



BCEAO

BANQUE CENTRALE DES ETATS
DE L'AFRIQUE DE L'OUEST

LES PRECIS DU COFEB

N°002 / 2013

**LA FINANCE ISLAMIQUE :
PRINCIPES ET PRODUITS BANCAIRES
ISLAMIQUES**

Gallo SOW

Direction de la Recherche et de la Statistique

Novembre 2013



BCEAO
BANQUE CENTRALE DES ETATS
DE L'AFRIQUE DE L'OUEST

Direction Générale des Ressources Humaines et de la Formation
Centre Ouest Africain de Formation et d'Etudes Bancaires (COFEB)

LES PRECIS DU COFEB

N°002 / 2013

LA FINANCE ISLAMIQUE :

PRINCIPES ET PRODUITS BANCAIRES ISLAMIQUES

Gallo SOW

Direction de la Recherche et de la Statistique

Novembre 2013

Les avis exprimés engagent
la responsabilité des seuls auteurs.

TABLE DES MATIERES

SIGLES ET ABREVIATIONS.....	5
AVANT-PROPOS.....	7
INTRODUCTION.....	9
PARTIE A : PRINCIPES ET OPERATIONS DE LA FINANCES ISLAMIQUE	13
I. Jurisprudence de la finance islamique.....	15
1.1) Charia et opérations financières.....	15
1.2) Transactions commerciales en Islam : principes et éléments négatifs.....	17
II. Structure d'une banque islamique.....	19
2.1) Sources de financement d'une banque islamique.....	20
2.2) Produits financiers.....	21
PARTIE B : LES OBLIBATIONS ISLAMIQUES (Sukuk).....	29
III. Obligations islamiques : Sukuk	31
3.1) Définition et légitimation du concept	31
3.2) Structuration et importance des Sukuk dans le monde	32
IV. Contraintes au développement des Sukuk dans l'Union.....	39
4.1) Contraintes fiscales.....	39
4.2) Contraintes réglementaires.....	40
CONCLUSION.....	43
LEXIQUE.....	45
BIBLIOGRAPHIE.....	47

SIGLES ET ABREVIATIONS

AAOIFI : Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions

BID : Banque Islamique de Développement

CIBAFI : General Council for Islamic Bank and Financial Institutions

IIFM : International Islamic Financial Market

IIRA : Islamic International Rating Agency

IRTI : Islamic Research and Training Institute

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

AVANT-PROPOS

« Les Précis du COFEB » est une publication didactique éditée et publiée par la Banque Centrale des Etats de l’Afrique de l’Ouest (BCEAO), dans le cadre de ses actions de vulgarisation et de formation sur des questions d’intérêt pour l’Institut d’émission et les Etats membres de l’Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA). Cette publication a pour vocation de constituer un support didactique de référence pour étudiants et chercheurs mais aussi pour tous les praticiens qui s’intéressent aux économies en développement en général et à celles de l’Union en particulier.

Ce numéro est consacré aux fondements et aux principes qui régissent les opérations financières islamiques.

Durant la dernière décennie, la finance islamique a connu un regain d’intérêt notamment dans les pays occidentaux du fait des opportunités de financements alternatifs qu’elle offre. En effet, des pays comme la Grande Bretagne et la France s’ouvrent de plus en plus à la finance islamique en créant des fenêtres islamiques dans leurs systèmes bancaires afin de profiter des opportunités et de la profondeur des marchés financiers islamiques en émettant des bons islamiques ou (Sukuk). Dans les pays de l’UEMOA, les premières expériences d’islamisation de la finance remontent aux années 80 avec notamment la création de banques islamiques dans certains pays de l’Union. Toutefois, la mise en place de ces établissements n’a pas permis le développement de la finance islamique dans les pays de l’Union. Plusieurs raisons sont évoquées pour expliquer la léthargie jusque là observée dans le développement de la finance islamique dans l’Union : contraintes réglementaires et fiscales, mauvaise politique de promotion auprès des populations, manque de ressources humaines qualifiées, etc.

Cette étude constitue une contribution à la réflexion sur le développement de la finance islamique dans les pays de l’Union. Elle est structurée en deux parties. La première partie présente les principes et opérations de la finance islamique. La jurisprudence de la finance islamique y est étudiée ainsi que la structure financière d’une banque islamique. La deuxième partie analyse la structuration des obligations islamiques (Sukuk) et les contraintes fiscales et réglementaires à l’émergence d’une infrastructure financière islamique dans les pays de l’Union.

Au total, ce numéro est recommandé aux lecteurs intéressés par les questions relatives aux principes et opérations qui régissent la finance islamique.

INTRODUCTION

Durant la dernière décennie, la finance islamique a connu un regain d'intérêt notamment dans les pays occidentaux, suite à la conjonction de deux événements majeurs. Il s'agit d'abord, du faible impact qu'a eu la crise financière de 1998 sur les banques et établissements financiers islamiques, contrairement aux effets néfastes sur la plupart des établissements de la finance conventionnelle. Il y a ensuite, la hausse du prix du baril durant ces dernières années qui a permis à certains pays islamiques de tirer d'importantes ressources des revenus pétroliers, notamment les pays du Golfe, qui cherchent à investir leurs excédents de trésorerie hors de leurs marchés domestiques, en des produits compatibles avec la Charia.

La solidité du système financier islamique et l'importance des excédents de trésorerie dans les pays arabes ont amené certaines banques occidentales à s'investir davantage dans la finance islamique en créant des filiales ou fenêtres dédiées. Certaines places financières occidentales comme Luxembourg ou Londres ont saisi assez tôt les opportunités qu'offre ce marché en réaménageant leurs réglementations bancaires.

Les origines de la finance islamique remontent en 1880 avec l'ouverture, au Caire, d'une branche de Barclay Bank pour assurer le financement, suivant les normes islamiques, de la construction du Canal de Suez. Depuis lors, plusieurs autres initiatives ont suivi, mais la finance islamique n'a réellement pris son essor qu'à partir des années 1970 avec l'émergence de la banque islamique de Dubai et de la Banque Islamique de Développement (BID). Les années 1970 ont également été marquées par le développement de l'infrastructure financière islamique avec la création des organisations islamiques dont les plus importantes sont l'AAOIFI¹, la CIBAFI, l'IFSB et la IIFM. Ces structures ont fortement contribué à approfondir le système financier islamique à travers le monde.

L'AAOIFI est une organisation internationale à but non lucratif qui regroupe 155 membres à travers 40 pays dont des banques centrales et des institutions financières islamiques. Elle a été créée en février 1990 et est établie à Bahrain. Sa mission est de développer et d'harmoniser les normes comptables et les standards relevant de la Charia dans l'industrie financière islamique.

La CIBAFI a été créée en mai 2001 par la Banque Islamique de Développement. Elle a pour mission la promotion de la finance islamique à travers le monde en apportant une assistance technique aux pays désireux de développer l'industrie financière islamique.

L'IFSB est chargé de la définition des normes prudentielles des banques islamiques. Elle a été créée en 2002 et est basée à Kuala Lumpur. Elle regroupe 150 membres dont 37 autorités de régulation et de supervision financières.

L'IIFM est une plateforme financière créée dans le but de promouvoir et d'approfondir les marchés monétaires et des capitaux islamiques. D'autres institutions ont été créées pour compléter l'infrastructure de la finance islamique. Il s'agit notamment de l'agence de notation (IIRA) et de l'Institution de Recherche (IRTI). La plupart de ces institutions sont basées dans les pays du Golfe notamment à Bahrain.

¹ - Voir Sigles et Abréviations

Dans les pays de l'UEMOA, les premières expériences de la finance islamique remontent aux années 80 avec, notamment, la création de banques islamiques dans certains pays de l'Union. La mise en place de ces établissements n'a pas permis le développement de la finance islamique dans les pays de l'Union. Plusieurs raisons sont évoquées pour expliquer la léthargie jusque-là observée dans le développement de la finance islamique au sein de l'Union : contraintes réglementaires et fiscales, mauvaise politique de promotion auprès des populations, manque de ressources humaines qualifiées, .. etc. Toutefois, devant les opportunités de financement qu'elle offre certains pays comme le Sénégal ont cherché à pénétrer le marché financier islamique en émettant en 2012 un bon islamique ou Sukuk.

Au demeurant, la récente signature du protocole d'accord entre la BCEAO et la BID entre dans le cadre de la promotion et du développement de la finance islamique dans les pays de l'Union².

Pour autant, le commerce islamique existe depuis l'avènement de l'Islam. Durant la période pré-islamique, l'activité commerciale était florissante à la Mecque et à Médine qui étaient de grands centres commerciaux. Les Quraysh, qui habitaient la région, étaient de grands commerçants. Ils entretenaient des relations commerciales avec la Syrie et le Yemen. Les Mecquois investissaient leur capital dans le commerce sous régional où les caravanes de marchandises avoisinaient parfois les 2500 chameaux. Parallèlement, à Médine, la communauté juive était très impliquée dans les prêts d'argent avec intérêt et dans d'autres activités commerciales qui revêtaient beaucoup d'éléments d'incertitude et d'ambiguïté.

Dans ce contexte d'effervescence, l'avènement de l'Islam a permis d'extirper les éléments négatifs des transactions commerciales et de formaliser les échanges commerciaux entre les agents économiques. Ainsi, des produits financiers et des pratiques plus conformes à la Charia islamique ont été développés à travers les pays musulmans et dans le monde.

Les principes de la finance islamique reposent sur la prohibition de l'intérêt, de l'incertitude dans les relations entre partenaires et de la spéculation dans les échanges commerciaux. En outre, le financement islamique est adossé sur un actif tangible et repose sur le principe du partage du profit et des pertes.

L'Islam encourage l'investissement et ne reconnaît aucune valeur à l'actif monétaire au-delà d'un simple moyen de transaction et d'unité de compte. En cela, l'Islam a été rejoint par l'école monétariste de Milton Friedman³.

Aussi des produits financiers répondant à des besoins spécifiques et qui sont conformes à la Charia ont-ils été développés par l'industrie financière islamique. Les Sukuk constituent l'un de ces instruments financiers qui permettent de répondre aux besoins de liquidité à moyen et long terme du marché du capital.

2 - Le protocole signé le 07 septembre 2012 a pour objet de définir le cadre de partenariat et de fixer les principes directeurs ainsi que les modalités de la collaboration entre la BCEAO et la BID, pour la promotion et le développement de l'industrie de la finance islamique dans les Etats membres de l'UEMOA.

3 - Milton Friedman est un économiste américain né le 31 juillet 1912 à New York et mort le 16 novembre 2006 à San Francisco, considéré comme l'un des économistes les plus influents du XXe siècle. Il fut à l'origine du courant monétariste ainsi que le fondateur de l'École monétariste de Chicago.

Le développement de la finance islamique sur les marchés internationaux a été fulgurant depuis quelques années. Selon les estimations de l'agence de notation Moody's, les actifs de la finance islamique ont dépassé les 100 milliards de dollars en 2011. La Deutsche Bank estime que le secteur pourrait atteindre 1800 milliards de dollars en 2016. Ces ressources constituent une source non négligeable de financement alternatif pour les pays en développement, notamment de la région.

Cette publication des « Précis du COFEB » est la première d'une série de documents de vulgarisation portant sur la finance islamique. Elle se veut une contribution à la connaissance de la finance islamique à la fois dans le monde et dans les pays de l'Union.

Elle présente, dans une première partie, les principes et opérations de la finance islamique. La jurisprudence de la finance islamique y est étudiée ainsi que la structure financière d'une banque islamique. La deuxième partie analyse la structuration des obligations islamiques (Sukuk) et les contraintes fiscales et réglementaires à l'émergence d'une infrastructure financière islamique dans les pays de l'Union.

PARTIE A

PRINCIPES ET OPERATIONS DE LA FINANCE ISLAMIQUE

I. JURISPRUDENCE DE LA FINANCE ISLAMIQUE

Avant l'avènement de l'islam, l'activité commerciale était florissante à la Mecque et à Médine qui étaient alors de grands centres commerciaux où transitaient d'importantes caravanes venues de tous les pays du Moyen Orient. Dans ce contexte pré-islamique, les relations commerciales n'étaient pas équitables. La pratique de l'usure était très répandue. La spéculation et l'aléa entachaient la régularité des opérations commerciales entre les différentes parties prenantes.

L'avènement de l'islam a permis d'assainir et de formaliser les opérations commerciales en corrigeant ou modifiant les pratiques existantes ; l'objectif étant de rétablir la justice et l'équité dans les transactions commerciales selon les enseignements de l'Islam.

La formalisation des opérations commerciales et leur purification est inspirée de la loi islamique (Charia) particulièrement de sa branche qui s'occupe du droit des affaires (Fiqh Muamalat).

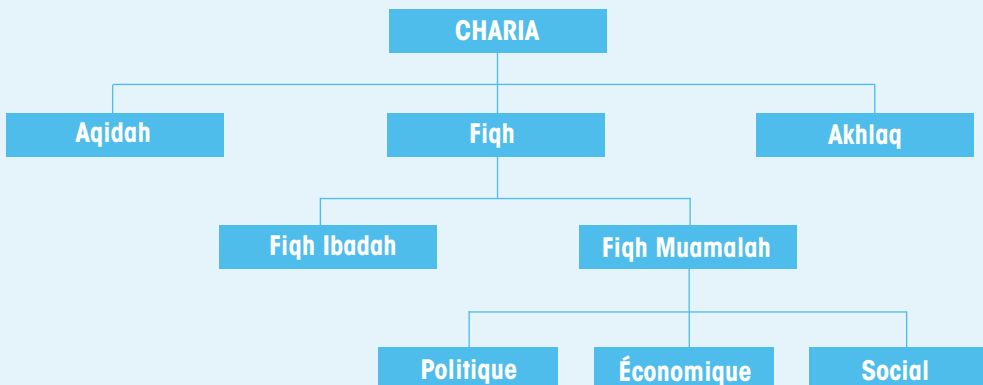
1.1. Charia et opérations financières

Une transaction financière est qualifiée d'islamique lorsqu'elle est conforme aux enseignements de la Charia.

Deux approches ont été avancées par les oulémas ou juristes islamiques pour statuer sur la conformité d'un produit ou d'une opération financière par rapport à la Charia.

ENCADRE 1 : COMPOSANTES DE LA CHARIA

La Charia est composée de trois piliers : l'Aqidah, l'akhlaq et le Fiqh. L'aqidah fonde le système de croyance et de profession de foi. L'Akhlaq est la base de l'éthique et de la morale. Le Fiqh englobe les lois et règlements régissant les activités humaines. Les deux premiers piliers de la Charia à savoir l'Aqidah et l'Akhlaq sont immuables tandis que le Fiqh notamment sa branche Fiqh Muamalah évolue dans le temps et l'espace permettant ainsi à l'islam de s'adapter aux mutations politiques, économiques et sociales. Le fiqh Ibadah étudie les obligations et les devoirs de l'Homme vis-à-vis de son Créateur. Le diagramme suivant donne l'enchaînement entre les différentes composantes de la Charia.



En effet, certains oulémas (Ibn Abidin, Ibn Hazm) qui s'inscrivent sur la perspective des Imams Abou Hanifa et Abou al Chafii⁴ considèrent la forme et l'apparence du contrat comme des conditions suffisantes pour statuer sur sa conformité avec la Charia. En revanche, d'autres oulémas issus de l'école Melikis et Hambalis pensent que l'intention des parties contractantes constitue l'élément principal de conformité d'un produit ou d'une opération avec la Charia.

Il est manifeste qu'en présence d'asymétrie d'information, il devient difficile de statuer sur la base des intentions. Afin de réconcilier ces deux positions dans la pratique, les oulémas ont distingué, sur la base d'un consensus (Ijma), deux notions, celles du sahil et du halal. Une opération est considérée comme valide (sahil) lorsque les conditions de forme sont respectées. En revanche, elle devient halal si à la fois la substance et la structure sont conformes à la Charia.

Dans l'élaboration des règles de conduite en matière juridique et sociétale (hukum) les oulémas s'appuient sur plusieurs sources. Le Coran et la Sounah⁵ du Prophète (p.s.l) constituent les premières sources de référence. Il s'agit de sources immuables qui n'évoluent pas avec le temps. Lorsque la question évoquée n'est pas explicitement prise en compte dans le Coran ni dans la Sounah du Prophète (p.s.l), les oulémas font recours à d'autres sources qualifiées de secondaires pour statuer. Les principales sources secondaires utilisées par les oulémas sont basées sur le consensus (Ijma), le raisonnement par analogie (Qiyas), la proscription d'une règle par une autre plus authentique (Istisnâ), l'administration de la preuve du contraire (Istisab) et la tradition (Urf).

Le recours à des sources secondaires confère à la Charia un caractère dynamique et une capacité d'adaptation à l'évolution des relations économiques entre les agents. Il lui permet notamment de s'adapter aux innovations du système financier.

La conformité des opérations et des procédures avec les prescriptions de la Charia constitue le pilier de la finance islamique. Aussi, une banque islamique devrait-elle veiller à ce que ses activités soient en conformité avec les exigences de la Charia. A cet effet, la banque islamique doit disposer d'un collège constitué d'oulémas en charge de veiller à la conformité des opérations de la banque avec les prescriptions de la Charia. Ce collège doit être indépendant de la Direction et du Conseil d'Administration de la banque. Ses membres, généralement au nombre de cinq (5), pour dégager une majorité absolue en cas de vote, ne doivent disposer d'aucun intérêt direct ou indirect dans la banque. Toutefois, le Comité peut recourir à d'autres compétences techniques externes pour des éclaircissements ou des approfondissements.

4 - Abou Hanifa an-Nu'man Ibn Thabit fut le fondateur de l'école Hanafi à Bagdad. Il est un des quatre Imams et est connu pour avoir développé le "ra'y" (opinion juridique). Abou Abdullah Muhammad bin Idris al-Chafii ou imam Al-chafii fut un juriste et savant musulman, fondateur de l'école (madhab) de droit musulman (fiqh), également connu sous le nom de l'école chaféite. Il appartient à la dynastie des hachémites de la tribu des Quraych.

5 - La Sounah englobe tout l'enseignement du prophète, en particulier : ses dires, ses actes, ses approbations explicites ou implicites, ses qualités morales et personnelles, ses désapprobations, ses délaissements de certains actes... etc.

1.2. Transactions commerciales en Islam : principes et éléments négatifs

1.2.1 Les principes

Le fait de posséder et d'échanger est un droit reconnu par l'Islam. En cela l'Islam distingue deux catégories d'objets qui peuvent être possédés ou échangés. Il s'agit de biens physiques et des services ou usufruit. Les biens physiques peuvent être spécifiés soit par leurs existences soit par leurs valeurs. Pour qu'un bien puisse faire l'objet d'un échange du point de vue islamique, il faut que ce dernier soit physiquement présent au moment de la transaction ou qu'il soit possible d'évaluer sa valeur.

Dans ce cas de figure, l'Islam distingue les biens descriptibles de par leurs spécifications techniques comme les immeubles à construire, les équipements à réaliser, qui peuvent faire l'objet de transaction avec une livraison différée ou vente à terme (Istisna) et les biens indescriptibles selon leurs attributs (Diamant, pierre précieuse). Cette dernière catégorie de biens ne peut pas faire l'objet de vente à terme.

Un contrat commercial entre deux parties doit respecter des conditions de fond et de forme pour être valide du point de vue islamique. Ces conditions ont trait aux parties prenantes dans l'opération, à l'objet de la transaction, aux prix pratiqués ainsi qu'à l'offre et à la demande (Mansoori, 2005).

1.2.1.1. Conditions de fond de la validité d'un contrat commercial

- **Le consentement des parties prenantes**

Le consentement des différentes parties prenantes est une condition nécessaire à la validité d'un contrat islamique. Chaque partie doit avoir la capacité physique et intellectuelle de mener l'opération. Les personnes placées sous tutelle ne peuvent entrer dans un contrat qu'avec la permission de leurs tuteurs légaux.

- **L'objet du contrat**

Un contrat commercial islamique doit porter sur un objet compatible avec la Charia. Sa consommation ou son utilisation ne doit pas aller à l'encontre des prescriptions de l'Islam. Au moment de la transaction, l'objet doit être matériellement présent (exemple fruits mûrs) ou disponible à temps (fruits presque mûrs). Toutefois, le bien peut faire l'objet de transaction à terme (salam, Istisna) s'il est descriptible et qu'on a la certitude qu'il sera, au moment de la livraison, conforme à la description.

Par ailleurs, le vendeur doit être le propriétaire légitime du bien ou un mandataire. En cela, l'Islam rejette les opérations de couverture consistant à vendre un bien avant de l'acquérir.

- **Le prix de la transaction**

Le prix de la transaction commerciale doit être parfaitement connu des parties prenantes au moment de la transaction. Il est fixé d'un commun accord entre elles et non par une tierce partie.

1.2.1.2. Conditions de forme de la validité d'un contrat commercial

Les conditions de forme portent sur l'offre et la demande. L'islam n'a pas de réserve par rapport au moyen d'expression utilisé pour formuler l'offre de la transaction (oral, écrit, signalement, .. etc). L'important est qu'il n'y ait pas d'ambiguïté ni d'asymétrie d'information sur la transaction à effectuer. Toutefois, l'offre et la demande devraient avoir lieu dans le même espace temps sans discontinuité.

1.2.2 Les éléments susceptibles d'invalider un contrat commercial du point de vue de la Charia

Dans la société pré-islamique, notamment à la Mecque et à Médine, les transactions commerciales étaient florissantes mais entachées par certaines pratiques comme l'intérêt (Riba), l'incertitude (Gharar), l'aléa (Maysir) et l'absence de témoin.

L'avènement de l'islam a permis de formaliser les opérations commerciales et d'y extirper tous ces éléments prohibitifs.

L'interdiction de l'intérêt dans les pratiques bancaires est explicitement mentionnée dans le Coran. En effet, plusieurs versets du Coran en font référence :

«Ceux qui mangent [pratiquent] de l'intérêt usuraire ne se tiennent (au jour du Jugement dernier) que comme se tient celui que le toucher de Satan a bouleversé. Cela, parce qu'ils disent: «Le commerce est tout à fait comme l'intérêt» Alors qu'Allah a rendu licite le commerce, et illicite l'intérêt. Celui, donc, qui cesse dès que lui est venue une exhortation de son Seigneur, peut conserver ce qu'il a acquis auparavant ; et son affaire dépend d'Allah. Mais quiconque récidive... alors les voilà, les gens du Feu! Ils y demeureront éternellement.» (Coran, Sourate Al Baqarah, 2:275)

«les croyants! Craignez Allah; et renoncez au reliquat de l'intérêt usuraire, si vous êtes croyants.» (Coran, Sourate Al Baqarah, 2:278)

«Et si vous ne le faites pas, alors recevez l'annonce d'une guerre de la part d'Allah et de son messager. Et si vous vous repentez, vous aurez vos capitaux. Vous ne lésez personne et vous ne serez point lésés.» (Coran, Sourate Al Baqarah, 2:279)

L'islam distingue deux types d'intérêt ou Riba à savoir le Riba al Fadl et le Riba al Nasiyah. Le Riba Al Fadhl est l'échange entre deux biens de même nature en des quantités différentes ou du fait de la différence dans la qualité ou dans la fabrication des biens⁶. Le Riba Al Nasiyah est le surplus payé ou perçu du fait d'un délai de livraison ou de paiement. Le surplus valorise le temps accordé pour éteindre l'opération commerciale.

L'islam cherche à préserver les intérêts des différentes parties prenantes dans une opération commerciale. En cela, tous les éléments constitutifs du contrat ne doivent être empreints d'aucune incertitude (Gharar).

Dans la littérature islamique, plusieurs interprétations de forme sont attribuées à ces incertitudes. D'après, l'école Hanafi, les incertitudes peuvent porter sur les conséquences de la transaction commerciale, sur l'objet de la transaction, sur le prix de vente de l'objet, sur la nature de l'objet et sur la disponibilité de l'objet.

⁶ - L'école des Zahiris considère que ce type de Riba ne peut être matérialisé qu'à travers six (6) biens : l'or, l'argent, le blé, les dattes, le sel et la viande. Cependant d'autres oulémas pensent que le hadih a une portée plus générale.

Selon les écoles Malékite⁷ et Chafii qui constituent les deux plus importants courants de pensées de l'islam, l'incertitude ou Gharar est constatée dans un contrat commercial dès qu'il existe une asymétrie d'information sur une des caractéristiques de l'opération commerciale (objet, le prix et conséquences) . Toutefois, même en présence d'incertitude, certains oulémas considèrent que l'opération peut être conforme à la Charia dans trois cas de figures :

- une incertitude mineure admise par la coutume comme par exemple la durée de stationnement dans les parcs qui n'est pas spécifiée ;
- si l'opération est une nécessité pour la société ;
- si l'incertitude ne peut pas être évitée.

Au même titre que l'incertitude, l'islam prohibe toute transaction qui comporte un élément de hasard. Cette interdiction est explicitée dans le Coran : «Les croyants! Le vin, le jeu de hasard, les pierres dressées, les flèches de divination ne sont qu'une abomination, œuvre du Diable. Ecartez-vous en, afin que vous réussissiez» (Coran, Sourate Al Maidah, 5/90).

En sus de tous ces éléments négatifs qui peuvent faire invalider un contrat du point de vue islamique, il est important que l'objet et la nature du contrat soient compatibles avec les prescriptions de la Charia.

II. STRUCTURE BANCAIRE ISLAMIQUE

La banque islamique à l'instar de la banque conventionnelle est un intermédiaire financier entre les agents à besoin de financement et les agents à capacité de financement. Dans le cadre de l'activité d'intermédiation, le taux d'intérêt qui représente la rémunération du capital dans la banque conventionnelle est remplacé par d'autres instruments de financement dans la finance islamique.

La banque islamique participe au même titre que l'investisseur, à la recherche de financement, à la gestion du risque associé au projet. A cet égard, elle partage les pertes et les profits générés par le projet.

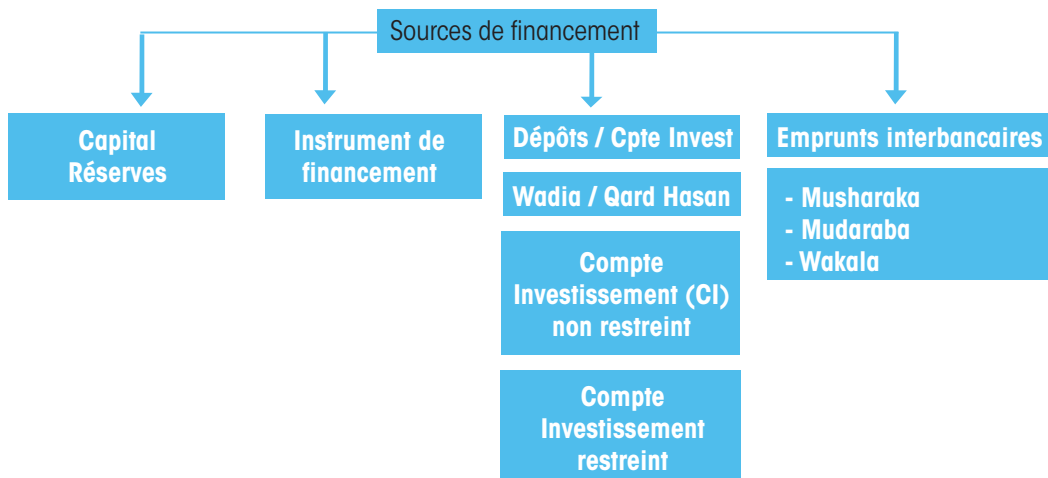
La littérature islamique définit la banque islamique comme une institution dont les activités regroupent toutes celles d'une banque conventionnelle à l'exception des prêts et emprunts adossés sur des intérêts. Au passif du bilan, la banque islamique mobilise des ressources sur la base de contrats spécifiques (Mudarabah ou Wakala) et accepte les dépôts de la clientèle sans paiement d'intérêt. A l'actif du bilan, la banque islamique alloue des fonds sur la base du principe de partage des pertes et profit liés à l'activité sous-jacente. Les profits de la banque islamique sont partagés avec les titulaires de comptes d'investissements dans ses livres en fonction de la taille et de la maturité des dépôts⁸ (Siddiqi, 1985).

7 - Mālik ibn Anas aussi connu par la dénomination Imām dār al Hijrah, l'Imām de Médine ou plus communément imām Mālik (708/716 - 796), fut un juriste musulman, traditionaliste et fondateur d'une des quatre écoles juridiques de droit musulman sunnite, l'école malékite.

8 - Voir encadré 2 : Principes de partage des profits entre une banque islamique et ses titulaires de comptes d'investissement

2..1. Sources de financement d'une banque islamique

Les ressources de financement d'une banque islamique sont constituées de son capital et de ses réserves, de ses emprunts sur le marché interbancaire⁹, de ses émissions d'instruments de financement islamique (certificats islamiques ou Sukuk) et des comptes de dépôts de la clientèle.



Le capital de la banque islamique à l'instar des banques conventionnelles est libéré par les actionnaires de la banque. Les réserves, quant à elles, sont constituées à partir des profits de la banque après la distribution des dividendes aux actionnaires.

Le montant du capital dépend des dispositions réglementaires en vigueur dans le pays. Après la crise financière de 2008, marquée par la faillite de beaucoup d'établissements financiers dans les pays du Golfe, la politique de constitution de réserves des banques islamiques a fortement évolué. Désormais, les banques islamiques préfèrent constituer d'importantes réserves pour lisser dans le temps les versements des dividendes à leurs actionnaires.

Les banques islamiques ont également la possibilité de lever des fonds sur les marchés financiers en émettant des bons islamiques ou Sukuk.

Les sources de financement les plus importantes d'une banque islamique sont généralement constituées par les dépôts de la clientèle. Ces derniers se regroupent en deux catégories : les dépôts en comptes courants et les dépôts en comptes d'investissement¹⁰.

La banque islamique ne verse pas de profit sur les comptes courants ouverts dans ses livres qui sont considérés comme des prêts sans intérêt et à titre gracieux faits à la banque islamique par les déposants. En revanche, la banque islamique a l'obligation de rembourser la totalité du solde à la demande du client (principes de Qard Hasan et / ou Wadia).

⁹ - Le marché interbancaire islamique repose sur des opérations participatives où les banques en besoins de liquidité ou en surliquidité investissent dans des opérations en partenariat.

¹⁰ - Voir Encadré 2 sur le partage des profits entre détenteurs de comptes d'investissement et la banque islamique.

Les comptes d'investissement sont, par contre, rétribués par la banque sur la base des profits générés sur les investissements réalisés par la banque. Le partage des profits entre le détenteur du compte d'investissement et la banque islamique se fait sur la base d'un accord préalable sur la clé de répartition. En revanche, en cas de perte, seuls les investisseurs supportent les frais car la banque islamique agissant comme manager (Mudharib) ne subit pas la perte sauf en cas de manquement de sa part. En effet, en cas de responsabilité avérée de la banque dans la perte intervenue, celle-ci doit rembourser les investisseurs à concurrence des pertes subies.

2.2. Produits financiers islamiques

L'industrie financière islamique a développé plusieurs produits répondant aux exigences de la Charia, pour satisfaire les besoins de sa clientèle en matière de consommation, d'équipement, d'habitat et de financement d'opérations commerciales. De même, tous les services bancaires rémunérés par d'autres moyens que les intérêts sont offerts par les banques islamiques. Ces dernières étant rémunérées sur la base de commissions.

Les produits de financement islamiques sont répartis en deux catégories : les financements non participatifs et les financements participatifs. Le principe de base de ces contrats de financement est l'existence d'un actif sous-jacent tangible qui sert de support à l'opération de financement.

Dans les financements non participatifs, la banque islamique achète un bien à l'ordre d'un client et lui transfère par la suite la propriété du bien. La banque ne participe pas dans la gestion du bien transféré. En revanche, dans les financements participatifs, la banque islamique apporte le capital et est partie prenante du projet. A cet égard, elle participe à la gestion du risque directement ou indirectement selon le type de l'opération de financement.

2.2.1. Financements non participatifs

Les principaux contrats de financement non participatifs élaborés dans les banques islamiques sont structurés sous forme de Murabaha, Salam, Istisna et Ijara. Une opération financière peut également être structurée en combinant différents modes de financement.

2.2.1.1. Contrat Murabaha

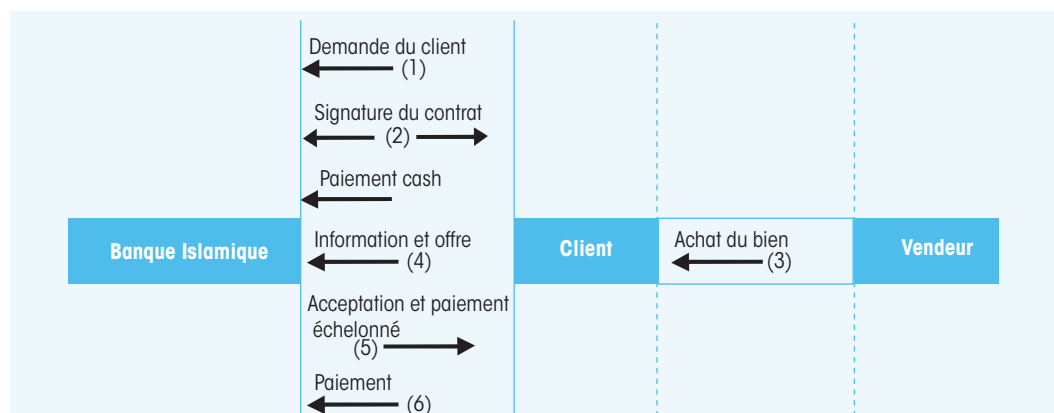
Le Murabaha est un contrat de vente d'un bien entre la banque islamique et un client dont le profit généré par l'opération est connu et accepté par les deux parties. Sur la base de ce contrat, la banque islamique achète en son nom le bien sollicité par le client puis le lui revend, avec une échéance de paiement, à un prix incluant le prix d'achat du bien et une marge acceptée par les deux parties. La marge qui représente le profit de la banque islamique est différente d'un intérêt. Elle rémunère le service rendu par la banque islamique en achetant et revendant le bien au client ainsi que le risque encouru. Afin d'éviter que l'opération ne s'apparente à un prêt portant intérêt et de s'assurer qu'elle conserve les caractéristiques d'un contrat de vente, le bien reste la propriété de la banque islamique jusqu'à ce que la transaction entre le client et la banque soit finalisée. Tant que le transfert de propriété n'est pas effectif, la banque assume tous les risques relatifs au bien.

Le profit perçu par la banque islamique est considéré comme licite, dans la mesure où il est réputé avoir été généré par la vente d'un actif et non par la mise à disposition d'une somme d'argent rémunérée par un taux d'intérêt. En outre, si le bien acheté par la banque ne correspond pas aux spécifications de base du client, celui-ci est en droit de refuser d'honorer ses engagements de rachat vis-à-vis de la banque.

Ce type de financement est souvent utilisé dans les acquisitions de biens d'équipement, de véhicules et de biens de consommation.

La légitimité du contrat Murabahah est tirée du Coran : «...Allah a rendu licite le commerce, et illicite l'intérêt...» (Coran, sourate Al-Baqarah : 2-275)

Techniquement, l'opération peut être schématisée comme suit :



1- Le client s'approche de la banque islamique et manifeste son désir d'acquérir un bien spécifique avec une description détaillée de ses caractéristiques ;

2- La banque islamique et le client établissent un contrat par lequel la banque désigne le client comme son agent et le mandate d'acheter le bien sollicité pour son compte. Parallèlement, la banque et le client fixent les termes de la revente du bien, notamment la marge ou le profit de la banque et l'échéancier de paiement ;

3- Le client achète le bien auprès du vendeur et en prend possession en tant qu'agent de la banque islamique ;

4- Le client informe la banque de l'acquisition du bien et offre une demande de rachat du bien à la banque islamique au prix convenu dans le contrat d'agrément ;

5- La banque islamique accepte l'offre du client et lui vend le bien au prix convenu avec un paiement échelonné ;

6- Le client procède au paiement de la banque islamique selon l'échéancier convenu.

En pratique, les banques islamiques exigent du client la constitution d'un dépôt de garantie représentant 5 à 10% de la valeur du bien, pour se prémunir contre une défaillance du client ou de son désistement après l'acquisition du bien. Ce dépôt ne constitue pas une avance sur le prix, ce qui ne serait pas conforme à la Charia, mais témoigne du sérieux du client.

2.2.1.2. Contrat Salam

Un contrat de type Salam est caractérisé par le paiement au comptant d'un bien en quantité et en qualité bien définies livrable à une date ultérieure. Le contrat Salam est techniquement similaire à un contrat de vente à terme. Il est plus utilisé dans le cas des produits saisonniers.

La mise à disposition des paiements à l'avance permet au producteur de financer sa campagne et d'éliminer le risque de marché. Pour dégager son profit, la banque islamique entre le plus souvent dans une opération de Salam parallèle pour revendre à terme les biens acquis auprès du producteur à un prix qui lui permet de dégager une marge bénéficiaire.

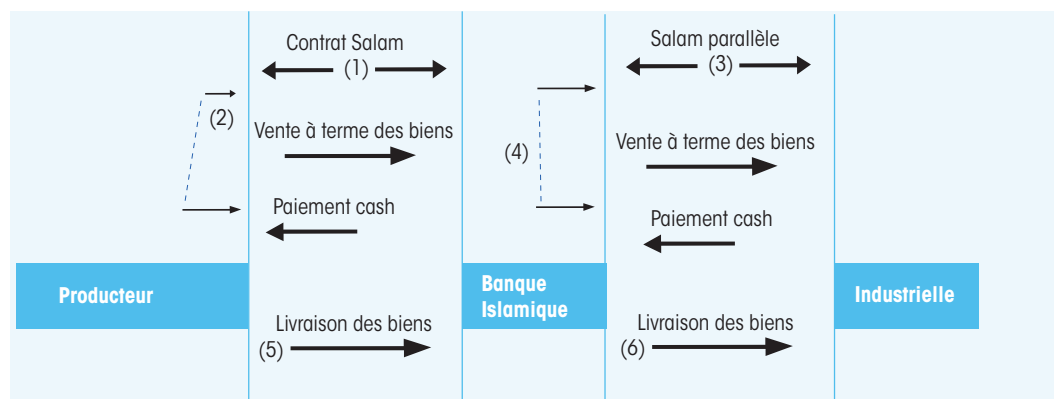
La banque islamique doit faire face à trois risques dans un contrat de type Salam : le risque de marché, le respect de la qualité et de la quantité des biens reçus ainsi que la délivrance des biens à date échue.

Le prix payé à l'avance pourrait se révéler différent du prix du marché à la date de livraison du bien. Aussi, la banque islamique comme le producteur pourrait-elle enregistrer des plus ou moins values de cession. En outre, les produits, à la date de livraison, peuvent ne pas être disponibles ou conformes aux spécifications initiales. Dans ce cas de figure, le producteur est tenu de se les procurer sur le marché pour respecter ses engagements vis-à-vis de la banque islamique.

Pour éviter que la transaction soit compromise du fait de l'indisponibilité du produit sur un terroir spécifique, l'islam s'oppose à ce qu'on lie dans un contrat Salam un produit à un terroir spécifique. Cette flexibilité permet au producteur de se les procurer sur n'importe quel marché en vue de respecter ses engagements à l'échéance, en cas de non disponibilité de sa propre production. En revanche, les spécifications sur la qualité et la quantité du produit doivent être mentionnées dans le contrat.

Le contrat Salam est une exception à la règle générale admise dans la Charia qui stipule qu'on ne peut vendre que ce que l'on possède. L'exception à cette règle générale découle du fait que les ventes à terme étaient très répandues dans la société pré-islamique notamment dans la production de dattes dont le cycle de maturation prend en moyenne une dizaine d'années. Compte tenu de l'importance sociale de cette culture dans la société arabe, le Prophète (p.s.l) a réglementé plutôt que d'interdire cette pratique en exigeant la consignation des termes du contrat et la présence de témoins afin d'éviter des conflits au moment de la livraison des produits.

Schématiquement, un contrat de type Salam se présente comme suit :



- 1- la banque islamique et le producteur (client) concluent un contrat Salam sur un produit spécifique ;
- 2- le producteur vend au comptant à la banque islamique les biens et s'engage à les livrer à une date convenue de commun accord ;
- 3- la banque islamique signe parallèlement avec un industriel un contrat Salam ;
- 4- la banque islamique reçoit le paiement au comptant de la part de l'industriel et s'engage à lui livrer les biens à une date ultérieure arrêtée d'un commun accord ;
- 5- le producteur livre les biens à la banque islamique à la date convenue ;
- 6- la banque islamique livre les biens à l'industriel.

2.2.1.3. Contrat Istisna

Le contrat Istisna est structuré de la même façon que le contrat Salam. Il s'agit, comme le contrat Salam, d'une vente payée au comptant avec une livraison différée. Toutefois, quelques différences existent entre les deux types de contrats :

- 1- l'objet d'un contrat Istisna est toujours un bien manufacturier, tandis que la structuration d'une opération Salam peut être appliquée à tous les secteurs d'activité ;
- 2- dans un financement Salam, le prix est payé en avance et en totalité, ce qui n'est pas une exigence dans un Istisna ;
- 3- un contrat Salam, une fois signé, ne peut pas être annulé ou revu de façon unilatérale contrairement à un contrat Istisna qui peut faire l'objet de révision en cours.

La jurisprudence de cette disposition découle du fait qu'initialement les contrats Salam étaient surtout pratiqués dans le secteur agricole dont le processus est irréversible dès que l'opération de production est engagée. Ainsi, pour protéger les producteurs contre d'éventuels revirements de la clientèle, la Charia exige que l'opération soit menée à terme une fois que le processus est engagé.

- 4- la date de délivrance est une condition nécessaire dans la structuration d'une opération Salam, tandis qu'il n'est pas nécessaire qu'une date précise de délivrance soit fixée dans un contrat Istisna.

Bien que le concept d'Istisna ne soit pas explicitement mentionné dans le Coran ni dans la Sounah du Prophète (p.s.l.), beaucoup de juristes considèrent le contrat Istisna comme une variante du contrat Salam. Les arguments avancés par les oulémas pour justifier la conformité de ces opérations avec la Charia se réfèrent au texte suivant : « les croyants! Quand vous contractez une dette à échéance déterminée, mettez-la en écrit; et qu'un scribe l'écrive, entre vous, en toute justice ; un scribe n'a pas à refuser d'écrire selon ce qu'Allah lui a enseigné; qu'il écrive donc, et que dicte le débiteur : qu'il craigne Allah son Seigneur, et se garde d'en rien diminuer» (Coran, Sourate Al Baqarah, 2 :282)

2.2.1.4. Contrat Ijara

C'est un contrat de crédit bail par lequel le bailleur, en l'occurrence la banque islamique, procure un bien à un client pour son usage et perçoit de la part de ce dernier une rente locative. Le bien reste la propriété du bailleur. Seul l'usufruit est transféré au client. Les risques d'obsolescence sont assumés par le bailleur. Au terme de la période de location, la banque islamique peut conserver le bien dans son actif ou le vendre au client sur la base d'un autre contrat (Ijarah Mawsoufa Bill Thima). Le prix du loyer est flexible et révisable.

La légitimité du contrat de type Ijara est basée, selon beaucoup de juristes musulmans, sur le Coran, la Sounah du Prophète (P.S.L) et les sources secondaires. En effet, certains versets du Coran sont souvent évoqués pour légitimer les opérations de type Ijara.

« L'une d'elles dit: 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 huit ans. » (Coran, Sourate Al – Qasas : 26-27)

«Et faites que ces femmes habitent où vous habitez, et suivant vos moyens. Et ne cherchez pas à leur nuire en les contraignant à vivre à l'étroit. Et si elles sont enceintes, pourvoyez à leurs besoins jusqu'à ce qu'elles aient accouché. Puis, si elles allaitent [l'enfant né] de vous, donnez-leur leurs salaires. Et concertez-vous» (Coran, Sourate At-Talaq : 6)

Ces versets indiquent qu'on peut rendre un service en attente d'un paiement dans le futur. Ce qui légitime selon l'école Shafii le contrat de type Ijara.

2.2.2. Financements participatifs

Dans ces types de financement, la banque islamique est impliquée directement ou indirectement dans la gestion du projet. A cet égard, elle partage les pertes et les profits générés par le projet. Ces types de contrats sont structurés généralement sous trois formes selon le niveau de participation de la banque dans la gestion du projet financé à savoir, Mudaraba, Musharaka et Wakala.

2.2.2.1. Contrat Mudaraba

C'est un partenariat basé sur le principe du Partage des Pertes et Profits entre un financier (Rab-ul-Mal) qui apporte le capital et un manager (Mudharib) qui apporte ses capacités de gestionnaire, dans un projet spécifique avec un objectif de générer des profits.

Un contrat de type Mudaraba doit respecter les conditions ci-après :

- la gestion du projet relève exclusivement du Mudharib, le manager initiateur du projet ;
- le Mudharib est rémunéré par sa part du profit ;
- le profit est réparti selon une clé convenue au préalable entre la banque et le mudharib ;
- les performances du Mudharib ne sont pas garanties ;
- les pertes sont uniquement subies par le Rab- ul -Mal.

Dans ce type de partenariat, la responsabilité du gestionnaire n'est pas engagée face à des risques de marché. En revanche, il est tenu responsable en cas de manquement avéré de sa part. En outre, le gestionnaire n'a pas droit à un traitement salarial fixe.

Il existe deux types de Mudharaba :

- **Mudarah Mutlaqa (Mudaraba non restreint)**

Dans ce type de contrat, le manager a une totale autorité dans la gestion du projet. Il n'a aucune restriction sur la nature de l'activité à investir du moment où celle-ci est compatible avec la Charia. Le manager bénéficie également d'une autonomie sur la manière de gérer et sur tous les aspects liés au projet (localisation, personnel, .. etc).

- **Mudarah Muqaidah (Mudaraba restreint)**

Le manager est restreint dans la gestion du projet quant au type d'activité, à la méthode, au lieu d'investissement, etc. Toutes les décisions de gestion doivent recueillir l'avis du financier.

Selon les oulémas, la légitimité d'un contrat Mudarah repose sur les sources secondaires. Bien que certains versets du Coran soient évoqués par les juristes pour justifier le contrat, le Coran ne mentionne pas ce type de contrat de manière explicite.

2.2.2.2. Contrat Musharaka

Musharaka signifie littéralement partage, partenariat ou contrat entre deux ou plusieurs personnes dans une affaire spécifique à un moment donné. Un contrat Musharaka doit comporter les conditions ci-après :

- le contrat peut porter sur un actif tangible ou intangible ;
- la clé de répartition du profit entre les partenaires est définie au préalable ;
- les pertes sont réparties au prorata des contributions ;
- le projet est géré par un comité désigné par les propriétaires ;
- un des partenaires peut être délégué pour gérer le projet.

Il existe trois types de Musharaka :

- **Partenariat Permanent (Sharikat al-aqd)**

Les investisseurs gardent leurs parts dans le capital aussi longtemps que le partenariat se poursuit.

- **Partenariat Temporaire (Sharikat al-milk)**

C'est un partenariat pour un projet spécifique limité dans le temps.

- **Partenariat Dégressif (Sharikat motanakesa) .**

C'est un partenariat où l'une des parties s'engage à céder progressivement ses parts dans le capital à l'autre partie.

La légitimité du contrat Musharaka est établie dans le Coran, dans la Sounah et par consensus des oulémas.

«... Entraidez-vous dans l'accomplissement des bonnes œuvres et de la piété et ne vous entraidez pas dans le péché et la transgression. Et craignez Allah, car Allah est, certes, dur en punition! » (Maidah 5 :2)

« Il [David] dit: «Il a été certes injuste envers toi en demandant de joindre ta brebis à ses brebis». Beaucoup de gens transgressent les droits de leurs associés, sauf ceux qui croient et accomplissent les bonnes oeuvres - cependant ils sont bien rares. - Et David pensa alors que Nous l'avions mis à l'épreuve. Il demanda donc pardon à son Seigneur et tomba prosterné et se repentit. » (Al-Sad 38:24)

2.2.2.3. Contrat Wakala

C'est un contrat d'agence entre un investisseur (Muwakil) et un gestionnaire (Wakeel) de la même manière qu'un Mudarabah sauf que le wakeel a le droit de bénéficier d'une rémunération fixe et de la possibilité d'avoir une part du profit généré. Le wakeel n'a pas les pleins pouvoirs dans la gestion du projet et les pertes sont supportées par le Muwakil.

La légitimité du contrat wakala est basée, pour beaucoup de jurisconsultes, sur le coran, la Sounah et le consensus.

«... Envoyez donc l'un de vous à la ville avec votre argent que voici, pour qu'il voit quel aliment est le plus pur et qu'il vous apporte de quoi vous nourrir. Qu'il agisse avec tact; et qu'il ne donne l'éveil à personne sur vous» (Coran, Sourate Al-Kahf 18:19)

ENCADRE 2 : PRINCIPES DE PARTAGE DES PROFITS ENTRE UNE BANQUE ISLAMIQUE ET SES TITULAIRES DE COMPTES D'INVESTISSEMENT

Supposons qu'une banque islamique détient dans ses livres trois types de comptes d'investissement de maturité de trois (3) mois, de six (6) mois et d'un an créditeurs respectivement de 6 milliards, de 3 milliards et de 1 milliard. La banque islamique crée un pool d'investissement en regroupant l'ensemble des titulaires de comptes d'investissement. Afin de financer un projet, la banque islamique mobilise les ressources du pôle d'investissement sur la base d'un contrat Mudaraba.

Selon la nature de l'investissement, la banque islamique applique un coefficient à chaque type de compte pour déterminer les montants respectifs de participation au financement du projet. Ces coefficients sont déterminés par la banque en fonction de sa trésorerie et de la volatilité des comptes d'investissement.

Exemple : Financement d'un projet d'un montant de 5,2 milliards, pour une période d'un an

Maturité du compte	Solde (en Mds)	Taux de participation	Montant (Mds)
3 mois	6	0,5	3
6 mois	6	0,4	1,2
1 an	1	1	1

Au total, la banque islamique mobilise auprès de ses titulaires de comptes d'investissement un montant de 5,2 milliards. Dans la relation de partenariat, la banque islamique agira comme ménager et le pool comme financier. Les profits sont repartis entre la banque islamique et les financiers sur la base d'un ratio arrêté de commun accord. Supposons que ce ratio soit de 40% pour la banque islamique et 60% pour le pool. Supposons qu'au bout d'une année d'investissement, la banque islamique obtient un profit de 1 milliard. Sur la base de la clé de répartition initialement arrêtée, les investisseurs (titulaires de comptes d'investissement) se retrouvent avec un montant de 600 millions, représentant 60% du profit à partager entre eux. Le partage de ce profit entre les investisseurs s'effectue proportionnellement au capital investi par chaque titulaire de compte, sur la base des principes d'un contrat Musharaka.

La répartition du profit selon les investisseurs est faite comme suit :

Fonds (Millions)	Taux de participation	Moyenne pondérée	Profit (millions)	Rendement (%)
3 000	0,5	1 500	302	10,1
1 200	0,4	480	97	8,1
1 000	1	1 000	201	20,1
5 200		2 980	600	11,5

Profit = Montant partagé entre les investisseurs* Moyenne pondérée/ Montant total pondéré
 rendement = Profit/ Fonds*100

PARTIE B

LES OBLIGATIONS ISLAMIQUES (SUKUK)

III. LES OBLIGATIONS ISLAMIMIQUES : SUKUK

3.1. Définition et légitimation

Sukuk (pluriel de sak) est un mot arabe désignant un certificat. Ils sont définis comme des certificats d'équales valeurs et indivisibles représentant pour son titulaire un titre de propriété sur un actif tangible, un usufruit ou un service. Le développement de Sukuk au cours des dix dernières années a permis d'approfondir les marchés financiers islamiques en permettant aux Etats et aux grands investisseurs de disposer de moyens de financement conformes à la Charia, répondant aux besoins de financement des grands projets d'investissement, comme la construction de routes, d'immeubles, etc.

Les obligations islamiques ont permis de lever deux contraintes qui obstruaient le développement des marchés de capitaux islamiques : la contrainte de liquidité et celle liée à la gestion du risque dans les projets d'investissement.

En effet, les Sukuk, à l'image des obligations conventionnelles, peuvent être admis comme des titres de créances négociables sur les marchés secondaires. Leur introduction en 2001, en Malaisie, a permis d'approfondir davantage les marchés financiers islamiques en leur conférant une plus grande flexibilité. Les banques islamiques, les compagnies d'assurance islamiques (Takaful) et les fonds d'investissement islamiques ont trouvé à travers les Sukuk un instrument financier efficace pour placer leurs excédents de liquidité en conformité avec la Charia.

Leur cessibilité sur les marchés secondaires les ont également rendu plus attractifs aux yeux des investisseurs. Ces derniers ne sont plus contraints de rester jusqu'au terme d'un projet pour disposer de leur liquidité. Toutefois, les Sukuk sont différents des obligations conventionnelles dans leur structuration et dans leur mise en oeuvre.

Tableau 1 : Comparaison entre Sukuk, Bons et Actions.

	Sukuk	Bons	Actions
Nature	Propriété indivisible portant sur un actif, un usufruit ou un service	Dette	Propriété portant sur une corporation
Actif sous-jacent	51% au minimum de l'actif sous-jacent ne doit pas être aliéné	Pas généralement requis	Sans objet
Droit	Les détenteurs ont des droits sur l'assiette sous-jacent	Les créanciers ont des droits sur le débiteur	Les détenteurs ont des droits sur la corporation
Sécurité	Les titres sont garantis par les droits de propriété sur l'assiette sous-jacente	Les titres sont garantis par l'émetteur.	Les titres ne sont pas garantis par la compagnie.
Capital et Profit	Ils ne sont pas garantis par l'émetteur.	Ils sont garantis par l'émetteur.	Ils ne sont pas garantis par la compagnie.
Objet	Les titres doivent être émis uniquement dans des domaines conformes à la Charia	Pas de restriction sur les motifs d'émission	Pas de restriction sur les motifs d'émission

Il ressort du tableau ci-dessus que les différences fondamentales entre les Sukuk et les bons conventionnels résident dans le caractère contractuel de ces derniers et le fait que leurs émissions ne dépendent pas forcément de l'existence d'actifs sous-jacents. Tandis que, les Sukuk sont toujours basés sur un actif tangible et ne représentent pas, par ailleurs, un engagement contractuel pour leurs émetteurs.

3.2. Structuration et importance des Sukuk dans le monde

Les bonds islamiques (Sukuk), dont les premières émissions remontent en 2001 pour un montant global de 1 milliard de dollars US, ont été initialement introduits dans les pays du Golfe et en Malaisie. L'émission de Sukuk s'est par la suite répandue à travers le monde pour atteindre 136 milliards de dollars à fin juin 2009, dont 100 milliards sont émis sur le marché domestique malaisien.

Tableau 2 : répartition régionale des émissions de Sukuk (en milliards de dollars US)

	Pays du Golf		Malaisie		Autres pays		Total
	(Mds)	(%)	(Mds)	(%)	(Mds)	(%)	(Mds)
Marché domestique	16	16	67	66	18	18	100
Marché international	29	83	3	9	3	9	35
Marché global	45	32	70	53	21	15	136

Source : In-house IIFM Sukuk issuance database

Le marché international (émissions faites en dehors du pays émetteur) est largement dominé par les émissions des pays du Golfe avec 83% des émissions, soit un montant de 29 milliards de dollars en 2009. Les émissions malaisiennes sont essentiellement concentrées sur le marché domestique. Elles s'élèvent à 67 milliards de dollars en juin 2009.

Les émissions de Sukuk sur le marché international ont connu un ralentissement en 2008, après une croissance fulgurante sur la période antérieure. La décélération observée en 2008 est liée à la crise financière, qui a un peu sapé le moral des investisseurs, et au repli de la croissance mondiale. Néanmoins, le taux de croissance annuel des émissions de Sukuk, sur le marché international, est ressorti en moyenne à 106,8%, sur la période 2004-2009. Ces émissions ont été essentiellement le fait d'entreprises pour un montant global de 20 milliards de dollars US. Les montants des émissions souveraines et quasi souveraines, pour leur part, s'élèvent respectivement à 9,47 milliards de dollars US et à 6,42 milliards de dollars US.

Les perspectives d'évolution du marché des émissions de Sukuk sont relativement importantes compte tenu de l'intérêt de plus en plus accru des pays occidentaux pour ce mode de financement.

L'émission de Sukuk est étroitement liée à la mise en place d'une fiducie ou d'un Special Purpose Vehicle (SPV)¹¹. La fiducie est créée de manière had doc. Sa mission est de veiller aux intérêts des créanciers et du débiteur en faisant respecter les procédures d'émission, d'acquisition et de cession

¹¹ - Special Purpose Vehicle (SPV) est une société de droit ayant une personnalité juridique, dont l'objet est d'émettre des certificats représentant des titres de propriétés sur des actifs donnant droit à des revenus provenant des ressources générées par l'actif sous forme de profit, de rentes ou la combinaison des deux.

des actifs sous jacents. Aussi, elle doit être distincte de l'émetteur du Sukuk. Ce dernier ne peut pas posséder plus de 10% des actifs de la fiducie.

De manière générale, les Sukuk sont caractérisés par les propriétés ci-après :

- 1-ils sont établis au nom de l'acquéreur. Ils établissent un droit de propriété pour le détenteur matérialisé par un certificat ;**
- 2- Ils représentent une co-propriété sur un actif tangible et non monétaire ;**
- 3- les détenteurs de Sukuk partagent les profits générés par l'actif selon les modalités arrêtées à l'émission et subissent les pertes à hauteur de leurs investissements ;**
- 4- la maturité des Sukuk est fixée dans le temps et peut varier entre trois mois et cinq ans.**

A court terme, les Sukuk souverains sont assimilables à des bons de Trésor. Quant aux Sukuk d'Etat de long terme, ils correspondent à des obligations du Trésor.

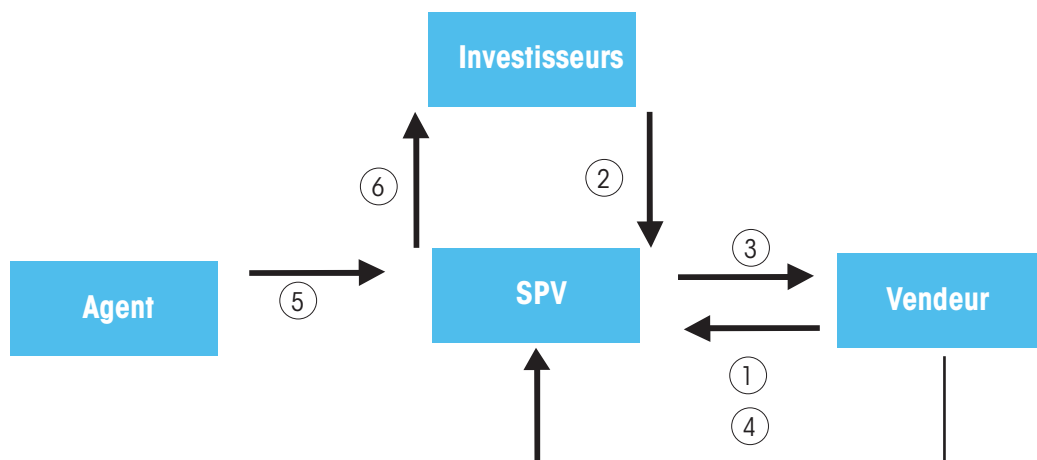
De manière spécifique, les Sukuk peuvent être structurés sous plusieurs formes, en fonction de l'objet du financement. Les principaux modes de structuration de Sukuk que l'on retrouve dans le financement islamique sont : Sukuk al – Salam, Sukuk al – Murabaha, Sukuk al -Ijarah, Sukuk al – Musharaka, Sukuk al -Mudharaba et Sukuk al – Istisna.

3.2.1 Sukuk al Salam

Les Sukuk basés sur un contrat Salam ou Sukuk al- salam sont des certificats d'égale valeur émis dans le but de mobiliser un financement pour la production d'un bien qui sera livré à une date future. La propriété du bien est transférée aux détenteurs des titres. L'intérêt de l'investisseur réside dans le fait que les biens sont achetés en deçà du prix du marché. La différence entre le prix de vente futur et le prix d'achat constitue le profit de l'investisseur.

Par ailleurs, un contrat de type Salam permet à un Etat de disposer de liquidité à court terme. A cet égard, il constitue une alternative aux bons du Trésor qui sont généralement émis dans le cadre de la gestion de trésorerie de l'Etat.

Le schéma ci-dessus illustre la structuration d'un Sukuk basé sur une opération Salam :



1- le vendeur, avec l'assistance de la banque d'investissement, crée un SPV et signe une convention de livraison des biens à une date précise avec cette dernière qui représente à la fois les intérêts des détenteurs de titres et du vendeur ;

2- Le SPV émet des certificats au profit des investisseurs et collecte le financement à travers les participations de ces derniers ;

3- l'argent collecté est rétrocédé au vendeur ;

4- le SPV reçoit la propriété des biens et désigne un agent pour les vendre avec profit pour le compte des détenteurs de Sukuk. Le vendeur peut être désigné comme agent ;

5- l'agent vend les biens pour le compte des investisseurs ;

6- les investisseurs reçoivent les produits de la vente.

Avant d'aborder les limites d'un tel système de financement et les risques encourus par les différents protagonistes, nous étudions les voies et moyens qu'il faut mettre en place pour appliquer ce type de financement dans le cadre des campagnes agricoles au Sénégal.

Les campagnes agricoles au Sénégal, notamment celles des filières arachidières et cotonnières, sont souvent confrontées à des difficultés de financement. Les banques n'arrivent pas toujours à mettre en place des lignes de crédits suffisantes à des conditions relativement abordables pour l'achat des produits aux producteurs. Ces derniers sont souvent obligés, devant l'urgence des besoins, de brader leurs produits sur les marchés parallèles.

Dans le cadre du programme de relance de la production agricole initié en 1997, l'Etat avait mis en place à la Caisse Nationale de Crédit Agricole du Sénégal (CNCAS) des fonds de bonification, de calamités et de garantie en vue du paiement d'un différentiel de charge de 5,5% l'an sur les crédits accordés, de la couverture à hauteur de 75% des impayés issus de ces financements et de la couverture des sinistres éventuels. Si, aux premières années, ce mécanisme a concouru à la sécurisation du crédit rural avec des niveaux moyens de financement de 12 milliards de FCFA contre

une moyenne antérieure de l'ordre de 4 milliards de FCFA et des remboursements relativement encourageants (80%), aujourd'hui, il présente des limites objectives eu égard à l'importance des crédits impayés (33%).

Pour alléger les contraintes administratives et libéraliser le système, l'Etat avait créé, en 2002, un système de carreau-usine qui consiste à mettre en place un système d'intermédiation entre l'industriel et les producteurs. Ce système n'a pas permis de résorber les retards relatifs à la mise en place des fonds. Certains producteurs se retrouvent souvent confrontés à des arriérés de paiement.

Le financement des campagnes agricoles, tel que mené jusqu'à présent au Sénégal, n'a pas permis un développement harmonieux de l'agriculture. En effet, les paysans ne sont pas en mesure d'organiser un plan de production adéquat du fait des contraintes de financement de la production et de la commercialisation des produits agricoles. Par ailleurs, les structures d'encadrement des paysans n'ont pas souvent l'implication nécessaire pour améliorer la qualité des produits.

La mise en place d'un système de financement agricole innovant, basé sur une opération Salam permettrait de résoudre les difficultés du secteur. L'application d'un tel système devrait d'abord procéder, en rapport avec les organisations paysannes, à une structuration des producteurs au niveau des localités de production. Il s'agit de créer des comités villageois qui regroupent les différents producteurs engagés dans le programme. L'Etat, par l'intermédiaire d'une banque de la place, peut créer une fiducie (SPV) dont la mission est d'émettre auprès des investisseurs (banques, assurances, fonds de pension, particuliers, ...) des certificats de financement. En retour, les fonds collectés seront versés aux producteurs à travers les Comités villageois. La Fiducie peut désigner l'Etat ou une autre structure comme agent chargé de la commercialisation de la production ultérieure.

La Fiducie en tant que garant des intérêts des investisseurs devra s'impliquer dans l'encadrement et le suivi des producteurs mais aussi dans la commercialisation des produits.

Le risque majeur encouru avec un tel système est lié à la livraison à temps des produits en qualité et en quantité comme initialement prévue. A cet égard, la mise en place d'un encadrement de qualité et de moyens de productions adéquats devrait permettre à la Fiducie de réduire considérablement ces risques et de s'assurer de la disponibilité à temps de la production.

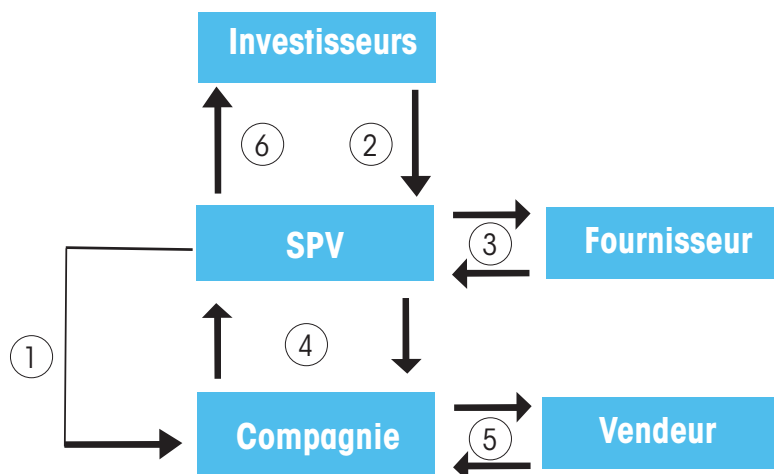
La structuration d'une opération de type Salam peut aussi être confrontée à des risques de marché liés aux fluctuations des prix. En effet, à la livraison les prix des produits peuvent s'écarter sensiblement du niveau initialement fixé. Toutefois, l'absence de marché secondaire dynamique au Sénégal permet plus ou moins de limiter la spéculation sur les produits de base comme l'arachide et le coton.

3.2.2 Sukuk al Murabaha

Les Sukuk basés sur un contrat de type Murabaha sont des certificats d'égales valeurs émis dans l'optique de financer l'acquisition d'un bien qui devient de ce fait la propriété des détenteurs des Sukuk. Ces biens acquis sont par la suite cédés au prix d'acquisition plus une marge bénéficiaire. Les rendements de ces titres sont fixes du fait que les marges bénéficiaires sont initialement définies et intégrées dans les différentes échéances de remboursement du prêt. Les titres ne sont pas aussi négociables sur un marché secondaire. En effet, les détenteurs des Sukuk cessent d'être propriétaires

dès que l'acte de cession entre la banque et l'acquéreur du bien est signé. Par conséquent, ils représentent une dette du point de vue de la Charia alors qu'une transaction islamique ne doit pas se reposer sur une dette mais plutôt sur un actif réel.

Le schéma ci-dessous illustre la structuration d'un Sukuk basé sur une opération Murabaha :



1. une compagnie qui a un besoin de financement crée un SPV et s'engage à acheter des biens auprès du SPV sur la base d'un paiement différé ;
2. le SPV émet des Sukuk auprès des investisseurs et collecte les offres de financement ;
3. avec l'argent collecté, le SPV achète les biens au comptant auprès d'un fournisseur ;
4. le SPV vend les biens achetés à la compagnie au prix d'acquisition plus une marge sur la base d'un paiement échelonné ;
5. la compagnie revend les biens, au comptant, sur le marché ;
6. les investisseurs reçoivent de la compagnie les paiements à la maturité des engagements.

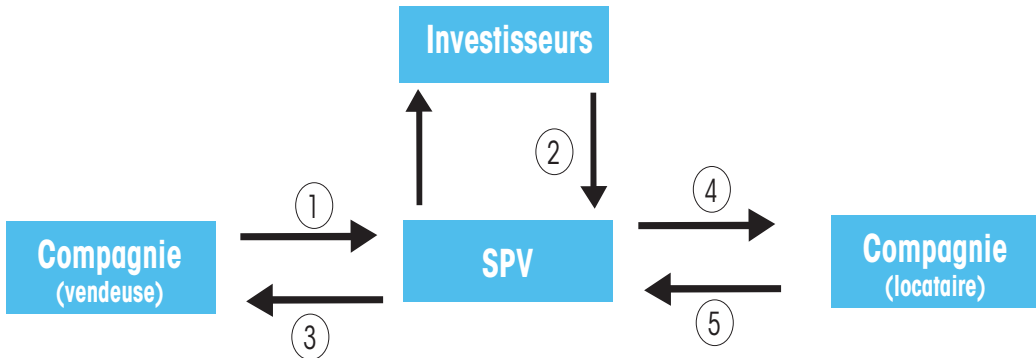
La non négociabilité des Sukuk Murabaha sur les marchés secondaires notamment dans les pays du Golfe limite l'attrait de tels instruments. Les détenteurs de ces titres sont tenus de les conserver jusqu'à la maturité des créances. Toutefois, en Malaisie, du fait d'une interprétation large de certaines transactions commerciales (bay-al-dayn), ces titres sont négociés sur les marchés secondaires.

3.2.3 Sukuk al Ijarah

Les Sukuk basés sur un contrat de type Ijarah sont des certificats d'égales valeurs sur l'usufruit généré par le bien mis en location. Les acquéreurs de ces titres ont des droits de propriété sur l'actif sous-jacent. A ce titre, ils peuvent recevoir des rentes générées par ces actifs ou les aliéner, au besoin, sur les marchés secondaires. En revanche, les propriétaires des actifs supportent les coûts de maintenance et d'éventuels dommages sur ces actifs.

La flexibilité de ces titres et le fait qu'ils peuvent être commercialisés les rendent très attrayants pour les investisseurs. Les paiements des dividendes ne sont pas forcément liés à la période de location de l'actif sous-jacent. Les rentes peuvent être payées indifféremment au début, au milieu ou à la fin du contrat. Toutefois, ces rentes sont variables et peuvent être affectées par les risques de marché et les dépenses de maintenance.

Le schéma ci-dessus illustre la structuration d'un Sukuk basé sur une opération Ijarah :



1. la compagnie crée un SPV et lui vend un actif à un prix déterminé en avance ;
2. la SPV structure l'actif sous-jacent en émettant des titres auprès des investisseurs sur la valeur marchande de l'actif ;
3. les montants collectés sont versés à la compagnie ;
4. un contrat de location est signé entre la compagnie et le SPV pour une période donnée ;
5. le SPV perçoit les revenus issus de la location de l'actif ;
6. les revenus issus de la location ainsi que l'amortissement des investissements sont redistribués aux détenteurs de titres ;
7. à l'échéance du contrat de bail, la SPV vend l'actif à la compagnie à un prix au moins égal à la valeur résiduelle de l'actif sous-jacent.

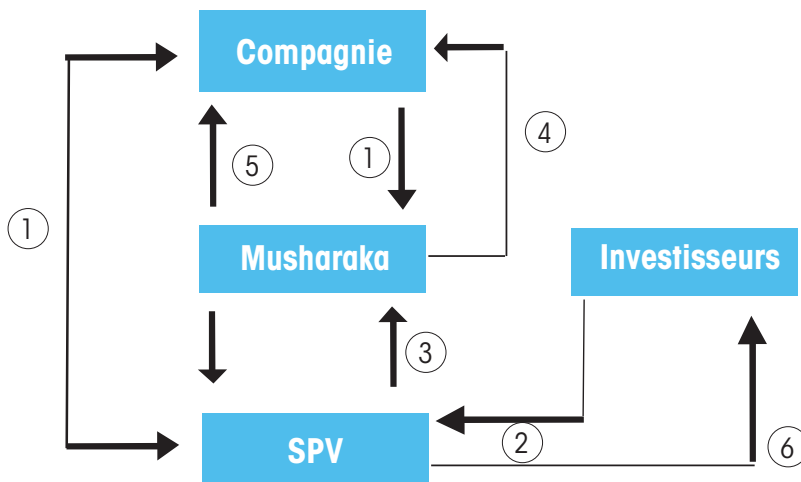
La compagnie vendeuse et la compagnie locataire peuvent être la même entité.

La structuration d'un Sukuk sur la base d'un contrat Ijarah est de loin le modèle le plus répandu dans les pays islamiques notamment dans les émissions de dettes souveraines, du fait de sa simplicité et de sa flexibilité. Toutefois, il est impératif que l'actif sous-jacent soit disponible et compatible avec la Charia pour que la transaction puisse s'opérer. En outre, le transfert de propriété sur l'actif sous-jacent entre l'émetteur du Sukuk, en l'occurrence l'Etat et la SPV, doit être effectif.

3.2.4 Sukuk al Musharaka

Les Sukuk Musharaka sont des certificats émis dans l'optique de mobiliser des fonds pour la réalisation d'un nouveau projet ou dans le cadre d'une augmentation de capital d'un projet existant. Les souscripteurs sont les propriétaires de l'actif sous-jacent à concurrence de leurs contributions.

Ces titres sont négociables sur les marchés secondaires si l'actif sous-jacent n'est pas sous la forme liquide. En effet, dans un Musharaka, le capital peut être constitué sous forme de cash flow. Le schéma ci-dessous illustre la structuration d'un Sukuk basé sur une opération Musharaka :



1. la compagnie donne un actif physique à titre de contribution au Musharaka ;
2. le SPV émet des Sukuk et reçoit les souscriptions auprès des investisseurs ;
3. le SPV verse les contributions des investisseurs au Musharaka ;
4. le Musharaka désigne la compagnie comme agent pour développer le projet avec le capital collecté ;
5. les profits générés par le projet sont répartis entre la compagnie et le SPV. La compagnie a droit à un traitement en sa qualité d'agent ;
6. le profit est redistribué aux investisseurs ;
7. la compagnie achète à terme les parts de la SPV dans le Musharaka au prix convenu initialement.

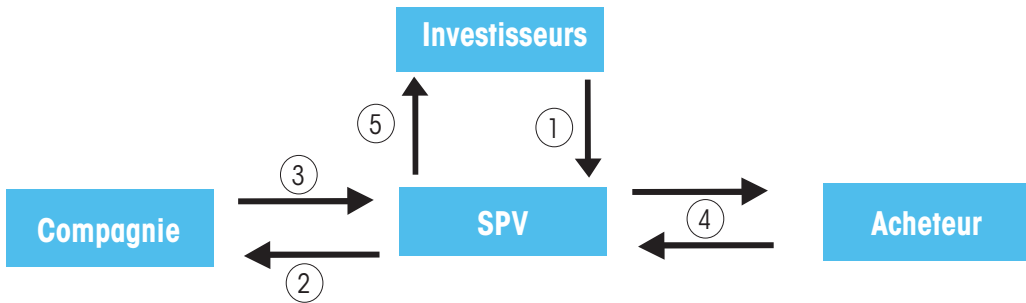
Le Musharaka s'apparente au contrat de joint venture ou de BOT. Mais dans le cadre de ces contrats, les risques de marché sont assumés par l'opérateur seulement. Les partenaires n'assument aucun risque lié à la gestion du projet. En revanche, dans le cadre d'un Musharaka, les risques sont encourus par l'ensemble des parties prenantes au projet. En outre, la gestion du projet n'est pas exclusivement réservée, comme dans le cas d'un contrat BOT, à un seul partenaire.

3.2.5 Sukuk al Istisna

Les Sukuks al istisna sont des certificats d'égalité de valeurs émis dans l'objectif de mobiliser des fonds pour la réalisation d'un bien qui serait la propriété des détenteurs de ces certificats. Le fabricant qui émet les Sukuk peut souscrire à un contrat parallèle avec un autre constructeur s'il ne dispose

pas de l'expertise nécessaire pour mettre en œuvre le projet. Toutefois, ces certificats ne peuvent pas faire l'objet de transactions dans les marchés secondaires. En effet, ils matérialisent des dettes compte tenu du fait que l'actif sous-jacent n'est disponible que dans le futur.

Le schéma ci-dessous illustre la structuration d'un Sukuk basé sur une opération Istisna'a



1. le SPV émet des Sukuk pour collecter des fonds auprès des investisseurs ;
2. les fonds collectés permettent de financer la construction d'un bien qui sera livré dans le futur ;
3. les titres de propriétés du bien sont transférés au SPV ;
4. le SPV vend le bien à un client au comptant ou en paiement différé ;
5. le profit généré par la transaction est redistribué aux investisseurs.

IV. CONTRAINTES REGLEMENTAIRES ET FISCALES POUR LES EMISSIONS DE SUKUK DANS LES PAYS DE L'UEMOA

La finance islamique se positionne depuis quelques années comme une alternative crédible au financement classique. Les Etats de l'Union, dans le cadre du financement des grands projets, peuvent investir le créneau de la finance islamique en émettant des Sukuk sur le marché international et en approfondissant davantage l'infrastructure de la finance islamique dans les économies. Toutefois, son développement pourrait être ralenti par les contraintes réglementaires et fiscales en vigueur.

Ce chapitre discute ces contraintes et propose, éventuellement, des solutions pour favoriser le développement de la finance islamique dans les pays de l'Union.

4.1 Contraintes fiscales

Les opérations de la finance islamique au même titre que celles de la finance conventionnelle sont assujetties à la fiscalité directe et indirecte. Dans la mise en œuvre d'une opération de financement islamique, plusieurs étapes peuvent faire l'objet d'une imposition. En effet, les obligations islamiques sont caractérisées par l'existence d'un actif sous-jacent qui fait l'objet de plusieurs changements de propriété durant les étapes du processus. Ces changements de propriété, souvent associés à des frais d'enregistrement, peuvent rendre ces actifs non performants comparativement aux obligations de la finance classique.

Au début du processus, l'actif sous-jacent est cédé au SPV par l'émetteur entraînant des frais d'enregistrement et, dans un second temps, ces actifs sont rétrocédés aux détenteurs de Sukuk, ce qui occasionne d'autres frais d'enregistrement. En outre, ces opérations de transferts sont soumises également à la TVA.

Par ailleurs, la rémunération des Sukuk, qui dépend de manière générale de la performance des actifs sous-jacents est soumise à la taxe sur les revenus. A cet égard, les dispositions fiscales en vigueur sont applicables, en principe, aux souscripteurs comme à l'émetteur du Sukuk. Concernant les souscripteurs, la question qui se pose est de savoir si les rémunérations qui leur sont servies doivent être traitées, au plan fiscal, comme des intérêts, dans les conditions du droit commun.

En revanche, au niveau de l'émetteur, la question qui se pose est la possibilité de déduire totalement ou partiellement les rémunérations versées aux porteurs des obligations du bénéfice imposable.

En France, le Code Général des Impôts considère les Sukuk d'investissement comme des obligations ou des titres de créances négociables. A ce titre, les rémunérations servies aux détenteurs sont traitées comme des intérêts qui sont déductibles du bénéfice imposable de la société émettrice.

4.2 Contraintes réglementaires

Le développement de la finance islamique nécessite un cadre réglementaire qui tient compte de la spécificité des opérations islamiques. Toutefois, bien que la réglementation en vigueur dans l'espace UEMOA soit conçue pour la finance dite conventionnelle, les dispositions ne s'opposent pas formellement à l'émergence et au développement d'une finance islamique. Ainsi, il ne serait pas nécessaire de mettre en place un cadre réglementaire destiné exclusivement aux banques islamiques.

En revanche, certains aménagements relatifs aux conditions de refinancement et de constitution de réserves obligatoires doivent être apportés afin de permettre aux institutions islamiques d'exercer plus librement leurs activités.

La première spécificité d'une banque islamique est l'existence d'un comité collégial ou «Charia Board», chargé de statuer sur la conformité des opérations de la banque aux recommandations de la Charia. Ce comité peut être constitué soit par une équipe interne à la banque, soit par une équipe externe. Ses membres, au nombre de cinq (05) généralement, sont nommés par le Conseil d'Administration. Ils ne doivent pas être actionnaires ou avoir des intérêts particuliers avec la banque. L'existence de ce Comité qui est indispensable à l'exercice de la finance islamique, n'est pas en opposition avec les dispositions réglementaires en vigueur.

S'agissant de la gestion de la liquidité, les banques islamiques, comme les banques conventionnelles, peuvent être confrontées à des difficultés de trésorerie. A cet égard, elles peuvent éprouver le besoin de disposer de liquidité au niveau du marché interbancaire mais aussi au niveau de la Banque Centrale sous forme de refinancement. Cependant, le dispositif actuel du marché monétaire, régi par la décision n° 397/12/2010 et les instructions y afférentes, n'est pas applicable aux institutions islamiques, du fait des taux d'intérêts appliqués aux prêts.

En effet, le refinancement d'une banque islamique doit être fait à titre gracieux «Qard Hasan» ou sur la base du principe de partage des pertes et profits. Aussi, est-il important pour un développement harmonieux des institutions de la finance islamique de mettre en place des instruments susceptibles d'être acceptés en contrepartie des avances de trésorerie. A cet égard, l'expérience de la Malaisie pourrait servir d'exemple. En effet, la Malaisie a procédé à une réforme de son système financier en mettant en place des instruments de gestion de trésorerie adaptés à la spécificité de la finance islamique. Des titres islamiques ont été introduits afin d'approfondir le marché monétaire islamique. Pour rendre opérationnel le marché monétaire islamique dans la région, certains aménagements devraient être apportés aux dispositions en vigueur : la BCEAO, à l'image de la Banque Centrale malaisienne, pourrait émettre des certificats adossés à des actifs tangibles (immeubles, terrains ou tout autres actifs réels). Ces actifs peuvent servir de supports dans le cadre des opérations d'open market et permettre une gestion plus souple de la liquidité bancaire. En outre, la Banque Centrale devrait également pouvoir participer à des opérations de financement en partenariat avec les banques primaires sur la base d'opération Musharaka ou Murabaha et admettre en refinancement, au même titre que les obligations de Trésor classique, les Sukuk émis par les Etats.

En revanche, la constitution de réserves obligatoires et l'application de pénalités en cas de manquement ne constituent pas une contrainte majeure pour l'émergence de banques islamiques. Les intérêts perçus par la banque islamique sur les réserves peuvent être reversés à des œuvres caritatives. En effet, les pénalités ne sont pas assimilables, du point de vue de la Charia, à des intérêts versés à la Banque Centrale. La banque islamique doit les payer en cas de manquement.

Au niveau du dispositif prudentiel, les normes en vigueur devraient permettre aux institutions islamiques de pouvoir exercer leurs activités. Néanmoins, des aménagements devront être apportés notamment aux calculs du ratio de couverture pour prendre en compte la spécificité des risques encourus par les institutions de finance islamique. En effet, les opérations des banques islamiques sont adossées à des biens réels dont la fluctuation des prix peut affecter la valeur réelle mais aussi les revenus issus de ces opérations. Par ailleurs, les opérations islamiques ne présentent pas le même niveau d'exposition. Les risques encourus dépendent à la fois de la nature de l'opération de financement (Murabaha, Istisna, Ijara et Salam), du degré de solvabilité du client et de la maturité de l'opération.

Par ailleurs, la limitation des participations des banques à des activités industrielles, commerciales et des immobilisations hors d'exploitation constitue un frein au développement de la finance islamique. En effet, les opérations sont adossées à des actifs réels dont la propriété est transférée au financier, en l'occurrence la banque islamique.

CONCLUSION

La finance islamique repose sur un certain nombre de principes de base dans les modalités de financement et sur un encadrement dans les domaines d'activités à investir.

Les principes de base se déclinent comme suit : (I) le Partage des Pertes et Profits (principe des « 3P ») ; (II) l'adossement à un actif tangible : tout financement doit être adossé à un actif tangible ; (III) la supervision des activités de la banque par un conseil religieux (Charia board).

L'encadrement des activités de la banque islamique est exercé à deux niveaux : la prohibition de certains éléments dans les opérations commerciales (la pratique de l'intérêt, la présence d'aléa et la spéculation) et le filtrage éthique (financement des activités halal et des activités où le niveau d'endettement est faible¹²).

Elle se positionne de plus en plus dans les pays européens, notamment en Grande-Bretagne, comme une alternative crédible au financement conventionnel. Cette évolution fait suite aux différentes réformes entreprises par l'infrastructure financière islamique pour s'adapter aux innovations dans la structuration des demandes de financement. Les instruments de financement islamiques sont de plus en plus adaptés aux besoins de la clientèle tout en respectant les prescriptions islamiques. La gestion de la trésorerie des banques islamiques qui constituait le maillon faible de la finance islamique a enregistré, ces dernières années, des avancées significatives notamment en Malaisie et dans les pays du Golfe.

Par ailleurs, la relative stabilité de la finance islamique lors de la récente crise des «subprimes» a fini de convaincre sur la robustesse et la solvabilité de l'architecture financière islamique.

La France, à l'instar de la Grande-Bretagne, a initié, depuis 2007, sous l'impulsion de Mme Christine LAGARDE, des réflexions pour une implémentation de la finance islamique. A cet égard, d'importantes réformes fiscales ont été entreprises par les Autorités politiques pour tenir compte de la spécificité des opérations de la finance islamique en vue de favoriser le développement des produits islamiques.

Au niveau des pays de l'UEMOA, le cadre réglementaire en vigueur permet l'émergence d'une finance islamique. Toutefois, la prise en compte de la spécificité des opérations islamiques, notamment dans l'évaluation des ratios prudentiels permettra de mieux accompagner le développement de la finance islamique dans la sous-région.

Par ailleurs, la suppression de la double fiscalisation dans les transactions financières islamiques rendrait attractifs les produits de la finance islamique. A cet égard, des réformes doivent être engagées en vue d'adapter la fiscalité aux spécificités de la finance islamique.

Pour ce qui est des Sukuk, l'on pourrait prendre l'exemple du Code Général des Impôts de la France qui exonère le transfert de propriété des actifs sous-jacents entre l'émetteur et la SPV et traite les revenus versés aux détenteurs de ces bons comme des intérêts.

¹² - Dans les pays du Golfe, les oulémas retiennent comme seuil limite d'endettement 33% du total bilan. Au delà de ce seuil, il n'est pas permis d'investir dans une telle structure.

Au total, la finance islamique peut constituer pour les pays de l'Union une véritable alternative pour le financement des économies. A cet égard, il est important de mettre en place, au-delà des réformes fiscales et réglementaires, une véritable infrastructure de la finance islamique, en mettant l'accent sur la formation de ressources humaines de qualité.

Aussi, les Autorités politiques et universitaires ont-elles un rôle important à jouer dans la formation et l'encadrement des acteurs de la finance islamique.

LEXIQUE

Akhlaq : système de valeur qui englobe la morale et l'éthique.

Aqidah : système de croyance et de profession de foi.

Bay-al-dayn : transactions financières sur les marchés secondaires portant sur des titres de dettes. Ces types d'opérations sont proscrites par certains oulémas notamment dans les pays du Golfe mais ont cours au Malaisie.

Charia : système de valeur et croyance régissant la vie des musulmans.

Fiqh : la loi islamique

Le fiqh Ibadah : englobe les obligations et les devoirs de l'Homme vis-à-vis de son créateur

Fiqh Muamalah : étudie les relations entre l'Homme et son environnement

Gharar : incertitude liée à une asymétrie d'information entre un vendeur et un acheteur.

Hadith : texte source qui transmet la Sounah du Prophète.

Halal : licite, quelque chose qui n'est pas prohibée.

Hukm : règles de conduite édictées par les jurisconsultes conformément à la Charia.

Ijma : consensus des oulémas sur une question donnée. Le Ijma constitue une source secondaire de lois.

Istisab : source secondaire de la charia constituant à considérer un fait comme véridique jusqu'à la preuve du contraire.

Istihsan : source secondaire de loi islamique qui consiste à proscrire une règle par une autre plus authentique.

Istisna : type de contrat par lequel un client achète un bien manufacturier qui sera livré à une date future.

Maysir : aléa présent dans une opération commerciale.

Mudarih : désigne le manager dans un contrat de mudharabah.

Muwakil : terme désignant un investisseur dans un contrat de type wakala.

Qard Hasan : prêt gracieux offert à des personnes dans le besoin sans retour d'investissement ni d'intérêt.

Qiyas : processus d'élaboration de lois par un raisonnement analogique.

Rabb al-mal : désigne l'investisseur ou le financier dans un contrat de type mudharabah.

Riba : signifie littéralement augmentation. Toute augmentation dans une transaction sans équivalence dans l'autre partie du fait des considérations de temps, de qualité et de style.

Sounah : les actes, les paroles, le comportement, les interdits,, du Prophète Mohamet (p.s.l).

Sukuk : bons islamiques.

Urf : désigne la coutume. Il est considéré comme une source secondaire de la Charia.

Wadia : signifie littéralement mettre sous la garde de quelqu'un. C'est une transaction financière par laquelle un client confie à une banque islamique un dépôt transférable à tout moment.

Wakeel : terme désignant un gestionnaire d'un projet de contrat de type Wakala

REFERENCE BIBLIOGRAPHIQUE

- Ayub, Muhammad (1983) "Ownership of Land and Land Tenure System in Islam", Islamic Order, Karachi, 4th quarter, pp. 94–115.
- Ayub, Muhammad (2001) "Meaning of Riba", Journal of Islamic Banking and Finance, 18(3/4), 7–16.
- Ayub, Muhammad (2005) "Islamic Banking and Finance: A Feasible Option", LUMS Business Recorder, Lahore, Summer, pp. 79–82.
- Bahrain Monetary Agency (2002) Islamic Banking and Finance in the Kingdom of Bahrain.
- Chapra, M. Umer and Ahmed, Habib (2002) Corporate Governance in Islamic Financial Institutions, IRTI, IDB, occasional paper No.6.
- Choudhury, Masadul Alam (2001) "Financial Globalization and Islamic Financing Institutions: The Coran, livre saint des Musulmans. Topic Revisited", Islamic Economic Studies, 9(1), 19–38.
- Choudhury, Masadul Alam and Uzair, Abdul Malik (1992) The Foundations of Islamic Political Economy. St Martin's Press, New York.
- Cole, Harold L. and Kocherlakota, Narayana (1998) "Zero Nominal Interest Rates: Why They're Good and How to Get Them", Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 22 (Spring), 2–10.
- Dudley, Nigel (2001) "Islamic Banks Tap a Rich New Business", Euromoney, issue 392, 2–97.
- Errico, Luca and Farahbaksh, Mitra (1998) Islamic Banking: Issues in Prudential Regulations and Supervision, IMF working paper 1998/30.
- El-Gamal, Mahmoud Amin (2000) A Basic Guide to Contemporary Islamic Banking and Finance. ISNA, Indiana.
- El-Gamal, Mahmoud Amin (2001) "An Economic Explication of the Prohibition of Gharar in Classical Islamic Jurisprudence", Islamic Economic Studies, 8(2), 29–58.
- Ghazali, Abdel Hamid (1994) Profit versus Bank Interest in Economic Analysis and Islamic Law, IRTI, IDB, Jeddah, p. 61.
- Ghazali, Aidit (1990) Development: An Islamic Perspective. Pelanduk Publications, Selangor, Malaysia.
- Mansoori, M. Tahir (2005) Islamic Law of Contracts and Business Transactions. IIU, Islamabad.
- Al-Marghinani (1957) Al-Hidaya, translated into English by Charles Hamilton. Premier Book House, Lahore
- Siddiqi, M. Nejatullah (1985) Partnership and Profit Sharing in Islamic Law, The Islamic Foundation, Leicester.

ACHEVÉ D'IMPRIMER SUR LES PRESSES
DE L'IMPRIMERIE DE LA BCEAO
DECEMBRE 2013



BCEAO

BANQUE CENTRALE DES ETATS
DE L'AFRIQUE DE L'OUEST

Avenue Abdoulaye Fadiga
B.P. 3108 - Dakar - Sénégal
www.bceao.int