au cours de la dernière décennie.

La plupart des placements sont effectués dans des actions, d'où leur appellation de fonds de prise de participation(FPP).

Les titres sont adossés à des contrats successifs de dépôt (*Moudharaba* ou *Moucharaka*) et d'achat revente (*Mourabaha*)¹⁰⁸.

¹⁰⁶KAOUTHER JOUABER-SNOUSSI « la finance islamique » édition la Découverte, Paris, 2012 page 27.

¹⁰⁷Idem.

¹⁰⁸ ABDELHAKIM CHAIB « la finance islamique, entre opportunisme et pragmatisme » mémoire de magister UMMTO sous la direction de Docteur Rachid Boudjema.

Exemple ¹⁰⁹:

Les déposants signent un contrat *Moudharaba* avec la banque, cette dernière a investi dans des contrats *Mourabaha* conclus avec un (ou plusieurs) acheteur(s).

Le contrat avec les déposants peut donner lieu à division en parts, les clients déposants possèdent des parts *Mourabaha*.

Les fonds peuvent, de la même manière être basés sur des contrats combinés *Moudharaba* ou *Moucharaka* et *Ijara* qui est appelé : fonds du crédit-bail.

Ce sont les plus populaires car le contrat *Ijara* entraîne des revenus fixes prévisionnels connus. D'autres types de fonds se sont développés, comme les fonds immobiliers et les fonds de matières premières.

Les profits découlent des dividendes distribués et d'une plus-value éventuelle sur le capital investi.

Les initiateurs de ces fonds sont les banques islamiques et les autres établissements financiers islamiques, les banques occidentales ayant des « fenêtres islamiques », les fonds éthiques islamiques.

Chaque fonds d'investissement doit avoir son propre comité de la charia, dont les membres sont recrutés par le conseil d'administration du fonds.

Les membres ont à se prononcer sur le caractère licite des acteurs et des opérations. Ils se réunissent périodiquement et publient un rapport annuel.

Les fonds d'investissements ont connu un fort développement ces dernières années.

On estime leur nombre à environ 700, ils représentent une valeur d'environ 50 milliards de \$US. Toutefois leur taille est faible par comparaison avec les fonds conventionnels. Ils sont peu diversifiés, ce sont essentiellement des fonds d'actions, domiciliés dans le sud-est asiatique (Malaisie ; Indonésie), au Moyen-Orient (Arabie saoudite, Bahreïn, Koweït) et dans les zones fiscalement privilégiées (Luxembourg, jersey, îles Cayman).

La croissance de ces fonds s'explique par plusieurs raisons :

¹⁰⁹ GENEVIEVE CAUSSE-BROQUET « la finance islamique » Rb 2^{ème} édition, Paris ; page 114-115.

- ° Le rôle croissant des marchés financiers
- ° L'augmentation de la demande de produits conformes à la charia
- ° L'existence de nouveaux réseaux de distribution des produits (internet ; etc...)
- ° La création des indices de cotation ; d'où le lancement de fonds indiciels ; encore appelés ETF (Exchange Traded Funds).

« Un nombre croissant de gérants de Hedge Funds (fonds spéculatifs) s'intéressent aux marchés financiers islamiques ; attirés par les milliards de dollars de surplus de liquidités en dépôts dans les banques ; il semble à priori très difficile de concilier finance islamique et Hedge Funds » Abdelhafid ; 2009.

4-2. Les indices boursiers islamiques :

4-2-1. Les facteurs à l'origine des indices boursiers islamiques¹¹⁰ :

Les facteurs les plus importants qui ont conduit à l'émergence des indices boursiers islamiques sont :

1^{er} facteur : le soubassement éthique des principes islamiques, visant à préserver la dignité humaine, commence à trouver son répondant dans les discours et pratiques de beaucoup de politiques, d'associations et d'investisseurs. Ce qui fait que la finance islamique a introduit les indices boursiers islamiques pour répondre aux besoins de ces investisseurs.

2^{eme} facteur : il porte sur la volonté des investisseurs de lier leurs actifs aux indices boursiers islamiques au lieu de se baser sur la gestion active de leur fonds.

3^{eme} facteur : il existe plus de 1.7 milliards de musulmans dans le monde ce qui a entraîné un accroissement de la demande des services financiers islamiques et cela a renforcé la diffusion de la finance islamique et l'amélioration de leurs produits financiers.

4^{eme} facteur : il dépend de l'organisation des journées d'étude et des conférences autour la finance islamique contribuant à la compréhension de ce nouveau domaine de la finance alternative.

¹¹⁰<https://fr.wikipedia.org/wiki/nombre-de-musulmans-par-pays>, consulté 10/09/2017 à 10h38.

4-2-2. Définition des indices boursiers islamiques¹¹¹ :

Un indice boursier constitue un indicateur clé pour déterminer la performance d'un marché. Les indices boursiers permettent aux investisseurs de gérer leur portefeuille d'actions.

Il permet de connaître la tendance et l'évolution globale de l'économie et de la finance des plus grandes entreprises.

Il se calcule en faisant la moyenne de la valeur des titres composant l'indice, ou en prenant en compte la valeur de chaque titre dans la capitalisation boursière.

4-2-3. Historiques des indices boursiers :

Avant le lancement des indices boursiers conformes à la loi islamique, les investisseurs désireux d'investir en conformité avec leurs principes religieux étaient obligés d'effectuer le tri eux-même en s'intéressant au secteur d'activité des entreprises.

Cette tâche n'était pas à la portée de tous les investisseurs surtout les particuliers, beaucoup d'entre eux manifestaient une réticence envers les marchés boursiers à cause de l'absence d'une standardisation des pratiques en vigueur. C'est dans le but de servir cette catégorie d'investisseurs que l'indice *Dar El-Mal El-Islami* (DMI 150) fut créé par « faisal finance » en avril 1998.

A son tour, la banque américaine *Klein Mauss & Shrine* avait lancé, en novembre 1998, l'indice boursier SAMI « the Socially Aware Muslim Index » qui constatait l'évolution de 500 compagnies dans lesquelles il était possible d'investir conformément à la charia.

En février 1999, le *Dow Jones Islamic Market Index* a été lancé aux Etats-Unis suivi du *Global Islamic Index* séries lancé par FTSE en octobre de la même année. Ces deux derniers indices étaient des indices globaux visant tous les secteurs d'activités conformes et assurant une couverture géographique internationale. Cette étape a facilité l'investissement conformément à la charia dans la mesure où les tâches de contrôles et de filtrage sont accomplies par un comité charia indépendant qui exprime ses opinions vis-à-vis de ces sociétés

¹¹¹Mebrouki Abdellali, El Ouasti Mohammed « indices boursiers islamiques : statut juridique, portées et limites, université Sidi Mohammed Ben Abdellah, encadré par Mr A. Yaoula, page 5.

L'existence d'une forte demande pour ces indices a accéléré le lancement d'autres indices islamiques par d'autres opérations avec une couverture plus au moins large des zones géographique surtout par la création des indices socialement responsables¹¹².

4-2-4. Les différents types d'indices boursiers islamiques :

L'existence d'une forte demande pour ces indices a accéléré le lancement d'autres indices islamiques par d'autres opérateurs avec une couverture plus au moins large des zones géographiques, surtout par la création des indices socialement responsables.

4-2-4-1. Le DJIMI index :

Le Dow Jones Islamic Index(DJIMI) a été l'un des premiers, lancé dès 1988, il regroupe environ 600 entreprises se situant dans différents secteurs (informatiques, énergie, automobile...) et couvre de nombreux pays (66 pays) ouverts aux investisseurs internationaux. Il a son propre comité de la charia, composé de 5 membres.

Comme des autres agences, deux séries de test sont utilisées : la première exclut les compagnies dont l'activité est *haram* (illicites), la deuxième comporte des critères financiers de sélection libellés sous forme de ratios.

Le DJIMI rencontre plusieurs contraintes qui peuvent être résumé comme suit :

- Dettes totales/ capitalisation boursière inférieur à 33%.
- Trésorerie + titres portant intérêt/capitalisation boursière inférieur à 33%.
- Créances / capitalisation boursière inférieur à 33%.

Les calculs sont effectués sur une moyenne de 12 mois et sont revus tous les trimestres.

4-2-4-2. La FTSE :

La Financial times stock exchange(FTSE) de Londres et Standard and Poor's(NY) ont lancé une série d'indices, généralement par zones, par exemple :

- Le FTSE SGX Asia Sharia 100 Index, en coopération avec le Singapore Exchange(SGX),
- Le S&P GCC Investable Shariah et le S&P GCC Composite Shariah, qui regroupent les pays du conseil de coopération du Golfe(GCC)

¹¹²Mebrouki Abdellali, Op.cit. Page 6.

Le groupe FTSE comme Standard & poor's n'ont pas de comité de la charia spécifique. Le portefeuille retenu est préalablement examiné par un organisme de conseil afin d'éliminer les éléments haram.

Ces indices permettent aux investisseurs de repérer les firmes dont les activités sont conformes à la charia (charia complaint) et de pouvoir effectuer des comparaisons utiles. Ces indices ne disposent pas toutefois les managers de continuer à se référer aux indices conventionnels pour s'assurer de leur compétitivité relative.

La notation offre à l'investisseur une information sur le risque de sa créance. Les établissements financiers y ont recours avant toute nouvelle émission.

4-2-4-3. Standard & Poor's index Series:

L'agence Standard & Poor's a lancé en 2006, la version islamique de ses indices de référence ainsi que d'autres nouveaux indices. Ainsi en plus de l'indice global S&P 500 *shariah*. La famille des indices islamiques englobe (Standard and Poor's 2010) :

- Des indices régionaux (4 indices).
- Des indices par pays (4 indices).
- Des indices sectoriels (4 indices).
- Autres indices globaux (2 indices).

Les derniers indices nouvellement lancés, s'intéressent respectivement aux petites, moyennes et grandes entreprises appartenant aux 26 marchés les plus développés d'Asie, d'Europe, d'Amérique et d'Australie.

4-2-4-4. MSCI index :

Lancé en mars 2007, la famille d'indices islamiques de Morgan Stanley Capital International assure une large couverture géographique (69 pays).

A. Stoxx :

La société Stoxx appartenant à Six group et à Deutsche borse vient de lancer le 23 février 2011 les premiers indices boursiers en Europe Continentale (Stoxx 2011). Il s'agit de la famille d'indices boursiers islamique la plus récente à ce jour. Elle englobe le « Stoxx Europe Islamic index » et ses deux sous-indices « Stoxx Europe Islamic 50 » et « Euro Stoxx Islamic 50 »

Les trois indices de cette famille sont sélectionnés à travers le filtrage des 600 firmes de l'indice « Stoxx Europe 600 Index ».

4-2-4-5. Autres indices¹¹³ :

Dans les sections précédentes nous nous sommes contentés de présenter les principaux indices lancés sur des places internationales. Cependant, d'autres indices boursiers islamiques existent mais avec une couverture se limitant à un niveau national.

Citons quelques places boursières qui se sont dotées de leurs propres indices boursiers islamiques :

- La bourse de Taiwan avec son indice islamique lancé en novembre 2008 en partenariat avec la FTSE ;
- La bourse indienne qui a lancé The Parsoli Islamic Equity (PIE) Index en partenariat avec l'établissement Persoli ;
- La bourse du Pakistan (Karatchi Stock Exchange) qui a lancé, en septembre 2008, son premier indice boursier islamique en partenariat avec la société d'investissement Al *Meezan* ;
- La bourse de la Malaisie qui disposait de l'indice KLSI qui a été remplacé en 2007 par deux autres indices
- La bourse de *Riadh* en Arabie saoudite qui a lancé, en 2007 le *Bakheet*.
- La bourse de Kuwait qui dispose aussi de ces indices islamiques, parmi lesquels : Kuwait *Shariah Criteria* Index.

4-2-5. Critères de sélection et de construction des indices boursiers islamiques :

Pour qu'un indice boursier soit islamique, il ne doit se constituer que des actions respectant les principes de la charia.

Cependant le rôle des comités charia à ce niveau est non négligeable. Ainsi, de toute évidence, l'une des plus importantes fonctions attribuées aux comités charia reste la validation de la conformité des valeurs que contient l'indice. Il faut analyser les sociétés cotées sous deux angles :

¹¹³Mebrouki Abdellali, Op.cit., Page 6.

- Leur (s) secteur (s) d'activité ;
- Quelques données financières bien précises (disponibles dans leur bilan)¹¹⁴.

4-2-6. Indices boursiers islamiques : portées et limites :

4-2-6-1. Portées des indices islamiques :

- Le lancement des indices boursiers islamiques s'inscrit dans la logique de proposer aux investisseurs un moyen de diversification de leurs portefeuilles leur permettant ainsi d'investir conformément à leurs principes éthiques et religieux.
- La facilité des tâches d'analyse et de choix des actions pour les investisseurs par le comité charia indépendant. Ce dernier exprime ses opinions vis-à-vis de ces valeurs et procède à la création d'un indice qui les regroupe suite au filtrage d'un indice de référence.
- La recherche d'une « plus-value éthique » constitue la principale motivation pour l'investisseur. Ce dernier, en utilisant des critères outre que financiers, privilégie la

4-2-6-2. Limites des indices boursiers islamiques :

La finance islamique y compris le marché boursier islamique, propose le mariage de l'économique, du droit de la charia, ce qui l'expose à des difficultés techniques dues aux contraintes que la morale islamique lui impose, les limites sont de plusieurs ordres :

- L'insécurité juridique, le droit islamique se superpose aux droits nationaux qui sont souvent d'inspirations doctrinales différentes ;
- Dans la pratique, apparaissent des difficultés de mise en œuvre de certaines règles juridiques islamiques spécifiques ;
- Recherche de profit et conformité à la charia
- La nécessité de la réorientation de l'investissement
- L'obligation d'assurer une meilleure standardisation des produits.

4-3. Les trackers dans la finance islamique :

Ils existent deux principaux trackers islamiques lancés par la Deutsche Bank et la BNP PARIBAS associé à Axa Investment managers.

¹¹⁴Mebrouki Abdellali. Op.cit. Page 9.

- L'Islamic Hedge Fund Tracker :

Lancé par la Deutsche Bank le client investi dans le fond, qui a son tour investit dans des commodités (biens tangibles), le retour sur l'investissement est garanti suivant la performance d'un ensemble de Hedge Funds.

- L'Easy E TF FJ Islamic mark et Titans 100 :

Initié par BNP Paribas et Axa investment managers qui est composé de 25% d'actions de firmes européennes, 25% d'actions asiatique et 50% d'action américaine qui sont toutes des produits islamique.

Il est coté à la bourse de Zurich. Celui-ci est soumis à un contrôle de deux(02) comités de la charia :

- La commission Dow Jones : composée de 6 membres qui viennent de la Malaisie, du Pakistan et du Bahrein dont le rôle consiste à éliminer les éléments non conformes à la loi islamique (armement, biotechnologie appliquée à la génétique etc...)
- La BNP Paribas Fund'sShari'sSupervisory comité dont les membres veillent au respect des règles de gestion de cet indice¹¹⁵.

4-4. Le marché des *sukuks* :

Les *sukuks* constituent un moyen de mobilisation de ressources islamiques qui ont une forte croissance depuis 2000.

En volume cumulé une estimation par l'IIFM chiffre le marché des *sukuks* à 136 milliards de dollars en 30/06/ 2009.

Il est donc important de savoir qu'est-ce qu'un *sukuk*, son mode de fonctionnement et son utilité sur les marchés financiers islamiques, chose qu'on essayera de développer dans le chapitre suivant

¹¹⁵<http://fr.financialislam.com/les-trackers.html> consulté 16/09/2017 à 21h10.

Conclusion :

A l'exception de la « *Moudharaba* » et de la « *Moucharaka* », les autres modes de financement n'impliquant aucun mode de partage se rapproche davantage des techniques de financement conventionnelles : vente à paiement différé, vente à livraison différé, location avec possibilité d'achat...par conséquent, seules les deux premières techniques sont réellement considérées, par les orthodoxes, comme strictement conformes à la charia.

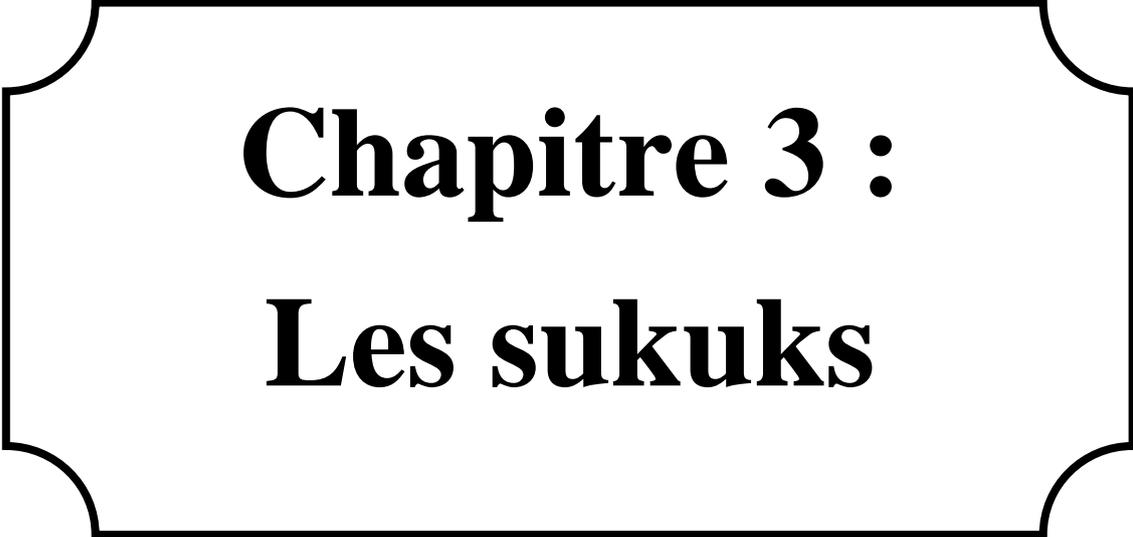
Par ailleurs, dans l'ensemble de ces techniques, il apparaît qu'il existe bel et bien un substitut qui est un moyen détourné de percevoir des intérêts.

Le *takaful* a été élaboré pour prendre la forme d'une assurance coopérative avec une mise en fonds selon le principe de l'assistance mutuelle, une conciliation entre l'esprit de l'assurance classique et les principes de la charia.

Les opérations de bienfaisance comme la zakat, *waqf* ont pour but d'aider les nécessiteux, ce qui est une responsabilité collective prônée par l'islam. Cela révèle également l'importance de la participation sociale dans l'univers musulman.

Malgré leurs manques de diversification les instruments financiers islamiques comme les *trackers* islamiques et les indices boursiers islamiques ont un bon niveau d'efficacité.

Les *sukuks* sont les instruments vedettes de la finance islamique. Ce sont des titres similaires aux obligations classiques respectant les préceptes de la charia. Ces *sukuks* méritent d'être étudiés en profondeur, cela portera donc l'objet d'étude de notre prochain chapitre.



Chapitre 3 :
Les sukuks

Introduction

Les *sukuks* équivalents islamique des obligations, occupent une place capitale dans l'industrie de la finance islamique, leurs apparitions a été l'un des développements les plus important sur les marchés islamiques de capitaux au cours de ses dernières années. Grâce à leur sécurité et à l'attrait de rendement qu'ils offrent sur le moyen et long terme, les *sukuks* ont trouvé un succès auprès des investisseurs institutionnels ainsi qu'auprès de certains profils de particulier à fort potentiel.

Dans ce chapitre nous allons procéder à la présentation des *sukuks* dans une première section qui va de leurs définitions, leurs modes de fonctionnements, les différents types de *sukuks*, jusqu'à leur différence avec les obligations conventionnelles. Dans une deuxième section nous allons voir les types des marchés des *sukuks*. Dans la troisième section nous allons parler des croissances des *sukuks* : leurs notations, leurs évolutions, la raison de leur succès ainsi que de leurs avantages.

Enfin dans une quatrième section nous allons parler de la BMCI qui a expérimenté l'émission des sukuks ijara , dans le but d'appuyer notre étude et mieux les appréhender, mais aussi mettre en lumière le fait que les sukuks ne sont pas uniquement réservés aux seules sociétés cotées ou aux fonds souverains, ils peuvent être également d'excellents compléments aux produits bancaires, bien entendu celle-ci doit disposer de l'expertise et des moyens nécessaires pour supporter leurs mises en œuvre. Nous avons choisi la BMCI qui est une banque mauritanienne car en matière de la finance islamique, la Mauritanie¹¹⁶ a été classée au 43ème rang sur 92 pays en termes de développement de la finance islamique. Elle a obtenu un score de 3 sur l'indicateur de développement islamique (IFDI) pour l'année 2013. La Mauritanie à une marge de progression de développement a la finance islamique par rapport à d'autre pays à majorité musulmane comme la Tunisie, le Maroc et l'Algérie.

¹¹⁶www.BMCI.mr prospectus d'émission sukuks Ijara (2015-2020), page 15.

Section1 : Présentation des *sukuks* islamiques

Les instruments financiers islamiques peuvent être présentés de la manière suivante :

1-1. Qu'est-ce qu'un *sukuk* ¹¹⁷:

Un *sukuk* est un certificat financier islamique (semblable à une obligation dans le monde financier classique) conforme à la charia ou un droit religieux islamique. La loi islamique interdit notamment les structures(en l'occurrence des prêts) qui portent ou prélèvent des intérêts. Ce principe d'interdiction des intérêts porte le nom de *Riba* dans la loi islamique. Les *sukuks* reposent donc sur le concept de monétisation des actifs : les flux de trésorerie générés par un pool d'actif de référence sont distribués de manière régulière et reproduisent donc le concept du paiement du coupon.

Constituant une alternative-conforme à la charia- aux certificats d'investissement portant intérêt, les *sukuks* sont souvent désignés comme des « obligations islamiques ». Ils offrent en effet aux investisseurs islamiques un moyen de souscrire à des certificats qui répliquent la rémunération d'un instrument de taux conventionnel et qui sont négociables sur le marché secondaire.

Bien que la structure d'un *sukuk* puisse déstabiliser les investisseurs classiques, rappelons qu'il ne s'agit que de mécanismes facilitant les transactions. La rémunération et les caractéristiques juridiques d'un *sukuk* sont similaires à celles d'une obligation traditionnelle.

Ce que dit la charia...

1-1-1. Trois types de transactions interdites à savoir :

1. *Riba* (intérêt).
2. *Maysir* (jeux du hasard).
3. *Gharar* (une forme d'incertitude).

¹¹⁷[Http://Ribh.files.wordpress.com](http://Ribh.files.wordpress.com) Tout ce que vous avez toujours voulu savoir sur les *sukuk*-Amundi page 1 consulté le 10/07/2017.

1-1-2. Transactions autorisées, en revanche sont les suivantes:

1. Commerce (achat et vente).
2. Mise en location (d'actif/ biens immobiliers).
3. investissement.
4. Services.

1-2. Historique du produit *sukuk*:

Les structures de types *sukuks* étaient utilisées dans les sociétés musulmanes dès le moyen-âge, période durant laquelle étaient émis des papiers représentant des obligations financières trouvant leurs sources dans les échanges commerciaux et toutes autres activités commerciales.

Le terme *sukuk* désignait des certificats sur des biens ou des provisions alimentaire qui servaient de rémunération pour les fonctionnaires lesquels étaient tenus de rembourser ces certificats en fonction de leurs consommations quotidiennes des biens ou de provision alimentaire .

Cependant la création des premiers *sukuks* « moderne » fut créé en 1988 par décision du conseil islamique de jurisprudence (IJC) qui stipule que toute « toute combinaison d'actifs ou usufruit de ces actifs peut être représentée sous la forme d'instrument financiers écrits qui peuvent être vendu au prix du marché à condition que la majorité des actifs composant le groupe d'actifs représentés par les *sukuks* soient des actifs tangibles ¹¹⁸».

En 1990, SHELL MDS, une compagnie pourtant non islamique a émis les premiers *sukuks* en Malaisie. Il s'agissait des *sukuks* a paiement différées (bai bithaman ajil) pour un montant de 125 million de ringgit (soit environ 30 million de dollars us)¹¹⁹. Ainsi les premiers *sukuks* sont été émis en Malaisie en 1990, puis en 2000, suivi par le Bahreïn en 2001. Depuis des émissions des sukuk (corporate et souveraine) se sont multipliés sur le marché des capitaux des pays musulmanes et occidentaux.

¹¹⁸www.bmci.mr prospectus d'émission sukuk ijara bmci, page 6 consulté le 15/08/2017.

¹¹⁹www.biblos.ca analyse comparative de la performance d'indices boursiers islamique et conventionnels par MELANIE DUSSARRAT, octobre 2014, page 34 consulté le 23/09/2017 à 16h.

1-3. Les différents acteurs que l'on peut trouver lors d'une émission de *sukuk* ¹²⁰ :

D'une juridiction a un autre, les acteurs peuvent être différents mais en règle générale on trouve :

- L « arrangeur » : celui à qui on confie le mandat de vente de *sukuk*, rôle de conseil et de placement ;
- Le « bookrunner » : c'est le chef de file chargé d'organiser l'opération ;
- Le « dealer » : les banques qui commercialisent les *sukuk* ;
- L « issuer » : émetteur d'un appel d'offre auprès de la communauté bancaire et de la place financière .ce rôle est souvent assuré par un SPV (special purpose vehicule) ;
- Cabinets d'avocats : ils dirigent l'ensemble des documents et contrats relatifs à l'émission ;
- La sharia advisor : société de conseil en finance islamique qui accompagne l'émetteur et fait le lien avec la sharia qui valide et certifie l'opération d'un point de vue de conformité à la charia
- La charia-board : comité qui certifie que le projet d'émission et que le titre sont conformes à la sharia ;

1-4. Mode de fonctionnement des *sukuks* :

Le propriétaire d'actifs, qui a besoin d'argent, cède ses actifs à une structure juridique indépendante appelée special purpose vehicule (SPV), qui agit comme administrateur pour le compte des souscripteurs. En accord avec ces derniers, il peut passer un contrat (*moudharaba*, *moucharaka*, *salam* ou *istinaa*) avec un manager qui, en tant que *moudharib*, se chargera de la gestion du projet. Dans ce cas, les profits du projet sont partagés entre les souscripteurs et le *moudharib*, la plus-value éventuelle ne revenant qu'aux souscripteurs¹²¹.

Lors de l'émission, le montant de l'actif cédé est divisé en part égales. L'émission peut avoir lieu sur le marché (marché primaire) ou être effectuée par un établissement intermédiaire.

¹²⁰www.ammc.ma sukuk, quel potentiel de développement au Maroc-AMMC, page 26
26 ; consulté le 20/08/2017 à 9h.

¹²¹ GENEVIEVE CAUSSE-BROQUET « la finance islamique » RB édition, paris ; page 74.

1-5. Conséquences pour les transactions sur *sukuks* ¹²² :

* Les porteurs de *sukuk* ne prêtent pas d'argent à l'emprunteur mais financent une entreprise.

* Les structures des *sukuk* reposent sur des pools d'actifs. Les porteurs de *sukuk* ont un droit de jouissance BI (beneficial interests) sur les actifs de référence et reçoivent donc une rémunération sous forme de flux de bénéfices/ de paiements réguliers qui seront générés par les actifs

*Ils n'existent donc pas à véritablement parler de prêt et de remboursement du principal, mais ces deux composantes sont remplacées par :

1. La cession d'actifs aux porteurs de *sukuk* à l'émission (les porteurs de *sukuk* versent aux emprunteurs le montant nominal de *sukuk*) ;

2. Le rachat de l'actif par l'emprunteur aux porteurs de *sukuk* à l'échéance (l'emprunteur effectue un versement en faveur des porteurs de *sukuk*).

L'obligation de rachat est créée par un acte d'Engagement d'achat et le prix de rachat est fixé pour correspondre au montant nominal du *sukuk* à l'émission.

1-6. Les fonctions des *sukuks* ¹²³:

Les *sukuk* sont essentiellement conçus pour permettre le financement des entreprises, des banques et des émetteurs souverains.

Il s'agit d'un instrument de financement de projets, d'actif ou encore d'opérations financières islamiques. Le financement est assuré lors de l'émission des *sukuk* sur le marché primaire.

La maturité longue qui peut caractériser certains de ces titres en fait un instrument de financement de plus en plus populaire. Une fois émis, les *sukuk* cotés constituent des véhicules d'investissement pour les porteurs qui peuvent alors les revendre sur les marchés financiers.

C'est également un instrument de gestion des risques à la disposition notamment des banques islamique qui peuvent s'en servir pour équilibrer leurs bilans ou pour titriser leurs

¹²²<http://ribh.files.wordpress.com> tout ce que vous avez toujours voulu savoir sur les sukuk-Amundi. Page1 consulte 21/08/2017.

¹²³KAOUTER JOUABER-SNOUSSI « la finance islamique » édition la Découverte, 2012, page 96.

Créances. Leur flexibilité en fait en outre un outil privilégié dans la gestion du risque de liquidité. Ils peuvent aussi constituer une garantie offerte par la banque en contrepartie d'un risque de crédit par exemple.

On distingue 02 types d'émission de *sukuk* :

*Souverain : Emis par l'Etat

*Corporate : Emis par une société ou une banque.

1-7. Différentes structures des *sukuk* :

Selon l'AAOIFI, au moins 14 modalités de structuration des *sukuk* sont possibles. Dans la pratique, les plus utilisés sont¹²⁴ :

1-7-1. Les *sukuk* al-*Ijara* ¹²⁵:

Il s'agit des *sukuk* les plus populaires et les plus répandus dans le monde. Leur popularité vient probablement de la simplicité de leur structure et de l'accueil favorable dont ils bénéficient auprès de la sharia *scholars* l'*Ijara* se prête d'ailleurs facilement à l'exigence d'un revenu distribuable aux porteurs devant être issu d'un actif tangible.

Dans cette structure des *sukuk*, les sommes récoltées auprès des investisseurs initiaux en *sukuk* sont mobilisées pour faire l'acquisition, pour le compte de ces derniers, d'actifs déterminés, et ce dans le but de les mettre en location.

Une fois déduites les éventuelles dépenses engagées pour le maintien de l'actif en état d'être loué, les loyers collectés permettent de servir un revenu régulier aux propriétaires de parts, avec la souplesse nécessaire pour l'adapter de façon à engendrer des profits. En contrepartie, les investisseurs sont soumis au risque de pertes liées à une mauvaise performance des actifs ou une absence de performance. A terme, il est à la fois admis et fréquent d'utiliser un engagement d'achat pour revendre les actifs sous-jacents de façon à ce que le montant récolté soit reversé aux investisseurs.

¹²⁴www.doctrine-malikite.fr/les-sukuk-obligations-islamiques.

¹²⁵KAOUTER JOUABER SNOUSSI, op.cit. Page 100.

1-7-2. Sukuks Mourabaha¹²⁶ :

« Ce sont des certificats d'investissement émis dans le but de financer l'achat d'un bien ou d'une marchandise à travers une transaction *Mourabaha*. Les fonds levés sont utilisés pour acquérir des biens de la part d'un fournisseur au prix de marché. Les biens sont revendus par la suite au client en différé à un prix majoré. La marge bénéficiaire payée par le client constitue la rémunération des investisseurs.

Le client originateur de la *mourabaha* mandate la SPV pour acheter et lui livrer un bien tout de suite, sachant qu'il ne s'acquittera de son paiement que plus tard. La SPV achète au fournisseur le bien, objet de la *mourabaha* et s'acquitte d'un paiement au comptant. La complétion de la transaction donne lieu à un transfert de propriété de l'actif entre le fournisseur et la SPV.

La propriété du bien doit être transférée au client une fois que le contrat *Mourabaha* est signé par les deux parties et cette abstraction faite du mode de règlement du prix. »

1-7-3. Sukuks Wakalah¹²⁷ (Gestion sous mandat) :

« Titres à valeurs égales qui représentent des projets ou des activités gérés sur la base de *wakala* (gestion sous mandat) en désignant le *wakil* des porteurs de *sukuk* pour leur gestion.

La société SPV effectue un appel aux investisseurs sur le marché. Elle émet pour cela des *sukuks* qui ont une valeur de participation au capital de la SPV. Elle promet aux investisseurs une rémunération dont l'échéancier est similaire à celui d'une obligation. Les coupons des *sukuks* seront financés par le rendement d'actifs dans lesquels un gérant pour compte tiers (le *wakil*) aura investi. »

¹²⁶www.BMCI.mr, processus d'émission des sukuk l'jara BMCI, page 7.

¹²⁷KAOUTER JOUABER-SNOUSSI, op.cit. Page101.

1-7-4. Les sukuk al-Moudharaba :

Ils sont les propriétaires des actifs de la société. Ils se partagent les pertes et les bénéfices de la société. Ainsi les profits sont distribués selon des ratios définis contractuellement. Ces profits peuvent différer de la proportion du capital investi par chaque partie mais les pertes sont toujours réparties au prorata de l'apport en capital réalisé.

Emetteur :

Le *Moudharib* ou le gérant qui apporte son savoir-faire et son temps pour assurer la gestion au jour le jour du projet.

Souscripteurs :

Le Rab Al Mal celui qui apporte les fonds et qui est considéré propriétaire de l'affaire.

Le montant collecté pendant les souscriptions :

Le capital ou les fonds propres de la *Moudharaba*.

Conséquences sur les porteurs des *sukuk Moudharaba* :

Ils sont propriétaire des actifs de la *Moudharaba*. Les profits sont répartis selon des ratios définis contractuellement mais à la différence de la *Moucharaka*, les pertes sont supportées uniquement par les investisseurs. Ce principe repose sur l'idée que la contribution du gérant, ses efforts et son expertise ont une valeur, et à l'exception du cas où celui-ci commet une erreur grave ou ne respecte pas les termes du contrat.

1-7-5. Les sukuk al- Moucharaka :

Cette structure offre une solution pour émettre des *sukuk* alors même qu'un actif tangible n'est pas forcément identifié. En effet, l'initiateur de *sukuk* et le fiduciaire mettent en commun leurs apports en numéraire ou en nature pour participer ensemble à la propriété d'un actif sous-jacent, d'un commerce ou d'un projet commun engendrant des revenus. Une structure *ad hoc* est alors créée pour accueillir la copropriété et gérer ses revenus. C'est aussi elle qui émet les *sukuk* sur le marché.

Les revenus de la *Moucharaka* sont partagés entre l'initiateur de *sukuk* et le fiduciaire selon un ratio de partage prédéfini, alors que les pertes sont imputées à chacun des cocontractants en fonction de son apport. Le ratio de partage est fixé de sorte que la part du fiduciaire permette de servir un revenu plus au moins régulier aux porteurs de *sukuk*.

Lors de l'occurrence d'un événement de défaut ou à la maturité des *sukuks*, l'initiateur des titres achète au fiduciaire ses parts dans la *moucharaka*. Avant 2008, il est courant de fixer le prix d'achat sous la forme d'un prix d'exercice connu dès l'émission.

Depuis l'AAOIFI préconise toutefois l'application d'un prix égal à la juste valeur de marché des parts du fiduciaire au moment de la vente. Ce prix est ensuite distribué aux porteurs de *sukuk* en tant que valeur de liquidation.

Ce modèle connaît une régression depuis que sa structure incluant un engagement d'achat à terme a été critiquée par l'AAOIFI en 2008. Des solutions ont été imaginées pour pallier le risque pour le fiduciaire, et par ricochet pour les porteurs de *sukuk*, de subir une moins-value lors de la vente.

Il est ainsi possible de constituer un fond de réserve permettant de lisser les revenus des investisseurs et de combler une éventuelle moins-value, comme il est parfois fait appel à des solutions externes pour gérer les risques de liquidité.

Une variante consiste à structurer le *sukuk* selon le modèle de la *diminishing moucharaka* ou ce qu'on appelle la *Moucharaka* dégressive, dans lequel la vente de parts par le fiduciaire s'opère de manière progressive tout au long de la durée de vie des *sukuks*.

1-7-6. Les sukuk al-Moudharaba :

Ils sont les propriétaires des actifs de la société. Ils se partagent les pertes et les bénéfices de la société. Ainsi les profits sont distribués selon des ratios définis contractuellement. Ces profits peuvent différer de la proportion du capital investi par chaque partie mais les pertes sont toujours réparties au prorata de l'apport en capital réalisé.

Emetteur :

Le *Moudharib* ou le gérant qui apporte son savoir-faire et son temps pour assurer la gestion au jour le jour du projet.

Souscripteurs :

Le Rab Al Mal celui qui apporte les fonds et qui est considéré propriétaire de l'affaire.

Le montant collecté pendant les souscriptions :

Le capital ou les fonds propres de la *Moudharaba*.

Conséquences pour les porteurs des *sukukuks Moudharaba* :

Ils sont propriétaire des actifs de la *Moudharaba*. Les profits sont répartis selon des ratios définis contractuellement mais à la différence de la *Moucharaka*, les pertes sont supportées uniquement par les investisseurs. Ce principe repose sur l'idée que la contribution du gérant, ses efforts et son expertise ont une valeur, et à l'exception du cas où celui-ci commet une erreur grave ou ne respecte pas les termes du contrat.

1-7-7.Sukukuks Istithmar :

Littéralement appelé « *sukukuks* d'investissement ». Ce sont des certificats « *sukukuks* » de valeur égale qui sont émises et vendues à des investisseurs.

Cette structure offre notamment aux institutions financières islamiques la possibilité de titriser leurs créances du bilan. Il est à noter que, afin de garantir la traçabilité, la titrisation n'est admise en finance islamique qu'une seule fois. Grace aux *sukukuks al-Istithmar*, une banque islamique peut réunir ses créances et les revendre à l'entité « ad hoc » de sorte qu'elles forment le sous-jacent au *sukukuks* vendu aux investisseurs¹²⁸.

1-7-8.Les sukukuks al-Salam :

L'opération Salam implique une livraison différée contre un paiement immédiat. Dans ce modèle de *sukukuks*, l'entité *ad hoc* émet les *sukukuks* et reçoit le prix d'émission qui servira à réaliser une opération d'achat *salam* auprès de l'initiateur de l'opération.

¹²⁸KAOUTER JOUABER-SNOUSSI « la finance islamique » édition la Découverte, paris 2012 page 103.

Ce dernier recevant le prix, il n'aura à livrer l'actif sous-jacent qu'à une date ultérieure prédéfinie.

Les revenus engendrés par cet actif une fois livré permettent de verser une rémunération aux porteurs des *sukuks*.

L'actif pourra être racheté par l'initiateur à la date d'échéance, et le prix de liquidation reversé aux investisseurs finaux.

L'utilisation des opérations Salam comme modèle pour structurer des *sukuks* reste limitée, notamment, en raison des conditions de conformité très strictes que devront satisfaire les modalités de livraison de l'actif sous-jacent. En outre ; une fois émis, les *sukuks al-salam* ne sont pas négociables, car leur revente reviendrait en réalité à titriser de la dette, ce qui est totalement interdit en finance islamique et constitue un autre frein au développement de ces titres .

1-7-9. Les *sukuks al-istisna* :

Dans ce modèle, les sommes collectées auprès des investisseurs finaux viennent financer, via une entité ad hoc, un bien défini en phase de production ou de construction par l'initiateur de *sukuk*. Le décalage entre les sommes récoltées au comptant auprès du public et les sommes payées de manière échelonnée par l'entité ad hoc à l'initiateur des *sukuks* peut nécessiter la mise en place d'une gestion de cet excédent de liquidités disponibles.

Pendant la phase de construction, parallèlement au contrat *istinaa*, il est souvent conclu un contrat de location anticipée à travers lequel des loyers sont encaissés pour être reversés en guise de rémunération aux porteurs des *sukuks*. A terme, une fois le bien livré, la location peut continuer un certain temps, ou le bien est revendu et le bénéfice réalisé sert alors à rémunérer les investisseurs.

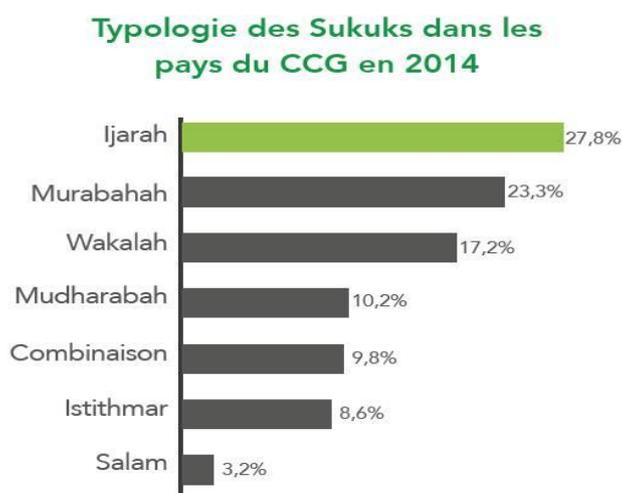
Les *sukuks al-istina* n'ont pas connu la réussite qui leur a été prédite. Leur utilisation est restée limitée notamment à cause de l'impossibilité de les revendre pendant la période de construction de l'actif sous-jacent.

1-7-10. Autres sukuks :

L'ingénierie financière islamique a imaginé des structures plus au moins complexes pour répondre aux besoins des différents opérateurs sur les marchés de capitaux islamiques.

Toutes ses structures sont présentées dans la norme charia 17 de l'AAOIFI. Il existe ainsi des *sukuksal-Wakala* qui reposent non pas sur un seul actif sous-jacent, mais plutôt sur un portefeuille d'actifs et d'opérations différentes. De même, la norme 17 présente aussi les *sukuksal-Manfa'a*, ou l'usufruit de l'actif sous-jacent de propriété de l'initiateur est octroyé à la société Ad hoc, certaines autres structures sont spécialement conçues pour financer les activités agricoles. C'est le cas des *sukuks al-Mouzara'a*, *sukuks al-Mousakat* ou encore *sukuk al-Mougharassa*.

Figure 06 : Typologie des sukuk ijara dans les pays du CCG en 2014



Source: Bloomberg, IFIS, Zawya, KFHR

Source : www.bmci.mr prospectus d'émission sukuk ijara bmc (2015/2020)

1-8.Comparaison entre sukuks et obligations conventionnelles :

Afin de mieux cerner les particularités que les présentent les *sukuks* vis- à -vis des obligations classiques, un tableau a été élaborer pour mieux les comparer.

Tableau 01 : comparaison entre *sukuk* et obligation conventionnelle

SUKUK	OBLIGATION
Les actifs sous-jacents titrisés dans une émission de <i>sukuk</i> doivent être licites au regard de la Sharia	L'obligation peut être émise pour financer presque n'importe quel type d'activité tant qu'elle est légale dans sa juridiction
Les détenteurs de titres <i>sukuk</i> sont liés aux dépenses et aux risques relatifs aux actifs sous-jacents	Les détenteurs d'obligations ne sont pas concernés par les dépenses et les risques sur les actifs sous-jacents de l'émetteur
Dans les <i>sukuk</i> , on ne retrouve pas de relation classique « créancier/débiteur » mais les porteurs de <i>sukuk</i> s'exposent aux risques liés aux actifs titrisés	Dans une obligation, la relation entre l'émetteur et le souscripteur est quasi identique à celle d'un créancier et d'un débiteur (prêt d'argent) dans laquelle il y a versement d'intérêts (<i>riba</i>)
Ni le capital, ni le rendement ne peuvent être garantis contractuellement	Le capital et le rendement sont contractuellement garantis
Les <i>sukuk</i> représentent des participations dans des actifs existants et / ou bien définis	Les obligations représentent des dettes pures dues par l'émetteur
La vente d'un <i>sukuk</i> représente en général la vente d'une part d'un actif	La vente d'une obligation est essentiellement la vente d'une dette. C'est un titre de créance représentatif d'un emprunt

Source : www.ammc.masukuk quel potentiel de développement au Maroc-AMMC, page 27.

Comme nous montre le tableau ci-dessus il y a un certain nombre de différences entre les *sukuks* et les obligations classiques.

Les *sukuks* qu'ils soient cotés ou non prend de plus en plus d'ampleur et il existe un marché des *sukuks* que nous allons voir dans la section qui va suivre.

Section 2 : Le marché des sukuk¹²⁹

Il existe plusieurs types de marchés de sukuk qui sont structurés de la façon suivante :

2-1. Marché international des sukuk :

Le marché international des *sukuk* compte plusieurs acteurs internationaux tels que : l'Etat indonésien, la banque mondiale, général Electric (Etats-Unis), Nomura (japon) et la toute puissante banque d'investissement américaine Goldman Sachs.

Les *sukuk* qui sont échangés sur les marchés européens peuvent être traité par les chambres de compensation **Euroclear et Clear stream**, et cotés sur le London stock exchange et la bourse du Luxembourg, ainsi que celle de l'irish stock exchange. Les plus grandes banques mondiales comme HSBC, Barclays et BNP Paribas travaillent dans l'arrangement des *sukuk*. Des grands cabinets d'avocats participent également à ces opérations, tels que **Norton Rose, Herbert Smith...**

2-2. Le marché des sukuk domestique :

En ce qui concerne le marché domestique des *sukuk* il est devenu de plus en plus dynamique dans de nombreux pays. Les banques centrales offrent désormais des solutions de placement aux banques islamiques afin de leur permettre d'investir leurs surplus de liquidité dans des programmes gouvernementaux.

La Malaisie est le leader des marchés domestique en termes de volumes qu'en termes de montant. Elle représente l'émetteur le plus gros avec 72 % des parts des émissions des *sukuk* domestiques. Ces 28% d'émission restantes sont repartis sur plusieurs pays tels que le soudan, l'Arabie saoudite, EAU (émirats arabes unis), le Bahreïn, le Brunei, le Pakistan et l'Indonésie.

2-3. Marche des sukuk court terme :

Les *sukuk* court termes ont une maturité inférieure à 1 ans, ils sont essentiel pour la gestion de liquidité. Le soudan est le leader dans les émissions des *sukuk* domestiques à maturité courte suivie du Bahreïn, Brunei, et la Malaisie. L'intérêt pour les *sukuk* court terme est d'autant plus important que les échéances des *sukuk* soient de plus en plus longues pour ses émetteurs. La tendance vers l'émission des *sukuk* augmente lentement.

¹²⁹<https://fr.slidershare.net> les sukuk une nouvelle alternative de financement pour le Maroc, page 18 consulté le 28/08/2017

Chapitre 2 : les principaux produits financiers islamiques

Et est dirigée par des émetteurs souverains à travers des banques centrales. Le Bahreïn est le marché le plus actif de la région du CCG et l'un des émetteurs réguliers des *sukuks* court terme Salam et *ijara* qui connaissent toujours un excès de souscription.

Les perspectives futures pour les émissions des *sukuks* court terme sont encourageantes. Le groupe Saoudien Bin Laden a montré la voie pour d'autres sociétés émettrices de la région du CCG pour accéder au marché du court terme.

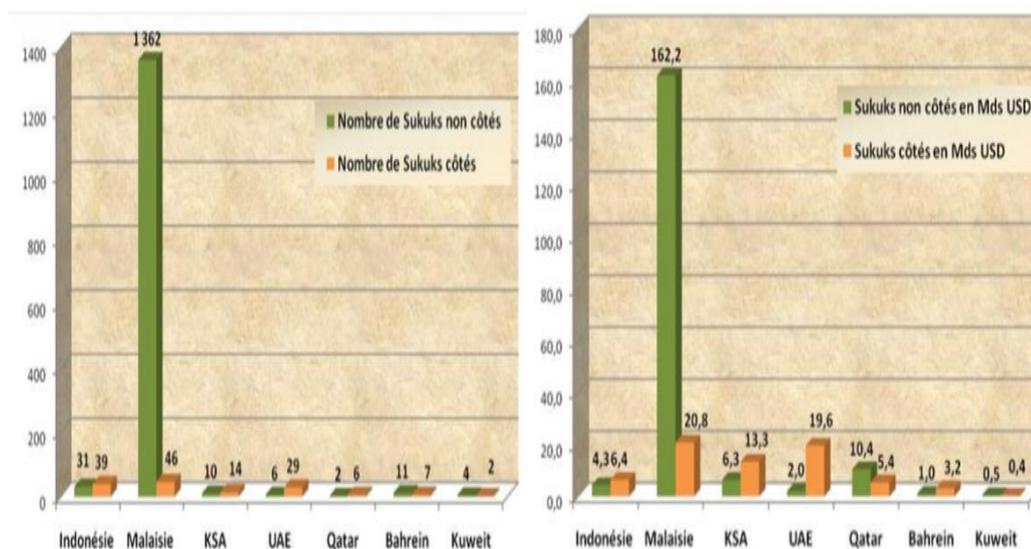
2-4. Le marché secondaire des *sukuks* :

Pour mieux appréhender les marchés secondaires des *sukuks* nous allons procéder à l'analyse statistique qui suit. Elle a été réalisée sur les *sukuks* en cours de vie au 30 septembre 2012. Celle-ci se restreint aux *sukuks* originaires de la Malaisie de l'Indonésie et des pays du CCG.

2-4-1. Cotation des *sukuks* :

Les deux graphiques ci-dessous, représentent pour chaque pays émetteurs (émission corporates et souveraines du pays comprises), le nombre des *sukuks* cotées et leurs taille global en milliards de dollars.

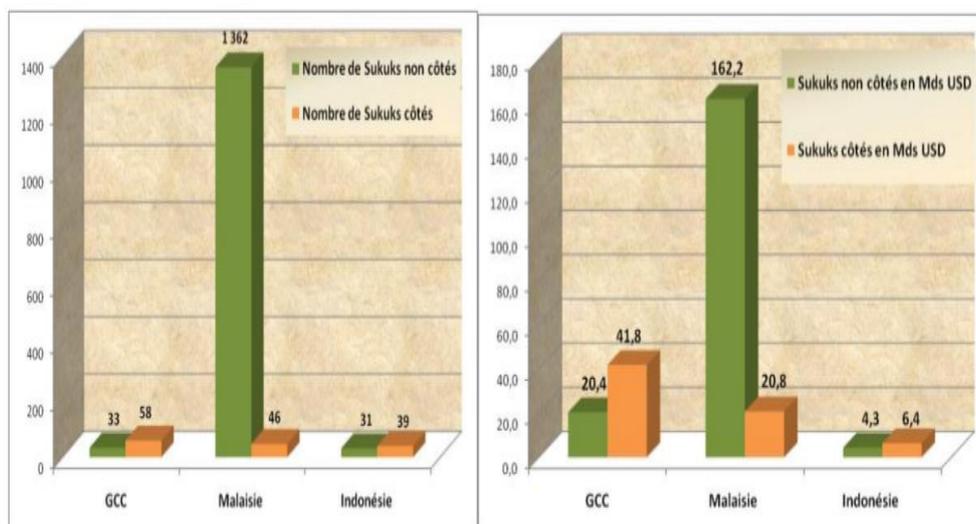
Figure 07: Nombre et taille des *sukuks* cotés en Malaisie, Indonésie et les pays du CCG en 2012



Source : <https://fr.slideshare.net/lessukuks>, une nouvelle alternative de financement pour le Maroc ; page 19.

Les deux graphiques qui vont suivre, expose les mêmes informations mais en agrégeant les pays du CCG, pour une meilleur comparabilité.

Figure 08 : Nombre et taille des sukukuks cotés (émission CCG agrégés) en 2012)



Source : <https://fr.slideshare.net/lessukukuks> une nouvelle alternative de financement pour le Maroc ;page 19.

On constate que pour les émissions issues du CCG deux *sukukuks* sur trois sont cotés sur les marchés secondaires (58 sur 91). Ce qui représente 2/3 des montants émis (41,8 milliards de dollars sur un total d'émission de 62,2 milliards de dollar).

Pour l'Indonésie, un peu plus qu'un *sukukuks* sur deux est négociable sur les marchés secondaires (39 sur 79). Ce qui représente 60% des montants émis (6,4 milliards de dollars sur un total d'émission de 10,7 milliards de dollars).

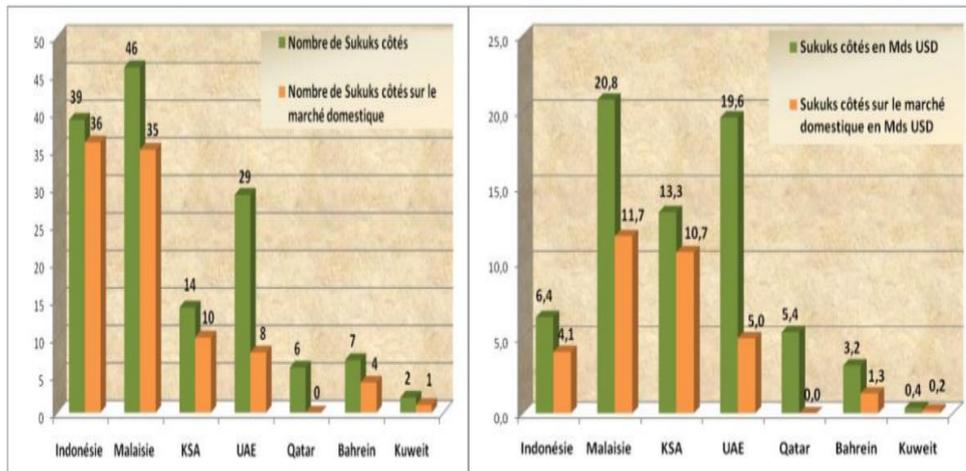
Quant à la Malaisie, on enregistre un faible taux de cotation seulement. 3,27% des *sukukuks* négociable. Ces *sukukuks* listes représentent moins de 12% de la taille globale des émissions¹³⁰.

¹³⁰<https://fr.slideshare.net/lessukukuks> les sukukuks une nouvelle alternative de financement pour le Maroc ; page 19.

2-4-2. Cotation sur le marché domestique VS cotation sur les marchés internationaux :

Les deux graphiques ci-dessous, représentent pour pays émetteur (émission corporate et souveraines du pays comprises), le nombre de sukukuks cotés sur le marché domestique et sur les marchés internationaux et leur taille globale en milliards de dollars.

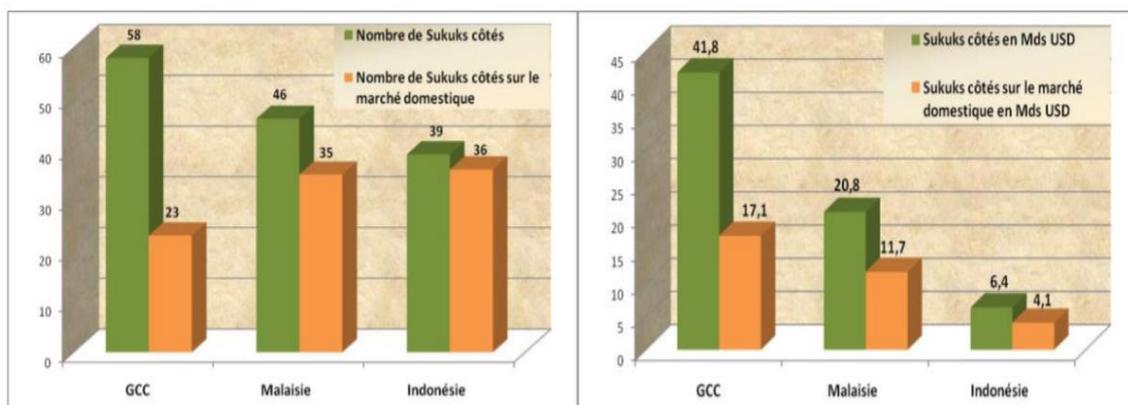
Figure 09 : Cotation globale VS cotation sur les marchés domestiques des sukukuks en Malaisie, Indonésie et les pays du CCG en 2012.



Source : <https://slidershare.net> lessukukuks une nouvelle alternative de financement pour le Maroc ; page 20.

Les deux graphiques suivants exposent les mêmes informations mais agrégant les pays du CCG, pour une meilleure comparabilité.

Figure 10 : Cotation globale VS cotation sur les marchés domestiques des sukukuks (émission CCG agrégés) 2012.



Source : Idem figure 09.

On constate que 40% des *sukuks* originaires des pays du CCG sont cotés sur le marché domestique du pays émetteurs. Ce ratio varie considérablement entre les dits pays. Alors que l'Arabie saoudite privilégie une cotation sur son marché secondaire « *tadawul* » avec un ratio de 80% (10,7 milliards de dollars sur 13,3 milliards de dollars). Les émetteurs qataris listent leurs 6 *sukuks* de 5,4 milliards de dollars sur « London stock exchange » et le « Luxembourg stock exchange ». Entre les deux modèles, les *sukuks* des *Emirates* arabes unis sont partagés entre le marché domestiques (« Nasdaq Dubaï » et « Dubaï Financial marker ») et les marchés internationaux (principalement le « London stock exchange », avec un ratio de cotation sur les places domestiques de 25% (5 milliards de dollars sur 19,6 milliards de dollars).

Les émetteurs malaisien et indonésien favorisent clairement la négociation de leurs *sukuks* sur les places secondaires domestiques « Bursa Malaysia » et « Indonésia stock exchange ». Pour l'Indonésie seulement 3 *sukuks* sur 39 sont listés à l'étranger (a « Singapore exchange »). Par contre, les trois *sukuks* sont assez significatifs en termes de taille. Ils représentent un montant de 2,3 milliards de dollars, soit 35% de la taille des émissions cotées. De même pour la Malaisie, parmi les 46 *sukuks* cotés, les 10 plus grandes émissions qui représentent 36% de la taille globale cotée, sont listées à l'étranger (« Hong Kong exchange ») et « Singapore exchange »¹³¹.

2-4-3. Les marchés secondaires internationaux :

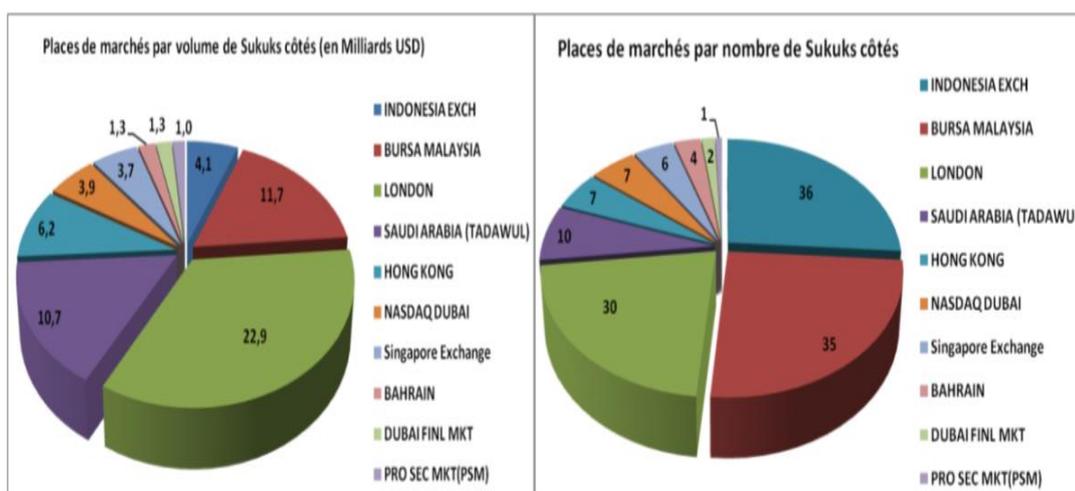
Le « London stock exchange » est le plus grand marché secondaire international pour les *sukuks*. Il liste principalement les *sukuks* originaires des EAU (12 milliards de dollars), Qatar (5 milliards de dollars), l'Arabie saoudite (2 milliards de dollars) et le Bahreïn (1,8 milliards d dollars).

La bourse de la malaise et la place de l'Arabie saoudite « *tadawul* » viennent en deuxième et troisième position respectivement avec plus de 10 milliards de dollars¹³². (Voir figure 11).

¹³¹Les *sukuks*, une nouvelle alternative de financement pour le Maroc, Op.cit. Page 20.

¹³² Idem. Page 21.

Figure 11 : Place de marché par nombre et taille de sukucs cotés en 2012



Source : <https://slidershare.net>, les sukucs, une nouvelle alternative de financement pour le Maroc 2012, page 29.

La qualité d'un secondaire, est jugée par sa liquidité le nombre de transaction réalisée. Les marchés secondaires des sukucs font encore leurs pas.

Depuis leurs créations les *sukucs* ont connu une importante croissance et ceux à travers le monde.

Section 3 : croissance des *sukucs*

Les *sukucs* connaissent une croissance remarquable depuis leurs émissions.

3-1. Notations des *sukucs*

Les agences de notations financières assignent des notations obligataires, qu'elles soient conventionnelles ou islamiques. Ces agences sont donc un point d'observation intéressant pour caractériser la dynamique du marché des *sukucs* et tenter d'y dresser des typologies à la fois simples et opératoires.

Les critères analytiques qui s'appliquent à la notation des *sukucs* dépendent de la nature et des caractéristiques de ces derniers.

On distingue deux grandes catégories de structures dans lesquelles les *sukucs* peuvent être émis, et qui conditionnent dans une très large mesure les grilles de notations applicables.

D'une part, une première catégorie de *sukuk* inclue toutes les émissions obligataires islamiques bénéficiant de l'entière garantie de l'originateur des actifs sous-jacents (ces

sukuks sont dits « asset-based », ou l'adossement aux sous-jacents est essentiellement formel).

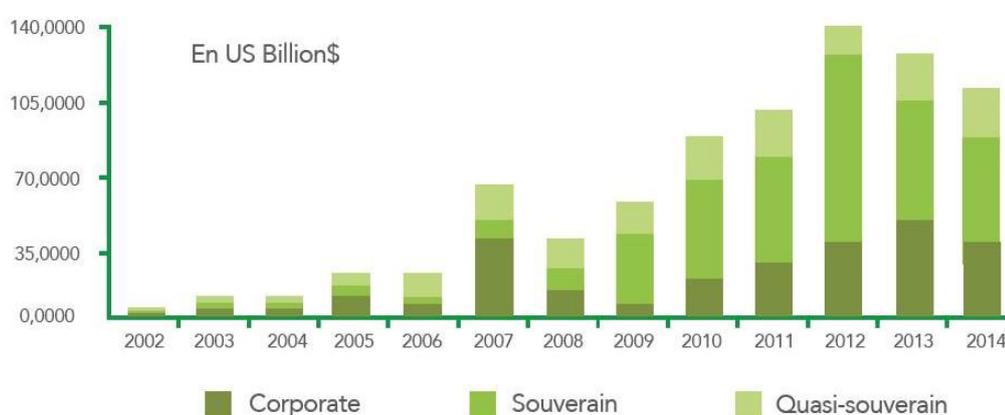
D'autre part, une seconde catégorie de *sukuks* se compose de toutes les émissions obligataires « *chariatiques* » qui ne sont couvertes par aucunes sortes de garanties provenant de l'originateur des actifs sous-jacents (ces *sukuks* sont dites « asset-backed », ou l'adossement aux sous-jacents est réel et déterminant).

Cette distinction de genre détermine l'approche méthodologique qui sera celles des agences en matière de notation, c'est-à-dire de mesure à priori de la probabilité des défauts future des titres obligataires islamiques émis et notés¹³³.

3-2. Evolution des émissions des *sukuks* :

Depuis sa création en Malaisie en 2000, suivi par le Bahreïn en 2001 dont l'agence monétaire a été l'une des premières banques centrales à émettre ces effets (les premiers *sukuks* internationaux); ce moyen de mobilisation de ressources est devenu pour les entreprises du proche orient et d'Asie du sud-est un moyen particulièrement apprécié pour ses procurer des capitaux sur le marché financier . Plus de 100 milliard de dollars de *sukuks* ont été déjà émis sur les différentes places financières¹³⁴, l'émission de *sukuk* a connu une croissance fulgurante entre 2001 (1.5 milliard de dollars) et 2007 (70 milliard de dollars) le tassement observé en 2008 est lié à la crise des subprimes qui a aggravé la raréfaction de la liquidité sur le marché des *sukuks*.

Figure 12 : Evolution des émissions des *sukuks* dans le monde (2002-2014)



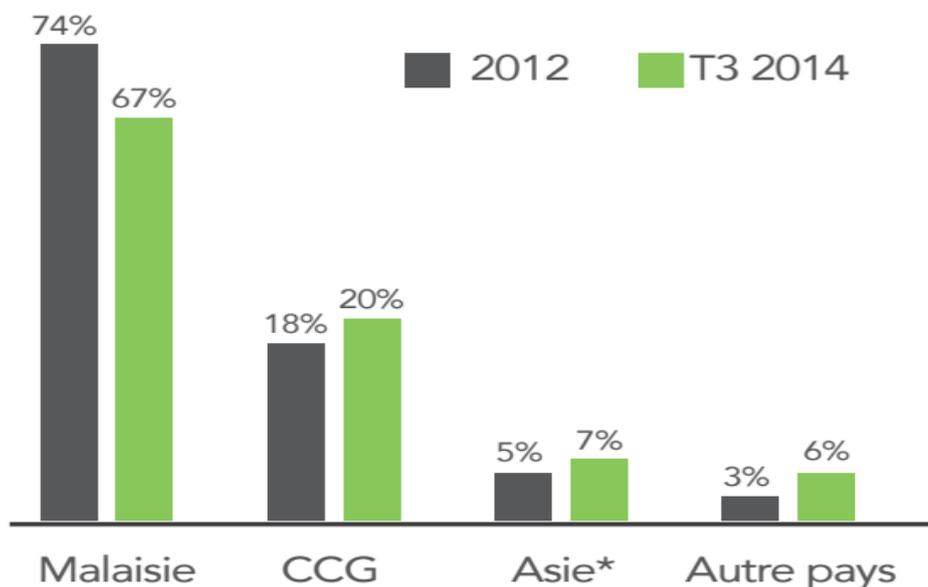
Source : www.bmci.mr prospectus d'émission sukuk ijara bmci (2015/2020)

¹³³Ila Oumarou Rafik et Souleymane Abba Kiari Abdourahmane « la finance islamique » dans leurs mémoire de fin d'étude UMMTO, sous la direction de Mr Kamel Zeggane, 2009/2010, page82-83.

¹³⁴www.em.strasbourg.eu les cahiers de la finance islamique no3 p62 consulte le 1/09/2017 à 20h19.

Le Marché des *sukuks* présente un fort potentiel. D’après une étude publiée en janvier 2015 par standard & poor’s, le marché mondial des *sukuks* continuera d’être tiré par le dynamisme des principaux marche de la finance islamique principalement les pays du golfe (+ 3,7%) de progression d’émission de *sukuk* attendu en 2015) et la Malaisie (+5,5%)¹³⁵.

Figure 13 : Total émission des sukuku par région (2012-2014)



Source : www.bmci.mr prospectus d’émission sukuk Ijara bmci.

Comme nous le montre le graphe ci-dessus la Malaisie est encore leader en termes d’émission des *sukuku* avec une part de marché de 67 % en T3 2014 compare à 74% en 2012 suivi par les pays du Golfe (CCG) 20% en T3 2014 compare à 18% en 2012¹³⁶.

Suite à sa croissance remarquable, l’émission des *sukuku* a suscité l’intérêt d’autres pays comme le Royaume-Uni qui a émis le 25 juin 2014 des *sukuku* qui lui ont permis de lever environs 250 million d’euros. Le Luxembourg s’est dépêché d’emboiter le pas en émettant 200 million d’euros des « *sukuku* » l’objectif est de montrer son engagement vis-à-vis des pays et des investisseurs du monde musulman, afin d’attirer des fonds vers la places du Luxembourg. Le Luxembourg a été jusqu’ a effectués des tournées de présentation auprès des investisseurs notamment en Malaisie au Qatar et au royaume –unis, et le résultat a été payant : sans surprise , les acheteurs du Proche-Orient ont emporté le

¹³⁵www.bmci.mr prospectus d’émission sukuk Ijara bmci, page 9.

¹³⁶ Idem

gros de l'émission (61%) , devant l'Europe (20%), et le royaume- unis (19%)¹³⁷ . Autre le royaume- unis et le Luxembourg, l'Afrique du sud a également placés des obligations islamiques pour 500million de dollars en 2014. Le Sénégal a également lancé en 2014 une opération de levée de fond s'accordant avec les principes de la finances islamiques à travers un fonds commun de titrisation de créance (FCTC) et a permis de mobiliser 100 milliards de FCFA pour financer des projet de développement¹³⁸ . Par conséquent cette nouvelle entrée (autres pays) est traduite par une hausse de la part des marchés des autres pays 3% en 2012 à 6% en T3 2014(illustré précédemment dans le graphe).

Le Maroc a annoncé vouloir émettre des *sukuks* pour le premier semestre de 2017¹³⁹.

La Tunisie aspire mobiliser 1000 million de dinars à travers les *sukuks* islamiques¹⁴⁰.

En Algérie le président de la commission de supervision des opérations en bourse (COSOB) Ismaël Noureddine « la COSOB a déjà examiné l'émission des *sukuks* mais c'est un domaine qui mérite d'être détaillé¹⁴¹ ».

En octobre 2016 trois pays membres de l'union économique et monétaire d'Afrique de l'ouest (UEMOA) la cote d'Ivoire, le Togo et le Sénégal ont admis à la bourse régionale des valeurs mobiliers d'Abidjan (BRVM) des obligations islamiques, ces *sukuks* totalisent 776 milliards de FCFA (1 ,5 milliard d'euros)¹⁴².

3-3. Raison de succès des *sukuks* :

Après un développement au début des années 2000, le secteur des *sukuks* a connu une croissance sans précédent au point de devenir une alternative fiable a la mobilisation de l'épargne à long terme et des placements des investisseurs islamiques. Ces instruments constituent également un outil de gestion de la liquidité pour les établissements financier islamique comme les fonds de pension, zakat et les assurances (*takaful*), notamment en raison de leurs cotations sur des plateformes boursières reconnus (comme NASDAQ Dubaï). pour les émetteurs islamiques ou classique souhaitant réduire leurs dépendances envers les facilités financières habituelle offertes par les banques ou cherchant des sources

¹³⁷ Les echos.fr : l'Europe se convertie à la dette islamique, consulté le 25/09/2017 à 13h41.

¹³⁸<https://www.impaxis-sécurities.com/fr/qui-sommes-nous/nos-références/sukuks-Etat-du-Sénégal>, consulté le 30/08/2017 à 06h22.

¹³⁹www.leconomistemaghrebin.com Maroc : émission de *sukuks*, consulté le 30/08/2017 à 07h015.

¹⁴⁰www.webdo.tn Tunisie : un milliard de dinars à travers les *sukuks* islamiques pour faire face au déficit du budget.

¹⁴¹www.Djazairiess.com : Djazairiess : bourse d'Alger consulté 02/09/2017 à 11h30.

¹⁴²www.jeuneafrique.com Abijan : 1,2 milliards d'euros des *sukuks* ouest africains entrent en bourse consulté 05/09/2017 à 14h10.

Chapitre 2 : les principaux produits financiers islamiques

alternatives (souvent moins chère) de financement , l'émission d'un *sukuk* devient une option de plus en plus réaliste¹⁴³ ; car les fonds levés par le biais des *sukuks* peuvent être attribués d'une manière efficace et transparente aux initiatives concernant des infrastructures et d'autres projets méritoires dans les 56 pays membres de la BID, ainsi que dans des communautés de plus de 100 pays non membres¹⁴⁴. Il existera toujours une demande et une offre captives pour les *sukuks* compte tenu de certaines caractéristiques techniques de ces titres, à savoir la priorité que donnent certains investisseurs, aux actifs et aux financements islamiques pour respecter la charia.

3-4. Avantage des *sukuks* :

➤ Pour l'émetteur :

- Assurer la levée des fonds à long terme pour maintenir la croissance.
- Mobilise des ressources conformes aux préceptes *chariatiques*.
- Diversifier la base des investisseurs pour créer une compétition qui peut mener à une réduction du coût du capital.

➤ Pour le souscripteur :

- Les *sukuks* offrent un niveau de risque plus faible comparé à d'autres instruments financiers.
- Faciliter la mobilisation de l'épargne vers des investissements plus éthiques¹⁴⁵.

Pour l'émetteur aussi bien pour le souscripteur les *sukuks* présentent un certain nombre d'avantages. Raison pour laquelle des Etats, des entreprises, des banques lancent des émissions de *sukuks*, c'est le cas de la BMCI.

¹⁴³<https://ribh.files.wordpress.com> tout-ce-que-vous-avez-toujours-voulu-savoir-sur-les-sukuks, page 2 consulté le 06/09/2017 à 17h26.

¹⁴⁴www.thatswhy.isdb.org banque islamique de développement : Que signifie les *sukuks* ? Consulté le 07/09/2017 à 20h12.

¹⁴⁵www.bmci.mr prospectus d'émission *sukuk* Ijara page 8.

Section 4 : Expérience de la BMCI

La BMCI est le leader des banques mauritaniennes, elle a lancé l'émission des *sukuks ijara* en 2015.

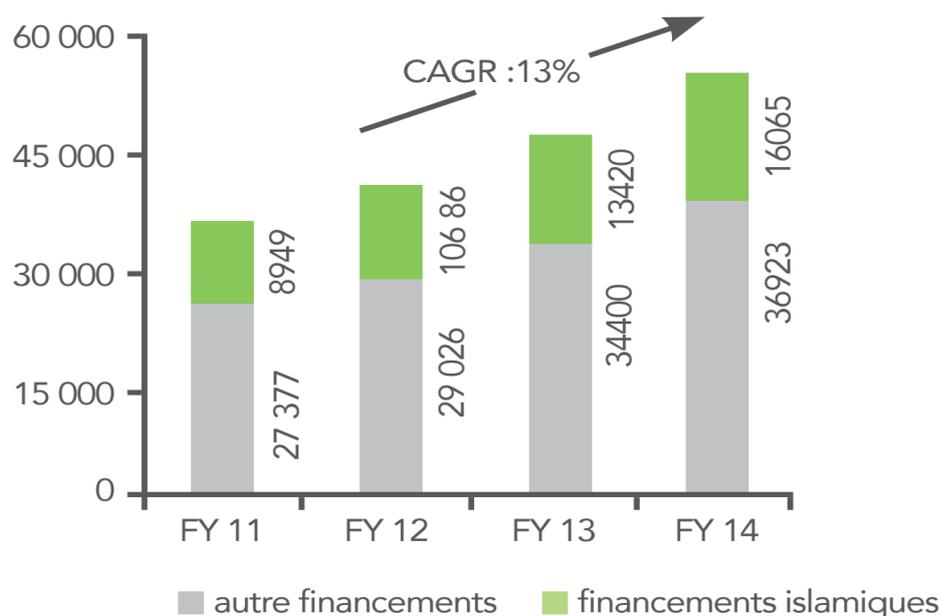
4-1. Présentation de la BMCI ¹⁴⁶:

Créée en 1971 sous le nom de la B.A.A.M (banque arabe africaine en Mauritanie), c'est n'est qu'en 1986 que la banque a changé de nomination pour devenir la banque mauritanienne pour le commerce international « « BMCI » ». Depuis la banque a connu d'outil de gestions modernes et innovantes.

La BMCI est le leader du secteur mauritanien ; en 2013 elle est la première banque mauritanienne en termes de dépôts avec 18% des parts de marché, 26% du réseau des agences mauritanien (40 agences sur un total de 149), la BMCI détient le plus grand réseau d'agence en Mauritanie. Les financements de la BMCI sont passés de 36 326 MMRO en 2011 à 52 989 MMRO en 2014 enregistrant ainsi un GAGR (taux de croissance global annuel) de 13%.

¹⁴⁶ . www.bmci.mr prospectus d'émission sukuk Ijara, page 25.

Figure 14 : Evolutions des financements de la BMCI (2011-2014)



Source : www.bmci.mr prospectus d'émission sukukuks Ijara

Le financement islamique a favorisé cette croissance à deux chiffres en enregistrant une croissance moyenne de 22% ; leur part du total de financement à augmenter en quatre années en passant de 25% en 2011 à 30% en 2014¹⁴⁷.

4-2. L'opportunité que présente l'émission de *sukukuks*¹⁴⁸ :

- Pour la Mauritanie : l'émission des *sukukuks* assurera des ressources à long termes pour financer ses grands projets d'infrastructures sans avoir recours à l'endettement extérieur.
- pour le secteur : elle assurera l'adéquation entre la maturité de ses ressources et la maturité de ses emplois et participer aux grands projets menés par le pays.
- pour la BMCI : elle assurera des levée des fonds à long terme nécessaire pour consolider le rythme de croissance de son activité islamique et pour consolider son positionnement de leader sur le marché.

¹⁴⁷ www.bmci.mr. Op.cit. Page 29.

¹⁴⁸ Idem.

4-3. Objet de l'émission¹⁴⁹ :

Le *sukuk ijara* est l'instrument optimal à utiliser par la BMCI pour lever des fonds islamiques et ce pour les raisons suivantes :

- ❖ Conformité à la charia :
 - Les *sukuk ijara* constituent des titres de propriété et sont adossés à des actifs tangibles.
- ❖ La conformité aux exigences des souscripteurs :
 - La rentabilité des *sukuk ijara* est fixée et prédéterminée.
 - La mise de départ des porteurs *sukuks* est garantie.
 - La valeur des actifs sous-jacent est sûre en plus de la solidité financière de la BMCI
- ❖ Le parc immobilier important dont dispose la BMCI

L'émission de *sukuk ijara* permettra à la BMCI de collecter des ressources stables conformes aux préceptes islamiques en cédant l'usufruit d'une partie de son parc immobilier à une SPV tout en jouissant de l'utilisation économique de ces biens via un contrat de location.

4-4. La SPV (*sukuk participation compagnie SPC*)¹⁵⁰ :

La SPC est une société en participation sans personnalité morale, elle intervient et agit dans le processus d'émission en tant que groupement des porteurs des *sukuks*. Les fonds recueillis auprès des investisseurs lors de la souscription sont transférés vers la SPC qui va se charger de réaliser les investissements (acquisition de l'actif sous-jacent *sukuk*) et de recueillir les revenus de ces placement (*ijara*) pour les transférés ensuite aux investisseurs. la gestion de la SPC est assurée par société de gestion (ISMC) ITICAN service & management compagny qui est une société anonyme au capital de cinq million d'ouguiyas¹⁵¹ (5 000 000 MRO) divisé en cinq cent action dont le siège sociale est situé à l'immeuble BMCI .

¹⁴⁹www.bmci.mr.Op.cit .Page 11.

¹⁵⁰ Idem, page 34.

¹⁵¹ L'Ouguiya est la monnaie officielle de la Mauritanie, c.-à-d. :
5 000 000 MRO (Ouguiyas Mauritanien)= 11983.97 Euros.

4-5. Mandat et rôle de ITICAN Service & Management Compagny¹⁵² :

L'ISMC est mandaté par la SPC pour la représenter dans ces rapports avec les tiers et dans toute action en justice. Elle est tenue d'agir en toute circonstance dans l'intérêt des porteurs de *sukuks*. Elle prend toute les mesures qu'elle estime nécessaire ou opportunes pour la défense des droits attachés aux créances du SPC parmi ces mesures :

- La maintenance de l'actif sous-jacent *sukuk* et sa préservation en tant qu'actif immobilier.
- La représentation des copropriétaires et des ayant droits sur l'actif sous-jacent.
- La conclusion des contrats nécessaire au bon déroulement du SPC notamment les documents de transactions.
- L'établissement de l'ensemble des documents nécessaire à l'information des porteurs de *sukuks* et des tiers conformément à la loi et au règlement des SPC.
- Le dressement de l'inventaire de l'actif du SPC.
- La gestion du processus de rémunération et remboursement des porteurs des *sukuks* et la préservation de leurs droits.
- La gestion et l'arrangement des mutations des *sukuks* entre investisseurs.

4-6. Présentation de l'opération d'émission des sukuk*s* ijara¹⁵³ :

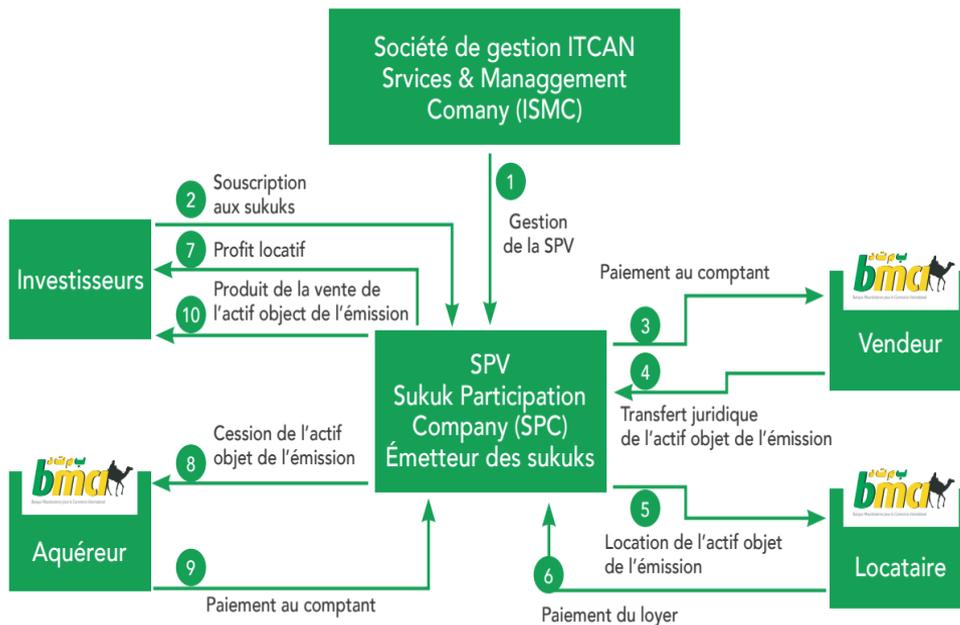
L'émission des *sukuk*s ijara se présente d la façon suivante :

¹⁵²www.bmci.mr op.cit. Page 35.

¹⁵³ Idem page 18.

4-6-1. Structure de l'opération :

Figure 15 : Structure de l'opération *sukuk Ijrah* par la BMCI (2015-2020)



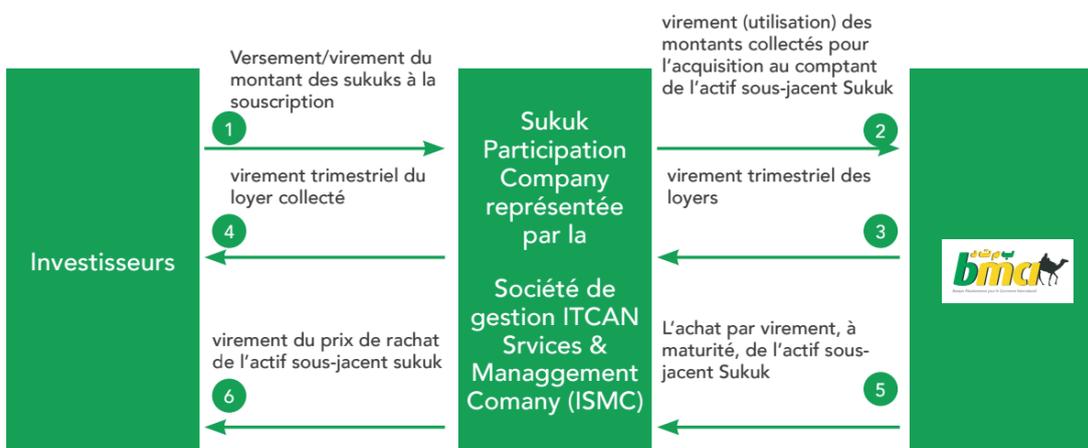
Source : www.bmci.mr.

- 1-Mandat avec plein pouvoir de la société de gestion par la SPV.
- 2- Collecte des fonds par la SPV à travers l'émission des *sukukuks*.
- 3-Acquisition au comptant de l'actif sous-jacents *sukuk* par la SPV auprès de la BMCI.
- 4-Cession de l'usufruit de l'actif sous-jacent *sukuk* a la SPV.
- 5-Location de l'actif sous-jacent *sukuk* par la BMCI.
- 6-Paiement trimestriel du loyer par la BMCI en faveur de la SPV.
- 7-Rémunération trimestriel des investisseurs par la SPV à travers les loyers collectés.
- 8-Rachat de l'actif sous-jacent *sukuk* par la BMCI à la fin de période du bail.
- 9-Paiement au comptant du prix de rachat de l'actif sous-jacent *sukuk* a la SPV.
- 10-Remboursement des investisseurs à travers le produit de la vente (le rachat).

4-6-2. Les cash-flows :

Le cash-flow est un indicateur permettant de mesurer le flux de trésorerie dont dispose une entreprise¹⁵⁴, la figure ci-dessus illustre les cash-flows ceux de la BMCI des *sukuks Ijara*.

Figure N°16 : Les cash-flows



Source : www.bmci.mr.

- ❖ Les paiements effectués par les souscripteurs : durant la période de suscription les investisseurs verseront les prix des émissions des sukuks à la SPC représentée par la société de gestion ISMC.
- ❖ Les paiements effectués par la SPC : la SPC est tenu de verser le montant total des émissions à la BMCI en vertu du contrat d'achat de l'usufruit de l'actif sous-jacent.
- ❖ Les paiements périodique effectue par la BMCI : trimestriellement, la BMCI verse a la C des loyers en contrepartie de l'utilisation de l'usufruit, bien objet l'émissions appartenant à la SPC.
- ❖ Le paiement à la date de maturité et lors de la dissolution de l'émetteur : à la maturité des *sukuks* la SPC cède ses droits de propriété de l'usufruit (actif sous-jacent) à la BMCI en contrepartie équivalent à la valeur nominale des *sukuks*.

¹⁵⁴<https://www.compta-facile.com> définition, calcul et utilité du cash-flow, consulté le 27/09/2017 à 12h11.

4-6-3. Les principales informations financières¹⁵⁵ :

- Le nombre total des *sukuks* à émettre = 50 000 *suk*
- Le montant total de l'émission = 5 000 000 000 MRO (12 243 957.68 Euros)
- La valeur nominale unitaire = 100 000 MRO (237.32 Euros)
- Profit locatif annuel de chaque *suk* = 5 000 MRO (11.87 Euros)
- Rémunération trimestriel de chaque *suk* = 1 250 MRO (2.97 Euros)

4-6-4. L'actif sous-jacent ¹⁵⁶:

Nature de l'actif : l'usufruit de l'immeuble du siège de la BMCI y compris un parking aménagé.

Valeur expertisée : 5 212 000 000 MRO (ouguiya mauritanien) soit 12 369 175.70 euro.

4-6-5. Les contrats :

Plusieurs types de contrats sont élaborés :

- Le contrat de souscription :

Dans le cadre de collecte des fonds, le contrat de souscription aux *sukuks* prévoit le consentement des souscripteurs aux modalités fixées pour la réalisation de l'émission des *sukuks*, il contient également les clauses relatives aux conditions de la souscription notamment les coordonnées des souscripteurs, le nombre des *sukuks* souscrit ainsi que le mode de paiement.

➤ Contrat de mandat :

Habilite la SPV (SPC) (le mandant) dépourvue de personnalité morale, à conférer un pouvoir de représentation à une société de gestion (ISMC) (le mandataire) afin qu'elle puisse agir en son nom pour un ou plusieurs actes juridiques comme l'achat ; et la vente...et la représenter vis-à-vis des tiers.

➤ Contrat de vente de l'actif sous-jacent *sukuk* :

Ce contrat est établi pour formaliser le transfert juridique de la propriété de l'actif sous-jacent *sukuk* à la SPV. Ce contrat comprend également une promesse de substitution

¹⁵⁵ www.bmci.mr.Op.cit page 20.

¹⁵⁶ Idem.

de l'actif Sous-jacent *sukuk* dans certain cas de dépréciation par un autre lot d'actifs appartenant à la BMCI.

➤ **Contrat de location :**

La location de l'usufruit cédé par la BMCI afin de constituer son exploitation, le contrat détermine le montant du loyer, sa durée ainsi que l'obligation des parties.

➤ **Contrat d'agence :**

A travers ce contrat le locataire de l'actif sous-jacent *sukuk* mandate la société de gestion ISMC à l'entretien et à la maintenance de cet actif.

➤ **Promesse d'achat :**

La promesse de la BMCI de racheter au terme de la location, l'actif sous-jacent *sukuk*.

➤ **Promesse de vente :**

La promesse de la SPC de vendre à l'échéance des *sukuks* ou à la dissolution anticipée, l'actif sous-jacent *sukuks*.

4-6-6. Modalité de souscription :

En dehors de la souscription aucune souscription n'est admise. Dans la limite des *sukuks* disponible, les souscripteurs peuvent formuler un ou plusieurs ordres de souscriptions. Ces ordres sont cumulatifs.

Les ISMC est tenue de recueillir les ordres de souscriptions. Les dits ordres sont formés et irrévocables.

Sous peine de nullité les ordres de souscriptions doivent être dument, remplis et signés par les souscripteurs ou leurs mandataires.

❖ **Les investisseurs concernés :** la souscription des parts est réservées aux investisseurs, personnes physiques et personnes morales, mauritaniens ou résidentes en Mauritanie.

❖ **Période de souscription :** la période de souscription a débuté du 17/11/2015 et clôturé le 16/12/2016.

4-6-7. Modalité de traitement des ordres :

Tout au long de la période de souscription, un état journalier est établi par la société de gestion ISMC. À la fin de la période de souscription un état récapitulatif des souscriptions reçues est établi par la société de gestion. Cet état énumère le nombre total de souscriptions reçues durant la période de souscription ainsi que le détail de souscripteurs.

L'allocation des *sukuks* se fait en appliquant la règle du premier venu premier servi. Aucune souscription n'est autorisée une fois que l'intégralité des *sukuk* sont été suscrits. Les clients peuvent déposer leurs coordonnées pour être contacté au cas où d autre client manifestent leurs volonté de céder tout ou une partie de leurs *sukuks*.

A l'issue de l'allocation la société de gestion établit un état récapitulatif de l'ensemble des souscriptions, ainsi que le résultat de l'allocation.

4-6-8. Modalité de règlement :

Le règlement des souscriptions s'est fait à la date de souscription par :

- Un règlement en espèce
- Cheque
- Un ordre de virement

Le règlement est présenté à la société de gestion lors de souscription et doit être libelle au nom de la SPC.

Les *sukuks* suscrits sont payable en un seul versement, et sont enregistrés par la société de gestion (ISMC).

4-6-9. La liquidité des *sukuks* :

Les *sukuks* peuvent être cèdes, échangés ou donnes tout au long de la période d'émission. Toutefois, toutes ces opérations doivent passer par la société de gestion ISMC. Dans le cas où le transfert des propriétés des *sukuks* n'est pas été arrange par ISMC, tous les avantages et encaissement provenant des *sukuks* profiteront à l'ancien propriétaire.

4-6-10. Les mutations :

En absence d'un marché secondaire les *sukuks* présentent un risque de liquidité pour les investisseurs. Pour cela, les *sukuks* pourront être cédés, échangés ou donnés tout au

long de la période d'émission tout en respectant les règles fixées lors de l'émission. Les mutations des *sukuks* seront gérées au niveau de la société de gestion ISMC. Les clients devront se présenter à ISMC et manifester leur volonté d'acquérir et cédés des *sukuks*.

La société de gestion centralise les manifestations de volonté de vente et d'achat des clients et arrange les opérations de mutations. La société de gestion facture une commission d'intermédiation de 0,1% du montant nominale des *sukuks* objet de la mutation. La commission d'intermédiation est à la charge du cédant. Il est à préciser que le prix d'émission ainsi que les modalités de paiement sont fixées de gré à gré entre les clients, la société de gestion n'est qu'un simple intermédiaire.

4-6-11. Principes de rémunération des porteurs des *sukuks* :

La rémunération des porteurs des *sukuks* est basée sur les loyers trimestriels et sur le prix de vente de l'actif sous-jacent *sukuk* à la fin de la période de bail.

La rémunération des porteurs sont annexés à des loyers convenus avant l'émission et sont fixée.

Les rémunérations (loyers) sont trimestrielles et fixées pour tous les *sukuks*.

La rémunération de chaque porteur de *sukuk* est calculée de la manière suivante : nombre des *sukuks* dont dispose le porteur a la date de distribution des rémunérations X, rémunération (loyer) par *suk*.

La société de gestion, en nom et place de la SPV, procède aux distributions périodiques ; aux virements des rémunérations des porteurs de *sukuk* par la voie de virement bancaire.

4-6-12. La durée :

La durée des *sukuks* BMCI est de 5 ans (2015-2020).

Tableau 02 : Tableau récapitulatif des caractéristiques des *sukuks* BMCI

Émetteur	Sukuk Participation Company (SPC)
Dépositaire	BMCI
Montant total de l'émission	5 000 millions MRO
Montant nominal unitaire	100 000 MRO
Date de jouissance	17/12/2015
Fiscalité applicable aux porteurs	La rémunération des porteurs de Sukuks est nette de tout impôt et taxe
Prix d'émission	100 000 MRO
Profit locatif	5 % par an
Profit locatif annuel Par Suk	5 000 MRO
Profit locatif trimestriel Par Suk	1 250 MRO
Périodicité des paiements des profits	Trimestrielle
Période de l'émission	5 ans
Gestionnaire	ITCAN Services & Management Company (ISMC)
Investisseurs concernés	PP et PM mauritaniennes et/ou résidentes en Mauritanie.

PP: Personnes physiques / PM; Personnes morales

Source : www.bmci.mr.

4-7. Facteur de risque¹⁵⁷ :

Un placement dans les *sukuks* comporte les risques suivants :

4-7-1. Les facteurs de risques liés à la BMCI :

Dans le cadre de ses activités, la BMCI est exposée à une multitude de risque dont les plus importants sont les risques de crédits, les risques opérationnels et les risques de liquidité. La BMCI estime avoir mise en place des politiques appropriées, des systèmes et des processus pour contrôler et atténuer ces risques.

¹⁵⁷www.bmci.mr.Op.cit. Page 47.

Les risques de crédit :

Les risques de crédit découlent des variations défavorables de la qualité de financement et des recouvrements des prêts, avances et montants dus par les clients de la BMCI. Le risque de crédits pourrait provenir d'une détérioration de la qualité des financements accordés par la BMCI, d'une détérioration générale des conditions économiques locales ou global, ou à des risques systémiques touchant les systèmes financiers, ce qui pourrait affecter la capacité de la BMCI à honorer ses engagements. Il existe des risques de crédits qui sont propre aux places financières émergentes ou les méthodes de gestion de risques ne sont pas encore assez sophistiquées. De plus concernant l'activité islamique de la BMCI, vu la prohibition de l'intérêt, le rééchelonnement de la dette a des taux plus importants n'est pas possible. Ceci implique un risque de défaut plus important que dans les produits de financements conventionnel.

➤ Les risques de solvabilité :

La solvabilité d'une banque est sa capacité à rembourser l'intégralité de ses engagements en cas de liquidation totale. La BMCI dépend donc de ses actifs, et plus particulièrement de la facilité avec laquelle ceux-ci peuvent être liquidés, et du montant de ses engagements, elle est dite insolvable lorsque la valeur de l'ensemble de ses actifs est inférieure à la totalité de ses dettes. Le ratio de liquidité de la BMCI a légèrement varié durant les 4 dernières années et est resté compris entre 22% et 26%. Ce taux est bien supérieur au ratio règlementaire minimum fixe à 10%. Les risques de solvabilités sont parmi les facteurs qui ont une influence sur la décision d'un porteur de *sukuk*.

➤ Les risques opérationnels :

Les risques et les pertes d'exploitation peuvent résulter de la fraude, des erreurs, des omissions, du non-respect des règles internes ou de la réglementations et des lois externes , de la défaillance du systèmes internes... la BMCI a mis en place un système de contrôle interne et des contrôles de risques visant à atténuer le risque de survenance de tels évènements . Toutefois il est impossible d'éliminer entièrement les risques opérationnels. Les risques opérationnels peuvent affecter la capacité de la BMCI à honorer ses engagements.

➤ **Les risques de liquidités :**

Les risques de liquidités peuvent découler de l'incapacité de la BMCI d'anticiper et de prévoir des baisses imprévues ou des changements dans ses sources de financement qui pourraient avoir des conséquences néfastes sur sa capacité de respecter ses obligations à leurs échéances. L'activité de la BMCI est située, intégralement en Mauritanie, ce qui fait que les conditions économiques, financières, politiques et générales du pays peuvent affecter la capacité de la BMCI à honorer ses engagements.

➤ **Le risque *charia* :**

On parle de risque *charia* lorsque l'émetteur ne tient pas ses engagements contractuels, et rend ainsi le contrat nul aux yeux de la sharia. Ce qui pourrait nuire à la réputation de l'arrangeur / émetteur.

4-7-2. Les risques liés aux *sukuk* :

Les *sukuk* peuvent présenter plusieurs risques¹⁵⁸ :

❖ **Le risque de marché :**

❖ Ce risque pourrait être présenté comme étant un risque de taux de rendement. Les *sukuk* qui rémunèrent selon une base fixe (*ijara, istinaa ou salam*) sont tous exposés à ce type de risque en cas de changement des taux de marché. Il est important de noter que les *sukuk* qui ont comme BENCHMARK le LIBOR sont également exposés (indirectement) aux fluctuations des taux de marché. De plus, les *sukuk* dont la maturité est plus longue sont exposés à un risque de marché naturellement plus élevé ce qui entraîne un risque de crédit.

❖ **Le risque de crédit :**

Il existe des risques de crédit qui sont propres aux produits financiers islamiques en particulier les *sukuk*. À titres d'exemple les émissions des *sukuk* se réalisent le plus souvent dans des places financières émergentes où les méthodes de gestion de risques ne sont pas assez sophistiquées. De plus vu la prohibition de l'intérêt, le rééchelonnement de la dette à des taux plus importants n'est pas possible. Ceci implique un risque de défaut plus important que dans les produits de financement conventionnels. De plus, il existe des risques particuliers associés à certains *sukuk*.

¹⁵⁸www.ammc.masukuk, quel potentiel de développement au Maroc-AMMC, page 26.

Par exemple, le *sukuk* Salam est exposé au risque que les matières premières ne soient pas livrées à termes. Les *sukuks istinaa* impliquent un risque de performance du côté du vendeur (l'émetteur). En général, les *sukuks* sont exposés au risque de chute de la valeur de marche de l'actif sous-jacent ce qui risque de réduire le montant du remboursement à échéance.

❖ **Le risque de liquidité :**

lorsqu' il n' y pas d'acheteur sur le marché secondaire pour les *sukuks*, ils se vendront avec une prime d'illiquidité qui compensera le fait que les détenteurs de *sukuk* soient obligés de les détenir jusqu' 'a la maturité.

En Mauritanie par exemple l'absence de marche qui permet la mutation des *sukuks* entre les investisseurs peut induire à un manque de liquidité de ces instruments. Un porteur de *sukuk* risque de ne pas être en mesure de trouver un acheteur ou de vendre à des prix qui lui permettront de réaliser le rendement escompté. La valeur des marchés des *sukuks* pourrait être influencée négativement par leur manque de liquidité.

❖ **Risques liés à l'actif « sous-jacent *sukuks* » :**

«L'actif sous-jacent *sukuk* » risque de se détériorer durant la période de location et perdre tous ou une partie de sa valeur¹⁵⁹.

❖ **Le risque charia :**

Le risque sharia c'est lorsque l'émetteur ne tient pas ses engagements contractuels, et rend ainsi le contrat caduque aux yeux de la sharia. On retrouve dans le contrat de *sukuk* les évènements qui annulent ce contrat, il ne faut pas tomber dans l'excès d'innovation qui pourrait conduire à de nouvelles fatwas sur les *sukuks* non conformes à la sharia ce qui pourrait nuire à la réputation de l'arrangeur /émetteur.

¹⁵⁹www.bmci.mr Op.cit. Page 49.

4-7-3. Une réticence de certains investisseurs à l'égard des *sukuk*¹⁶⁰ :

Il existe plusieurs raisons :

- **Les défauts retentissants de *sukuk* émis par *nakheel* et *golden belt* en 2009 :**

Ces défauts étaient toutefois imputables à l'insolvabilité des émetteurs et non au recours à des *sukuks*. La crise mondiale de 2008/2009 s'est propagée à tous les échelons des marchés financiers internationaux et domestiques y compris celui des *sukuks*.

Concernant *golden belt*, un laps de temps s'est écoulé avant la déclaration officielle de défaut (et l'accélération ultérieure du remboursement) car Citibank, le fiduciaire (trustée), a entrepris de se faire indemniser par l'émetteur de tous les coûts induits par cette opération. Si l'on se penche sur les émissions de *sukuk* de ces dernières, elles prévoient une clause de prise en charge des coûts émise par l'emprunteur en faveur des agents intervenants dans la transaction. Bien que cette clause ne s'applique pas uniquement aux certificats financiers islamiques, l'évolution du marché des *sukuks* est caractérisée par un durcissement des conditions afin de protéger les intérêts des porteurs de *sukuk*.

- **La méconnaissance des structures des *sukuk***

A leur arrivée sur les marchés, les *sukuk* furent jugés plus sûrs que les obligations classiques car ils étaient garantis par des « actifs réels » mais les défauts (comme les *sukuks* émis par *Nakheel* et *Golden Belt* en 2009) ont suscité une certaine nervosité parmi les investisseurs qui se demandaient s'ils avaient (ou non) un droit sur les actifs sous-jacents à l'émission (on sait qu'aujourd'hui ce n'est pas le cas). Malgré la confusion, ces événements permettent aux investisseurs, aux banquiers et aux juristes de mieux comprendre les répercussions d'un défaut et devraient entraîner des nouvelles innovations et l'amélioration des structures existantes.

Concernant le bien-fondé de la structure des *sukuks*, il n'existe actuellement aucun cadre juridique islamique régissant les émissions internationales de *sukuk*. Les opinions relatives à la charia diffèrent d'une instance islamique à une autre et d'un pays à un autre. Cette confusion a probablement créé de la volatilité sur le marché et accru les incertitudes entourant les structures des *sukuks*.

¹⁶⁰<https://ribh.fils.wordpress.com/tout-ce-que-vous-avez-toujours-voulu-savoir-sur-les-sukuk/>.

Pour atténuer le risque chaque *sukuk* est soumis à la validation d'au moins un conseil de conformité à la charia. Pour la plupart des émissions de *sukuk*, leur structure est validée par le conseil de conformité à la charia (i) de l'établissement chef de file et (ii) de l'émetteur. Cette validation porte sur toute la vie du *suk* ainsi, dès lors qu'un *sukuk* est jugée conforme à la charia, son statut n'évoluera plus et même si d'autres experts le remettent en cause par la suite.

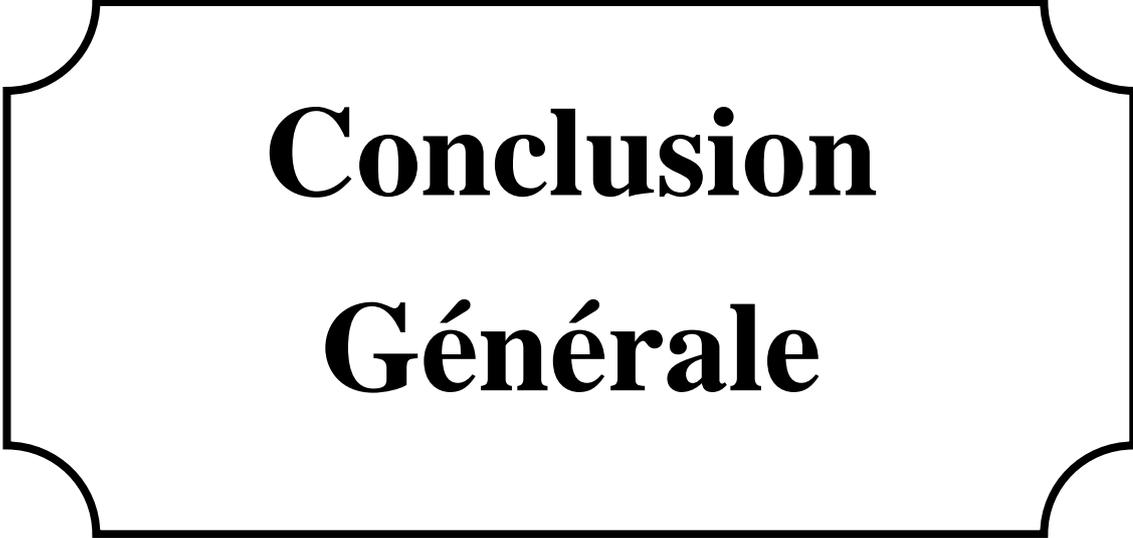
Conclusion :

En conclusion nous pouvons dire que les *sukuk* sont considérés comme le thermomètre de l'industrie financière islamique. Plusieurs facteurs expliquent ce statut , notamment son accessibilité car ils apportent des solutions et des alternatives à tous les agents économiques, que ce soit l'Etat pour ses besoins de financement, mais aussi les PME, les grandes entreprises qu'elles soient cotées ou non, les banques qui peuvent s'en servir pour équilibrer leurs bilan ou bien assurer des levées des fonds à long terme nécessaire pour consolider le rythme de croissance de leurs activités (dans le cas de la BMCI). L'un des intérêts principaux des *sukuk* est sans doute l'accès à une nouvelle classe d'investissement.

Les *sukuk* qu'ils soient cotés sur un marché domestique ou bien un marché international permettent d'améliorer la diversification du portefeuille des émetteurs.

Les *sukuk* ne sont pas destinés uniquement aux musulmans. En effet ils peuvent très bien répondre aux besoins de tout type d'investisseur. Nous pouvons prendre pour exemple les *sukuk* émis par le Luxembourg un pays non musulman, qui sont vendu à une clientèle musulmane et également non musulmane.

Cependant derrière ces facteurs encourageants, les *sukuk* présentent un certain nombre de risque dont les plus courant sont les risque de marché, c'est à dire le risque de rendement, le risque de crédit, le risque de liquidité et également le risque charia qui lorsque les conditions conforme à la charia ne sont pas respecter, cela annule le contrat.



**Conclusion
Générale**

Conclusion générale

A travers notre étude, nous avons essayé de tracer le parcours de la finance islamique. Après des débuts modestes elle séduit aujourd'hui pour ses principes éthiques, sa capacité à résister à la crise et ses actifs en croissance depuis plusieurs années. Ses perspectives du développement dans le monde sont réelles, la finance islamique brase des milliards de dollars.

Comme nous l'avons vu, la finance islamique est un compartiment de l'économie islamique qui désigne la pratique de l'économie en accord avec les principes de la doctrine islamique, la finance islamique se base donc sur le système économique islamique qui ne se sépare pas des principes, des valeurs et des mœurs de l'islam : c'est ce qui fait sa particularité, et qui répond donc à notre première sous question.

On estime que la finance islamique est promise à un futur brillant en raison d'une démographie favorable et l'augmentation des revenus de communauté musulmane, mais aussi une communauté non musulmane attirée par les lois régissant le fonctionnement des institutions financières islamiques et qui leurs conviennent mieux que le système traditionnel. Cependant, la finance islamique n'est pas sans risques, les risques qu'elle génère sont en grande partie en commun avec la finance conventionnelle, s'ajoute à cela un certains nombres de risque qui lui est spécifique.

La banque islamique comme nous l'avons vu a été créée dans le but de répondre aux besoins des musulmans, d'opérer conformément aux recommandations de l'islam. Certaines des plus grandes banques mondiales ont fait leurs entrées dans le secteur de la banque islamique, elles ont ouvert des filiales dédiées (Citibank, HSBC...).les banques islamiques sont également des agents à but lucratif qui sont tenues de concilier profils et éthiques.

L'existence des marchés financiers islamiques (tant primaire que secondaire) est nécessaire au bon développement de la finance islamique, car ces marchés vont permettre, comme le cas pour le système conventionnel d'acheminer les ressources disponibles vers les besoins de financement. Ils constituent le lieu de négociation des instruments financiers sauf que certaines conditions doivent être respectées : les instruments fondés sur l'intérêt, les spéculations, les titres illicites sont interdits. Les opérations doivent être conformes à la charia. Il en sort de cette étude que le panel des produits et des opérations sur les marchés financiers islamiques est restreint.

Conclusion générale

Pour répondre à notre deuxième sous question, la finance islamique offre des produits de financement qui ont été étudiés par des juristes à travers les actions du prophète (SWS), c'est-à-dire la Sunna, et également des premières communautés musulmanes. Ces produits financiers ont attirés des nombreux investisseurs et ceux au-delà du monde musulman. La banque islamique propose des produits de participation aux pertes et aux profits (la Moucharaka et la Moudharaba) ; des opérations de vente de marchandises ou des services à crédits tels que la *Mourabaha*, *Ijara*, le Salam et *l'Istinaa* ; et également des opérations de bienfaisance comme la Zakat et le *Qardh el Hassan*...

Parmi ces produits, certains font l'objet d'interprétation ambiguë. Car d'après certains orthodoxes à l'exception de la *Moudharaba* et *Moucharaka*, les autres modes de financement constituent un moyen détourné de percevoir des intérêts, c'est dans ce sens que A.A Badawi, premier ministre de la Malaisie dit dans un article publié en novembre 2008 : « Avons-nous réellement établi un système alternatif ou sommes-nous toujours en train d'imiter le système conventionnel ? »

Pour compenser le panel restreint des produits financiers émis au niveau de la banque, la finance islamique dispose d'autres instruments sur les marchés financiers comme les fonds d'investissement islamiques, les indices boursiers islamiques et les trackers islamiques. La taille de ces instruments est faible par rapport aux instruments conventionnels qu'on trouve sur les marchés mais ils ont un bon niveau d'efficacité.

Parmi ces instruments, on compte également les *sukuks* qui sont le segment du marché financier islamique qui a connu la croissance la plus élevée. Ce qui nous a poussés durant notre travail de recherche à poser notre problématique à laquelle nous avons tenté d'apporter des réponses, elle est formulée comme telle : Qu'est-ce que donc les *sukuks* et quels sont les facteurs clés qui sont à l'origine de leurs succès sur les marchés islamiques ?

Les *sukuks* s'apparentent à ce que nous appelons aujourd'hui : les obligations islamiques, ils sont émis selon les principes de la charia, obligatoirement adossés à un actif tangible et ne donnent pas lieu à un paiement d'intérêt.

Notre étude a relevé que leurs succès est dû à plusieurs raisons :

Sa capacité à résister aux crises comparées aux obligations conventionnelles et cela grâce aux principes de l'islam qui interdit la spéculation vu leurs caractères d'incertitudes prohibée par l'islam. Ils sont accessibles à des intervenants et des investisseurs très

Conclusion générale

diverses, des Etats, des grandes institutions bancaire internationales, au plus grand cabinet d'avocat en passant par des acteurs sur le plan régional, il donne l'accès à une nouvelle classe d'investisseurs : les musulmans soucieux d'investir dans des titres conformes à la charia et également les non musulmans qui souhaiteraient élargir leurs modes d'investissement (comme nous l'avons vu dans le cas du royaume unis et de Luxemburg cités précédemment) ce qui en passant valide notre hypothèse.

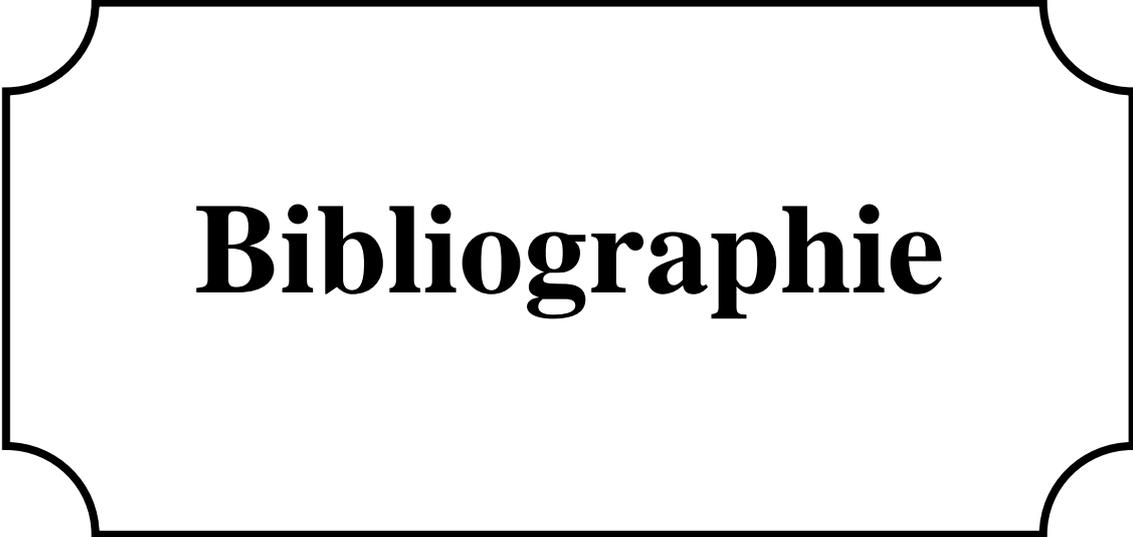
Les raisons de leurs succès peuvent donc s'ajouter au fait qu'ils ne sont pas uniquement réservés aux sociétés cotées ou aux fonds souverains, ils peuvent être d'excellent complément aux produits bancaires (dans le cas de la BMCI) et des solutions de financement à des PME à condition qu'ils disposent de l'expertise et des moyens nécessaires pour leurs mises en œuvre.

Les *sukuks*, comme tous autres titres financiers ont un certain nombre de risques similaires à ceux rencontrés au niveau de la finance conventionnelle à l'exemple du risque de marché, risque de liquidité et de crédit.

On constate également une réticence venant d'un certain nombre d'investisseurs vis-à-vis des *sukuks* émis en 2009 par NAKHEEL et GOLDEN BELT, ces défauts sont toutefois liés à l'insolvabilité des émetteurs durant la crise de 2008/2009 et une méconnaissance des structures des *sukuks*. Il y'a aussi le fait qu'il n'existe pas actuellement un cadre juridique islamique régissant les émissions internationales des *sukuks* ; la charia diffère d'une instance islamique à une autre et d'un pays à un autre, cette confusion augmente les incertitudes entourant la structure des *sukuks*.

Ces problèmes observés vont permettre aux juristes, aux banquiers et à tous les intervenants dans l'émission des *sukuks* de mieux appréhender leurs structures et d'œuvrer à leurs améliorations.

Malgré leur succès le marché des *sukuks* est encore une niche comparé à celui du marché classique.



Bibliographie

Bibliographie

Ouvrage :

- Aldo levy « la finance islamique : opération financière autorisées et prohibées vers une finance humaniste » Gualino lextenso édition, Paris, 2012.
- François Guéranger « une illustration de la finance éthique » édition DUNOD, Paris, 2009.
- Geneviève Causse- Broquet « la finance islamique » RB édition, Paris, 2012.
- Kaouther Jouaber- Snoussi « la finance islamique » édition la Découverte, Paris, 2012
- Michel Ruimy « la finance islamique » Afernaud Franel édition, Paris, 2008.
- Mohammad Bâqer al-sadr « les grandes lignes de l'économie islamique » centre pour traduction Zahra, France.

Rapports :

- Al-khawarizmi Group « les sukuks, une nouvelle alternative de financement pour le Maroc » 28/12/2012.
- CDVM« sukuks, quel potentiel de développement au Maroc? ».
- Prospectus d'émission des sukuks Ijara BMCI 2015/2020.

Articles :

- Abderrazak Belabes, chercheur en finance et économie islamique au centre de recherche en économie islamique, université du Roi Abdulaziz, Jeddah ; Arabie Saoudite « le lien entre la finance et économie islamique via le modèle principal « ZR », janvier 2010
- Amine MOKHEFI, les banques islamiques : fondement théoriques, université de Moustaganem ,2011.
- Amundi, tout ce que vous avez toujours voulu savoir sur les sukuks, 16/05/2012
- Ecole de management de Strasbourg : Cahiers de la finance islamique, numéro 2, décembre 2010.
- Extrait du résumé de l'ouvrage de Nasser Abdelhafid : Marché financier islamique et les fonds d'investissements islamiques.
- Herbert Smith en collaboration avec Gleiss Lutz et Stibbe, guide de la finance islamique, 2009
- Institut islamique de recherche et de formation aux techniques islamiques de financements

Bibliographie

- Le système bancaire : guide à l'intention des PME, Genève, 2009.
- Virginie Martin : La finance islamique, un nouveau pas vers une finance éthique, 2012
- Wadi MZID, directeur de la banque Zitouna, Tunisie « la finance islamique, principes fondamentaux et apports potentiels dans le financement de la croissance et du développement ».
- Wissem Ajili et Zeineb Ben Gara « Quel avenir pour la finance islamique en Tunisie ? » juin, 2013.

Thèses et mémoires :

- Abdelhakim CHAIB « la finance islamique, entre opportunisme et pragmatisme » dans son mémoire de magister UMMTO sous la direction du docteur Rachid Boudjema.
- Cerbah Dahbia « les banques islamiques, fondements théoriques et contraintes pratiques » dans son mémoire de fin d'étude de l'école supérieure de banque à Alger, sous la direction de Laouti Leila, novembre 2006.
- Elmehdi MADJIDI « la finance islamique et la croissance économique : Quelles interactions dans les pays de MENA ? » dans sa thèse de doctorat en science économique 2006.
- Ikram Zouitene « les produits financiers alternatifs au Maroc : cas Dar Assafaa » dans son projet de fin d'étude
- Illa Oumarou Rafik et Souleymane Abba Kiari Abdourahmane « la finance islamique » dans leur mémoire de fin d'étude UMMTO sous la direction de Mr Kamel Zeggane, 2009/2010.
- Lynda Ouendi « la finance islamique face aux défis de la globalisation financière » dans son mémoire de magister UMMTO sous la direction de NASSER BOUYAHIAOUI.
- M.Nait Slimani Mohand « finance islamique et capital-risque (capital investissement) : perspectives de financement participatif pour la création et le développement des PME » dans son mémoire de magistère UMMTO sous la direction de Mme Aissat Amina, 2013.
- Mebrouki abdellali, El Ouesti mohammed « indices boursiers islamique : statut juridique, portée et limites » université de Sidi Mohammed Ben Abdellah ; encadré par Mr A. Yaoula.

Bibliographie

Sites internet :

<http://cadtm.org/finance-islamique-principe-limites>

<http://elwahat.univ-ghardaia.dz>

<http://ribh.wordpress.com/>

<http://www.memoireonline.com>

<https://fr.slidershare.net>

<https://fr.wikipédia.org/wiki/nombre-de-musulman-par-pays>

<https://www.aslim-taslam.net>

<https://www.compta-facile.com> définition, calcul et utilité du cash-flow

<https://www.impaxis-securities.com/fr/qui-sommes-nous/nos-références/sukuks-etat-du-Sénégal>

www.albaraka-bank.com

www.ammc.ma

www.banqueducanada.ca

www.banqueislamique.fr

www.banquezitouna.com

www.biblos.ca

www.bmci.mr prospectus d'émission sukuk Ijara

www.boursedeparis.fr

www.Djazairess.com bourse d'Alger

www.doctrine-malikite.fr/les-sukuks-obligations-islamiques

www.em-strasbourg.eu les cahiers de la finance islamique.

www.fleurislam.net: la zakat

www.globenet.org/

www.jeuneafrique.com

Bibliographie

www.leconomisquemaghribin.com

www.lesechos.fr l'Europe se convertie à la dette islamique

www.les-investissement.fr

www.libreafrique.org/ El Moussaoui_islam_marche_300412.

www.réussirbusiness.com/financeislamique

www.thatwhy.isdb.org

www.webdo.tn

www.wikipédia.org/wiki/doctrine-économique-islamique

Liste des figures

Figure N°01 : Principe de fonctionnement de la <i>moudhara</i>	36
Figure N°02 : Principe de fonctionnement de la <i>moucharaka</i>	39
Figure N°03 : Principe de fonctionnement de la mourabaha	44
Figure N°04 : Principe de fonctionnement de <i>l'ijara</i>	49
Figure N°05 : Principe de fonctionnement <i>d'istinaa</i>	53.
Figure N°6 : Typologie des <i>sukuks</i> dans les pays du CCG en 2014	80.
Figure N°07 : Nombre et taille des <i>sukuks</i> cotés en Malaisie, Indonésie, et les pays du CCG en 2012.	83
Figure N°08 : Nombre et taille des <i>sukuks</i> (émission CCG agrégés) en 2012.....	84.
Figure N°9 : Cotation globale VS cotation sur les marchés domestique des <i>sukuks</i> en Malaisie, Indonésie et les pays du CCG en 2012.....	85
Figure N°10 : Cotation global VS cotation sur les marchés domestiques des <i>sukuks</i> (émission CCG agrégés) en 2012	85
Figure N°11 : Place de marché par nombre et taille des <i>sukuks</i> cotés en 2012.....	87
Figure N°12 : Evolutions des émissions des <i>sukuks</i> dans le monde (2002 - 2014)	88
Figure N°13 : Total émissions des <i>sukuks</i> par région (2012 -2014)	89.
Figure N°14 : Evolutions des financements de la BMCI (2011-2014)	93
Figure N°15 : Structure de l'opération <i>sukuks ijara</i> par la BMCI (2015-2020).	96
Figure N°16 : Les cash flows.	97

Liste des tableaux

Tableau N°01 : Comparaison entre *sukuks* et obligation conventionnelle 81

Tableau N°2 : Récapitulatif des caractéristiques des *sukuks ijara* BMCI 102

Table des matières

Remerciements

Dédicaces

Sommaire

Listes des abréviations et acronymes

Glossaire

Résumé

Introduction générale	1
Chapitre1 : les mécanismes de la finance islamique	6
Section1 : Vue d'ensemble sur l'économie islamique	8
1-1. Définition de l'économie islamique.....	8
1-2. Principes de l'économie islamique.....	9
1-2-1. la double propriété.....	9
1-2-2. la justice sociale.....	9
1-2-3. la liberté économique dans un cadre limité.....	10
1-2-4. un marché libre et autonome.....	10
Section 2 : Vue d'ensemble sur la finance islamique	
2-1. Genèse et essor de la finance islamique.....	11
2-2. Présentation de la finance islamique.....	11
2-2-1. Définition de la finance islamique.....	12
2-2-2. Sources de la charia.....	12
2-2-2-1. Sources principales de la charia.....	12
a. le Coran.....	12
b. la Sunna.....	13
2-2-2-2. Sources secondaires de la charia.....	13
a. le Qiyas.....	13
b. l'Ijmaa.....	13
c. l'Ijtihad.....	13
2-3. Principes de la finance islamique.....	14
2-3-1. L'interdiction de l'intérêt (Riba).....	14
2-3-2. L'interdiction de l'incertitude (Gharar) et de la spéculation (Maysir).....	15
2-3-3. L'interdiction d'investir dans des secteurs illicites.....	16

2-3-4. Le principe de partage des profits et pertes	16
2-3-5. L'application d'un adossement à un actif tangible	16
2-4. Les risques encourus par la finance islamique.....	17
2-5. La charia board.....	18
2-6. Lien entre économie et finance islamique	18
Section 3 : La banque islamique	19
3-1. Définition de la banque islamique	19
3-2. Evolution des banques islamiques	19
3-3. Rôle des banques islamiques	20
3-4. Principe de base des banques	21
3-5. Les ressources et les emplois d'une banque islamique	21
3-5-1. les ressources :	21
3-5-2. Les emplois	23
Section 4 : Le marché financier islamique	23
4-1. Présentation du marché financier islamique	23
4-1-1. Définition du marché financier islamique	23
4-1-2. Développement du marché financier islamique	24
4-2. Le marché de capitaux	24
4-2-1. Le marché primaire.....	25
4-2-2. Le marché secondaire	25
4-3. Conditions d'émission sur les marchés financiers islamiques	26
4-3-1. Les instruments conformes à la charia.....	26
4-3-2. Les critères d'investissement sur les marchés financiers islamiques	27
4-3-2-1. Les opérations licites	27
4-3-2-2. Les titres licites/illicites:.....	27
a. les titres Illicites	27
b les titres licites.....	28
4-3-2-3. Les sociétés licites	28
a. L'activité exercée	29
b. Les critères financiers	30
Conclusion chapitre 1	31
Chapitre 2 : les produits financiers islamiques	
Introduction du chapitre	33
Section1 : Les modes de financements participatifs	34

1-1. le contrat Moudharaba	34
1-1-1. Définition du contrat Moudharaba.....	34
1-1-2. Description de l'opération Moudharaba	34
1-1-3. Conditions de validité du contrat Moudharaba.....	36
1-1-4. Avantages du produit Moudharaba.....	37
1-2. Le contrat Moucharaka	38
1-2-1. Définition du contrat Moucharaka.....	38
1-2-2. Description de l'opération Moucharaka	38
. La Moucharaka simple	40
. La Moucharaka dégressive	40
1-2-3. Conditions de validité du contrat Moucharaka.....	41
1-2-4. Avantages et inconvénients du contrat Moucharaka	41
. Avantages du produit Moucharaka.....	41
- Pour les banques	41
- Pour les entreprises	41
. Inconvénients du contrat Moucharaka	42
Section 2 : Les modes de financement basés sur la dette	42
2-1. Le contrat Mourabaha	42
2-1-1. Définition du contrat Mourabaha.....	42
2-1-2. Condition de conformité à la charia.....	43
2-1-3. Les caractéristiques de ce produit.....	45
-Selon la cible.....	45
-Selon l'objet.....	45
-Selon l'assurance	45
2-1-4. Les avantages et risques encourus par ce contrat	46
2-2. Le contrat Salam	46
2-2-1. Définition du contrat Salam.....	46
2-2-2. Condition de conformité	47
2-2-3. Risques encourus par ce contrat	47
2-3. Le contrat Ijara	47
2-3-1. Définition du contrat Ijara	47
2-3-2. Principes de l'opération Ijara.....	48
2-3-3. Conditions de conformité à la charia.....	50
2-3-4. Avantages et inconvénients du contrat Ijara.....	50

2-4.Le contrat Istinaa.....	51
2-4-1.Définition du contrat Istinaa	51
2-4-2.Mode de financement du contrat Istinaa.....	53
2-4-3.Condition de conformité à la charia.....	53
2-4-4.Avantages et inconvénients du contrat Istinaa.....	53
Section 3 : Les autres opérations financières	54
3-1. Takaful	54
3-2. Les opérations de bienfaisances.....	55
3-2-1. Gestion de la Zakat	56
3-2-2. Qardh el Hassan.....	57
3-2-3. La wadia	58
3-2-4. Le waqf.....	58
Section 4 : les instruments financiers islamiques	58
4-1. les fonds d'investissements.....	58
4-2. Les indices boursiers islamiques.....	60
4-2-1. les facteurs à l'origine des indices	60
4-2-2. Définition des indices boursiers islamiques	61
4-2-3. Historiques des indices boursiers islamiques	61
4-2-4. Les différents types d'indices boursiers islamiques	62
4-2-4-1. Le DJIMI index	62
4-2-4-2. La FTSE	62
4-2-4-3. Standard and poor's index series.....	63
4-2-4-4. MSCI index	63
4-2-4-5. Les autres indices boursiers islamiques	64
4-2-5. Les critères de sélection et de construction des indices boursiers islamiques.....	64
4-2-6. Les indices boursiers islamiques : portées et limites.....	65
4-3. Les trackers dans la finance islamique.....	65
4-3-1. L'islamic Hedge Funds tracker.....	66
4-3-2. L'easy E TF FJ islamic mark et Titans 100.....	66
4-4. Le marché des sukuku	66
Conclusion chapitre2.....	67
Chapitre 3 : Les sukuku	
Introduction	69
Section1 : Présentation des sukuku islamiques	70

1-1. Qu'est-ce qu'un sukuku islamique ?	70
1-1-1. Transactions interdites	70
1-1-2. Transaction autorisées	71
1-2. Historiques des produits sukuku.....	71
1-3. Les différents acteurs que l'on peut trouver lors de l'émission des sukuku.....	72
1-4. Mode de fonctionnement des sukuku	72
1-5. Conséquences pour les transactions sur les sukuku	73
1-6. Les fonctions des sukuku	73
1-7. Les différentes structures des sukuku.....	74
1-7-1. Les sukuku Ijara	74
1-7-2. Les sukuku Mourabaha	75
1-7-3. Les sukuku el- Wakala	75
1-7-4. Les sukuku el Moudharaba	76
1-7-5. Les sukuku Moucharaka	76
1-7-6. Les sukuku el Istithmar	77
1-7-7. Les sukuku Assalam.....	78
1-7-8. Les sukuku Istinaa.....	78
1-7-8. Les autres sukuku	80
1-8. Comparaison entre sukuku et obligations conventionnelles	81
Section 2 : Le marché des sukuku	82
2-1. Un marché international des sukuku	82
2-2. Un marché des sukuku domestiques	82
2-3. Un marché à court terme des sukuku	82
2-4. Un marché secondaire des sukuku	83
2-4-1. La cotations des sukuku	83
2-4-2. La cotation sur le marché domestique VS sur les marché internationaux.....	85
2-4-3. Les marchés secondaires internationaux	86
Section 3 : La croissance des sukuku	87
3-1. Notation des sukuku	87
3-2. Evolution de l'émission des sukuku	88
3-3. Raison du succès des sukuku.....	90
3-4. Avantages des sukuku	91
-Pour l'émetteur.....	91
-Pour le souscripteur.....	91

Section 4 : Expérience de la BMCI.....	92
4-1. Présentation de la BMCI.....	92
4-2. L’opportunité que présente l’émission de sukuku.....	93
4-3. L’objet des sukuku.....	94
4-4. La SPV (sukuku de participation véhicule).....	94
4-5. Mandat et rôle d’ITICAN.....	95
4-6. Présentation de l’opération d’émission des sukuku Ijara.....	95
4-6-1. Structure de l’opération.....	96
4-6-2. Les cash flows.....	97
4-6-3. Les principales informations financières.....	98
4-6-4. L’actif sous-jacent.....	98
4-6-5. Les contrats.....	98
- Les contrats de souscriptions.....	98
- Les contrats de mandats.....	98
- Contrats de vente de l’actif sous-jacent sukuku.....	98
- Les contrats de location.....	99
- Les contrats d’agence.....	99
- promesse d’achat.....	99
- promesse de vente.....	99
4-6-6. Les modalités de souscriptions.....	99
4-6-7. Les modalités de traitement des ordres.....	99
4-6-8. Les modalités de règlement.....	100
4-6-9. La liquidité des sukuku.....	100
4-6-10. Les mutations.....	101
4-6-11. Les principes de rémunérations des sukuku.....	101
4-6-12. La durée.....	101
4-7. Les facteurs de risque.....	102
4-7-1. Les facteurs de risques liés à la BMCI.....	102
- Risque de crédit.....	103
- Risque de solvabilité.....	103
- Risque opérationnel.....	103
- Risque de liquidité.....	104
- Risque charia.....	104
4-7-2. Les facteurs de risque liés aux sukuku.....	104

-Risque de marché.....	104
-Risque de crédit.....	104
-Risque de liquidité	105
-Risque d'actif du sous-jacent sukuk.....	105
-Risque charia.....	105
4-7-3. Une réticence de certains investisseurs à l'égard des <i>sukuk</i>.....	106
Conclusion chapitre 3.....	108
Conclusion générale	110
Bibliographie.....	114
Listes des tableaux et figures	118
Tables des matières	120