



Agrément/Habilitation

N° HA-202219MESRI/ANAQ-SUP/SE/DIPriv/nmf

DEPARTEMENT : INSTITUT MERCURE

SPECIALITE : GESTION

MEMOIRE

Présenté par

Manhita Sory **DIANE**

Pour l'obtention du diplôme de

Licence Professionnelle en Finance et Comptabilité

Sujet : Analyse de la pratique de la finance islamique dans une institution boursière : Cas de BRVM

Soutenu à Dakar le 20/09/2022 devant le jury composé

Président du jury : Malick Mané	Docteur en Sciences Economique	SUPDECO
Encadreur : M. Harouna SAMAKE	Intervenant en Finance	SUPDECO
Membre du jury 1: Cheikh Papa Touty Diouf	Intervenant en Comptabilité	SUPDECO
Membre du jury 2: Papa Ousseynou Mbaye	Intervenant en Mathématiques	SUPDECO

Année 2021-2022

DEDICACES :

Je dédie ce mémoire à mes parents qui m'ont soutenu tout le long de mon cursus scolaire.

REMERCIEMENTS

Au terme de la rédaction de ce mémoire de recherche, je tiens à remercier tous ceux qui, de près ou de loin, ont contribué directement ou indirectement à la réalisation de ce projet qui m'est si cher..

Ma gratitude va à l'endroit de mes parents et frères pour l'éducation, les valeurs, le sens du travail et de l'honneur qu'ils m'ont inculqué, ainsi que pour leur soutien morale et financier sans lequel je n'aurai pu étudier dans ce prestigieux établissement.

Je tiens également à remercier tout le corps professoral et l'Administration de Sup De Co ainsi que mes camarades et amis étudiants.

Je tiens à exprimer ma profonde gratitude et mes sincères remerciements à mes talentueux encadreurs de recherche, M. BARRY et M. SAMAKE qui, malgré leurs manques de temps, trouvaient toujours un moment à m'édifier dans mes avancements

LISTES DES SIGLES ET ABREVIATIONS

ARCIFI	: International Arbitration and Reconciliation Center for Islamic Financial Institutions
AAOIFI	: Accounting and Auditing Organisation for Islamic Institutions
AMF	: Autorité du Marche Financier
BIS	: Banque Islamique du Sénégal
BID	: Banque Islamique de Développement
BRI	: Banque des Règlements Internationaux
CREMPF	: Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers
DC/BR	: Dépositaire Central/Banque de Règlement
FCFA	: Franc de la communauté financière d'Afrique
FCP	: Fonds Commun de Placement
FMI	: Fonds Monétaire International
FTSE	: Financial Times Stock Exchange Index
GAB	: Guichet Automatique de Billets
IMFI	: Institutions de Microfinance Islamiques
LMC	: Liquidity Management Center
PMA	: Pays Moins Avancés
PIB	: Produit Intérieur Brut
UMOA	: Union Monétaire Ouest Africaine
UEMOA	: Union Économique et Monétaire de l'Afrique de l'Ouest
IIFM	: International Islamic Financial Market
IIRA	: International Islamic Rating Agency
PME	: Petite et Moyenne Entreprise
SAMI	: le Socially Aware Muslim Index

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : Actions requises après le filtrage qualitatif.....**40**

Tableau 2 : Émission des SUKUK par pays de 2014 à 2020**41**

LISTE DES FIGURES

Figure 1 : Graphe des Sukuk lancés de 2014 à 2020.....**41**

RESUME

De nos jours la finance islamique est devenue un secteur en pleine expansion au sein du système économique et plus particulièrement dans la zone de l'UEMOA. Et l'utilisation des actifs financiers islamiques semble être sous exploitée malgré l'essor de la finance islamique et le nombre de musulman vivant dans cette zone.

Ce présent mémoire a pour objectif d'étudier dans quelle mesure les Sukuks souverains peuvent constituer une alternative viable de financement pour les grands projets sectoriels pays de l'UEMOA. Ce travail met en lumière l'expérience sénégalaise, ivoirienne, togolaise et malienne en la matière comme étant des pays pionniers dans la finance islamique dont l'impact a été concluant sur leur développement économique.

ABSTRACT

Nowadays Islamic finance has become a booming sector within the economic system and more particularly in the WAEMU zone. And the use of Islamic financial assets appears to be underexploited despite the boom in Islamic finance and the bloated number of Muslims living in this area.

This brief aims to study the extent to which sovereign sukuks can constitute a viable financing alternative for large sectoral projects in WAEMU countries. This work highlights the Senegalese, Ivorian, Togolese and Malian experiences in this area as being pioneer countries in Islamic finance, the impact of which has been conclusive on their economic development.

SOMMAIRE

INTRODUCTION.....	1
PREMIERE PARTIE : CADRE THEORIQUE ET REVUE DE LITTERATURE	3
Chapitre 1 : Cadre théorique	3
Chapitre 2 : Revue de littérature	9
DEUXIEME PARTIE : CADRE METHODOLOGIQUE ET ANALYTIQUE.....	35
Chapitre 3 : METHODOLOGIE D'ANALYSE	35
Chapitre 4 : Cadre analytique.....	40
CONCLUSION.....	49

INTRODUCTION

La finance islamique, également appelée finance « halal » ou finance « Sharia compliant », est une forme de finance qui tire ses principes de fonctionnement sur le droit islamique notamment la Sharia. C'est un exemple abouti d'une combinaison de principes religieux et économique car, il est dit que le manager musulman doit respecter les principes de la Sharia dans la gestion de son entreprise.

Son expansion fulgurante ces deux dernières décennies et sa résistance face à la crise des Subprimes de 2008, poussent de plus en plus les acteurs économiques à la considérer comme une alternative à la finance conventionnelle et un moyen de restaurer la justice sociale, l'équité et l'éradication de la pauvreté dans le monde et particulièrement en Afrique.

Etant donné que le secteur financier est fortement présent dans la composition des indices conventionnels à l'instar des indices S&P 500, FTSE et MSCI World, Al-Suwailem (2010) a soutenu que l'intérêt usuraire (le Riba), en tant que l'un des piliers du financement conventionnel, est le principal facteur de crises et de l'instabilité financière.

En effet, il crée une dichotomie entre l'économie réelle et le secteur financier et permet l'inflation de la dette par rapport à la production réelle.

Le père de l'école Keynésien à l'occurrence J M Keynes (1883-1946) en avait déjà parlé en soulignant l'existence d'une lacune dans le capitalisme financier, qui se manifeste par la prédominance des contrats d'endettement fondé sur l'intérêt. D'après lui, rien ne garantit qu'un montant payé aujourd'hui soit à payer à l'avenir avec une plus grande quantité, qui pourrait être utilisé dans des projets d'investissement passé.

Actuellement la finance islamique à travers ses actifs financiers a franchi le cap des 2000 milliards de dollars et devra atteindre environ 3500 milliards d'ici 2024 sur un taux de croissance annuel de 14%, répartis sur des dizaines de pays et couvrant principalement les secteurs bancaires, les marchés des capitaux et les assurances islamiques.

De même que le nombre d'institutions financières islamiques dans le monde est passé d'une seule agence en 1975 à plus de 300 aujourd'hui dans plus de 75 pays.

Le marché des capitaux islamiques occupe une place importante pour le développement et la relance économique de la plupart des pays émergents et même ceux des pays en voie de développement abritant une bourse régionale dont la croissance n'est pas rendez-vous.

Le terme finance islamique recouvre l'ensemble des transactions et produits financiers conformes aux principes de la loi coranique, qui supposent l'interdiction de l'intérêt, de l'incertitude, de la spéculation, l'interdiction d'investir dans des secteurs considérés comme illicites (alcool, tabac,

paris sur les jeux...)

De ce fait, pour une bonne harmonisation de notre travail, ce présent mémoire comportera deux grandes parties ayant chacune deux chapitres.

Au niveau de la première partie, nous traiterons en premier chapitre les généralités sur le marché des capitaux islamiques cotée en bourses, ensuite le second chapitre portera une discussion de la revue de la littérature.

Dans la deuxième partie qui concerne le cadre pratique, nous allons essayer dans un premier chapitre de faire une étude empirique et la méthodologie et au second chapitre faire une présentation et interprétation des résultats.

**PREMIERE PARTIE : CADRE THEORIQUE
ET REVUE DE LITTERATURE**

Chapitre 1 : Cadre théorique

1. Contexte et problématique

1.1 Contexte

La religion musulmane a déjà tracé tous les chemins que doivent emprunter les Hommes quelques soient leurs fonctions dans la vie sur terre.

Autrement dit, l'islam n'est pas une simple religion car il repose sur une juridiction portée par des valeurs incontournables dans nos sociétés.

Ce qui nous incombe, ce sont les transactions financières régis dans cette haute juridiction. La finance islamique résulterait de la concomitance entre deux termes : Finance et Islamique.

Le premier revoie à l'ensemble des mécanismes et des institutions bancaires et financiers, les assurances et les marchés financiers qui contribuent à l'économie, les capitaux dont elle a besoin pour son fonctionnement.

Et le second, étant un adjectif qualificatif digne de sens et qui expose la différence entre la finance islamique et la finance conventionnelle.

L'objectif principal de la finance islamique est de rendre les pratiques financières conformes à ce qui est encouragé par la Sharia afin de répondre aux besoins de financement des investisseurs qui rejettent la finance « classique » ou « conventionnelle ».

La première expérience dans ce domaine date des années 60 avec la création des caisses d'épargne rural Mit Gamr (Delta du Nil) en Egypte et du « pilgrims's management Fund » en Malaisie. Ces institutions avaient comme objectif de réduire l'exclusion bancaire et de

promouvoir le développement des couches de populations défavorisées. Leurs activités qui étaient principalement axées sur un objectif de développement étaient limitées à un niveau local.

C'est aussi en 1974 que le sommet de l'OCI à Lahore a voté la création de la BID intergouvernementale qui allait devenir l'épine dorsale du système bancaire islamique.

Cette nouvelle institution avait comme objectif de participer en injectant ou prêtant de capitaux pour des projets productifs d'entreprises et de fournir de l'aide financière aux pays membres en vue de leur développement économique et social.

Actuellement la BID comporte 57 pays membres dont les plus grands participants sont l'Arabie saoudite (23,5%), Libye (9,43%), République Islamique d'Iran (8,25%), République Fédérale du Nigeria (7,66%), les Emirats Arabes Unis (7,5%) et Etat de Qatar (7,18%).

Pour la zone UEMOA, elle est devancée par le Sénégal (0,29%), suivi du Burkina Faso (0,18%), du Niger (0,18%), du Bénin (0,12%), du Mali (0,1%), du Togo (0,04%), de la Côte d'Ivoire (0,03%) et enfin du Tchad (0,02%).

En 1975, la Dubai Islamic Bank est considérée comme étant la première banque islamique universelle et non gouvernementale. Durant la même période, le nombre de banques islamiques similaires a connu une expansion rapide : La Kuwait Finance House en 1977, la Banque Fayçal en Egypte dans la même année, la banque islamique de Jordanie en (1978) ainsi que la banque islamique du Bahreïn en 1980. De plus, un groupe de banques d'investissement spécialisées a été créé, notamment, la société d'investissement de Nassau en 1977, la société d'investissement du Golfe basée sur la Sharia a été également créée en 1977 et la Sharia Investment Services basée à Genève en 1980.

Force est de constater que la finance islamique s'est développée d'une manière rapide au cours de la dernière décennie.

Il est aussi nécessaire de rappeler que ce nouveau paysage islamique fait l'objet d'une attention fulgurante et a donné lieu à de nombreux articles, recherches et débats. Ces progrès réalisés dans le domaine de l'ingénierie financière et certaines évolutions dans l'environnement économique ont facilité l'élaboration de produits financiers qui intègrent les exigences de la finance islamique et qui sont soumis à partir de ces trois principes de base implicites à toute transaction financière islamique

:

- Le financement ne devrait en aucun cas entraîner la réception ni le paiement des intérêts car l'exigence des intérêts fixes garantissant un retour prédéterminé est considérée abusive et économiquement improductive.
- La transaction ne devrait pas impliquer le fonctionnement d'une activité interdite par la Sharia.
- L'opération doit éviter le Gharar qui pourrait se traduire par une incertitude excessive, risque ou spéculation concernant une opération financière.

Cependant, de nombreuses opportunités s'annoncent. En effet, la finance islamique en Afrique passe actuellement par une phase de développements fondamentaux et structurelle, celle de la « mise en place institutionnelle » témoignant d'une reconnaissance des états Africains du potentiel de développement de cette finance.

Pendant que le Maroc, l'Algérie, la Tunisie, la Lybie, le Kenya, l'Ethiopie et l'Afrique du Sud sont entrain de mettre en place le cadre institutionnel réglementaire fiscal et juridique permettant aux opérateurs de la finance islamique d'offrir leurs produits et services à des publics plus larges et aux conditions plus compétitives, la Côte-D'ivoire, le Togo, le Sénégal, le Mali, le Nigéria, le Maroc ainsi que de nombreux autres pays ont déjà ouvert leur dettes publique aux investisseurs islamique via l'émission de Sukuk souverains.

Cette phase importante devrait aboutir à un développement certain pour les trois (3) à (5) prochaines années.

Ce qui a conduit la BRVM (Bourse Régionale des Valeurs Mobilières) à cette lancée dans le marché des capitaux islamique avec actuellement l'émission de six (6) Skunks.

L'Etat du Sénégal a été le pionnier pour les émissions des Sukuks à la BRVM suivi de l'Etat de la Côte-D'ivoire, de l'Etat du Togo et tout dernièrement de l'Etat du Mali. Toutefois, l'exploitation de ce type de financement reste encore à l'état embryonnaire et confinée au seul compartiment obligataire.

1.2 Problématique et question de recherche

1.2.1 Problématique

La finance islamique s'est développée d'une manière rapide au cours de la dernière décennie. Les actifs ont franchi le cap des 2000 milliards de dollars et devra atteindre environ 3500 milliards d'ici 2024 sur un taux de croissance annuel de 14% répartis sur des dizaines de pays et couvrant principalement les secteurs bancaires, les marchés des capitaux et les assurances islamiques. De même que le nombre d'institutions financières islamiques dans le monde en passe d'une seule agence en 1975 à plus de 300 aujourd'hui dans plus de 75 pays.

Dans le temps, nous avons su que la finance islamique a été intégrée au système financier mondial en tant que solution financière alternative et universelle, attirante et accessible aux musulmans et non-musulmans avec un point culminant : le partage de risque et bénéfice. En effet, la finance islamique encourage le partage de risques et des bénéfices entre les contractants sachant que le degré de partage varie en fonction de la nature du contrat comme l'approche du capital risque.

La finance islamique demeure une alternative intéressante à la finance conventionnelle dans des pays détenteurs de liquidités importantes ou dans des pays émergents. Ce développement reste néanmoins freiné plus par l'offre de produits financiers, à cause de la régulation importante autour de leur émission, plutôt que par la demande des investisseurs qui reste soutenue. Par ailleurs, une autre contrainte de la finance islamique réside dans la faible liquidité de ses produits qui sont obligatoirement adossés à des actifs tangibles. Le marché est donc peu profond. De plus, la plupart des banques islamiques opèrent dans un environnement où les marchés interbancaires et monétaires islamiques sont inexistants ou sous-développés. La majorité des emprunts et des facilités des Banques Centrales ne s'accrochent donc pas avec la Charia. Ainsi, en raison de leur accès limité au marché interbancaire islamique et aux facilités de prêteur en dernier ressort, les banques islamiques doivent « assurer » elles-mêmes leurs activités et se prémunir contre les imprévus en conservant d'importantes liquidités. Comparées aux banques conventionnelles, les banques islamiques gardent alors 40% de plus de liquidités en moyenne. Cette détention de liquidités « inactives » altère leur objectif de rentabilité et affecte leur compétitivité à long terme.

Cependant, le refinancement des gouvernements ainsi que la gestion de la dette publique, revêtent une préoccupation primordiale en raison de leur impact sur tous les paramètres macroéconomiques.

A cet égard, le refinancement prend d'autres dimensions, spécialement, dans le cas où le système

financier du pays est caractérisé par une cohabitation entre finance conventionnel et finance participative.

Ainsi Londres, Hong-Kong et Luxembourg ont créé des environnements propices au développement de la finance islamique dans leurs juridictions.

Pour soutenir davantage leur infrastructure financière, ces pays ont émis des instruments financiers conformes à la Sharia tels que des sukuks souverains.

Des lors, l'activité financière islamique internationale est soutenue par des émissions importantes de titres islamiques en Europe ainsi que par l'Afrique nord et en Afrique au cours de l'année 2020.

Parmi les autres segments de la finance islamique, le marché des capitaux islamiques est apparu comme étant l'aspect le plus public et le plus visible du secteur.

Ce marché, communément appelé aussi marché du Sukuk est considéré comme un moteur clé de la croissance de la finance islamique et l'état du marché du Sukuk est invariablement considéré comme un baromètre de la santé du marché financier islamique aux sens larges. Le marché international du Sukuk a connu une croissance rapide depuis les premières émissions internationales de 150 millions de dollars en 2001 Par une société malaisienne nommée **Kumpulan Guthrie Bhd**. Depuis, le secteur a enregistré des taux de croissance important et l'encours mondial de Sukuk a atteint 2800 milliards de dollars en 2019...

1.2.2 Question de recherche

C'est dans ce contexte que notre travail prend source à travers la question suivante :

Question générale : Les actifs financiers conformes à la charia existent-ils au sein de la Bourse Régional des Valeurs Mobilières ?

Questions spécifiques :

De cette question générale, nous formulons les questions spécifiques suivantes :

Question spécifique 1 : Quels sont les actifs financiers conformes à la charia au sein de la BRVM ?

Question spécifique 2 : Quels sont les obligations dites islamiques et leurs taux de souscriptions pour le financement des Etats ?

1.3 Objectifs et Hypothèse

1.3.1 Objectifs de recherche

Objectif général : Etudier l'existence es actifs financiers conformes à la charia au sein de la BRVM.

Objectif spécifique 1 : Identifiez les actions conformes aux principes de la charia et leurs degrés de capitalisations.

Objectif spécifique 2 : Déterminez les obligations dites islamiques et leurs taux de souscriptions pour le financement des Etats.

1.3.2 Hypothèse de recherche

Hypothèse 1 : Il existe des sociétés conformes à la charia et qui ont des capitalisations consistantes à la BRVM.

Hypothèse 2 : Les Sukuks sont des moyens d'alternatifs de financement au sein de la BRVM.

Chapitre 2 : Revue de littérature

2.1 Cadre conceptuel

2.1.1 Fondements de la finance islamique

Si la finance dite « conventionnelle » se propose de mettre en relation les agents économiques dégageant une capacité de financement et ceux qui, à l'inverse, présentent un besoin de financement dans l'optique d'une allocation efficiente des ressources financières, la finance islamique, quant à elle, admet une définition toute autre de l'efficience, incluant notamment des critères moraux inhérents à l'héctique musulmane.

En outre, la finance ne saurait être considérée comme une discipline indépendante. La présenter comme une partie intégrante d'une discipline plus vaste, les sciences économiques paraient en effet plus juste.

Aborder quelques éléments de compréhension quant à certains axiomes économiques fondateurs de la finance islamique semble de fait incontournable.

A l'instar de l'économie libérale, essentiellement positiviste et donc totalement neutre vis-à-vis de toute position éthique ou morale, l'économie islamique, basée sur un système de normes et de valeurs se veut normative.

2.1.1.1 LA LOI ISLAMIQUE OU « SHARIA »

- **Les sources de la « Sharia »**

En économie comme dans tout autre domaine de la vie du musulman, la Sharia fait figure de référence juridique et indique ainsi la ligne de conduite. Les quatre principales sources de la Sharia sont par ordre d'importance (on entend par ordre d'importance un rapport de subordination), que sont :

- **Le Saint Coran : (paroles de Dieu)**

Il constitue la première source en termes de loi. Toute élément tiré d'autres sources juridiques (ci-dessous) doit impérativement être en totale conformité avec le coran.

- **La Sounnah du Prophète Mouhamad (SAW) :**

Ce terme englobe l'ensemble des enseignements transmis par le Prophète Muhammad (SAW) via ses paroles, ses actes et son approbation tacite.

- **L'Ijmaa :**

Dans sa dimension technique, Ijmaa signifie le consensus des juristes musulmans sur un point de droit. En pratique, l'Ijmaa fait office de preuve si aucun élément du coran ou de la Sounnah ne permet de trancher sur un cas.

● **Le Qiyass :**

Le Qiyass ou « Analogie Authentifiée » consiste à affecter, sur la base d'une caractéristique sous-jacente commune, la règle juridique d'un cas existant trouvée dans les textes du coran, de la Sounnah et/ou de l'Ijmaa à un nouveau cas dont la règle juridique n'a pas pu être clairement identifiée.

S'appuyant sur les écrits de Delorenzo Y.T. (2007), Hamza.H et Guermazi-Bouassida.S (2012) définissent le Comité Sharia comme une tour de contrôle qui veille au respect des procédures et opérations financières selon les principes du droit musulman.

● **Objectifs de la Sharia et leur impact sur l'économie islamique**

En premier lieu, le Comité Sharia participe à l'élaboration du produit avant de donner son aval quant à la conformité aux normes éthiques qui permet son lancement sur le marché selon Hamza.H et Guermazi-Bouassida.S (2012).

D'après Hamza.H et Guermazi-Bouassida.S (2012), le rôle du Comité Sharia est de veiller également à la clarté des informations sur les produits et à la transparence dans les opérations entre les institutions financières, les investisseurs et clients.

Spécifiquement, les objectifs sont simples à comprendre et sont souvent basés sur quelques axiomes fondamentaux, qui sont tous liés les uns aux autres.

Le premier et de loin le plus important, est le Tawhid ou principe d'Unité de Dieu.

Cette notion fondamentale en Islam implique que c'est Dieu qui créé l'homme, qui lui a insufflé sur esprit et la doté de ses pouvoirs physiques, sensoriels et intellectuels.

C'est lui qui a créé l'univers, l'a rempli de phénomènes, de créatures et de choses, et a pourvu ceux-ci de lois qui régissent leur existence. Il leur a donné la puissance et l'énergie et les a tous soumis à l'homme, son Khalifa sur terre « Nous n'avons pas créé le ciel et la terre et ce qui existe entre eux en vain. C'est ce que pensent ceux qui ont mécré. Malheur à ceux qui ont mécré pour le feu (qui les attend) ».

On aboutit alors au deuxième axiome, celui du rôle essentiel que joue l'être humain sur terre. En tant que gérant en son nom, Allah (SWT) a ordonné à celui-ci d'étudier les phénomènes, de

découvrir et de propager les lois, pour qu'il puisse remplir sa mission sur terre et améliorer sa vie dans ce monde, de façon à la rendre compatible avec son statut d'être humain, dans tout ce qu'elle comporte comme relation, avec le lieu même, avec Dieu, avec le monde et avec les autres.

Par ailleurs, l'indépendance du Comité Sharia par rapport aux autres instances de l'organisation de l'institution financière islamique renforce sa crédibilité, solidifie ses attributs ainsi que la confiance au système financier islamique de la part des investisseurs.

Selon Hamza.H et Guermazi-Bouassida.S (2012).

2.1.1.2 PRINCIPES D'ECONOMIE ISLAMIQUE

- **Présentation générale**

L'économie islamique peut être définie comme cette branche de connaissances qui contribue à la réalisation du bien être humain en permettant une affection et une répartition des ressources limitées, conformes aux enseignements islamiques sans trop limiter la liberté individuelle ou créer des déséquilibres macroéconomiques et écologiques continus.

D'après Jawadi.F (2012), la finance islamique jadis considérée comme une finance spécifique aux musulmans (Causse.G, 2012), est une finance éthique de par ses principes et méthodes inspirés du droit islamique de la Sharia.

Elle est fondée sur un paradigme dont l'objectif premier est la justice socio-économique.

Cet objectif prend racine dans la croyance selon laquelle les êtres humains sont les lieutenants du Dieu unique (Allah). Créateur de l'univers et de tout ce qu'il comporte. Toutes les ressources les ressources à leurs dispositions leurs ont été « confiées » par Allah en vue de leur utilisation juste, pour le bien-être a tout.

Ils sont ainsi responsables devant lui dans l'au-delà et seront récompensés (ou punis) pour la manière dont ils acquièrent et utilisent ces ressources.

Selon Martin V (2012), la finance islamique appelée également finance halal, est une symbiose entre principes religieux et économie.

A l'instar de la doctrine du marché, le bien-être humain ne dépend pas essentiellement, en économie islamique, de la maximisation de la richesse et de la consommation.

Il exige une satisfaction équilibrée des besoins tant matériels que spirituels.

Négliger les besoins spirituels ou les besoins matériels empêcherait la réalisation du vrai bien-être et aggraverait les symptômes de l'anomie tels que la frustration, le crime, l'alcoolisme, la toxicomanie, le divorce les maladies mentales ou le suicide, qui révèlent tous un manque de satisfaction intérieur dans la vie des individus.

Selon ce paradigme, plus n'est pas nécessairement mieux que moins dans toutes les circonstances comme l'affirme l'économie conventionnelle. En d'autres termes, l'utilité marginal n'est pas supposée strictement positive. Cela dépend beaucoup de la manière dont a été acquise la richesse supplémentaire, de l'utilisateur de cette richesse et de la façon dont il l'utilise ainsi que de l'impact sociétal et écologique de cet accroissement. Ainsi, plus peut être mieux que moins à la condition que l'augmentation peut être réalisée sans affecter la force morale de la société, sans aggraver l'anomie, et sans nuire à l'équilibre écologique.

Dans le cadre de ce paradigme, le comportement idéal n'est pas synonyme d'abnégation, il signifie simplement la poursuite de l'intérêt personnel dans le cadre de la contrainte de l'intérêt social via la soumission des prétentions aux rares ressources au filtrage des valeurs morales transmises par le Prophète Mohammad (SAW).

L'économie islamique suppose en effet que tout comportement individuel orienté vers la moralité contribue à la réalisation de la justice socio-économique et du bien-être social, tout comme le paradigme du système de marché présume que le comportement intéressé servirait l'intérêt social.

D'après Pastré.O et Gecheva.K (2008), la prohibition de l'intérêt (riba) et de la spéculation est un facteur essentiel dans la finance islamique. La prise de risque est permise, mais pas les incertitudes liées aux termes d'un contrat.

Selon Pastré.O et Gecheva.K (2008), la finance islamique préconise une utilisation des fonds dans l'économie réelle, c'est-à-dire, que les fonds doivent être investis dans un projet réel et non faire l'objet de spéculation.

Également, la finance islamique bannit de ses investisseurs les secteurs jugés non conformes aux principes et à l'éthique de la Sharia (loi islamique) d'après Pastré.O et Gecheva.K (2008).

- **Les trois piliers de la doctrine économique islamique**

La structure générale de l'Économie islamique se compose de trois piliers qui en déterminent le contenu doctrinal et la font se distinguer de toutes les autres doctrines économiques dans leurs lignes générales. Ces piliers sont :¹

- 1- Le principe de la double propriété.
- 2- Le principe de la liberté économique dans un cadre limité.
- 3- Le principe de la justice sociale.

La doctrine islamique ne s'accorde ni avec le capitalisme dans son affirmation que la propriété privée est le principe, ni avec le socialisme lorsqu'il considère la propriété socialiste comme principe général. Elle admet en même temps les différentes formes de la propriété lorsqu'elle adopte le principe de la double propriété (propriété à formes diverses) au lieu de celui de la forme unique de la propriété que font le capitalisme et le socialisme.

Le désir de gagner sa vie, de vivre confortablement, même d'avoir des ornements ou des décorations ou de se protéger d'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-delà.

- **Le principe de la liberté économique dans un cadre limité :**

Le second pilier de l'Économie islamique est le fait d'accorder aux individus une liberté économique, dans les limites des valeurs morales et éthiques auxquelles croit l'Islam.

- **Le principe de la justice sociale :**

Le troisième pilier de l'Économie islamique est le principe de la justice sociale, que l'Islam a incarnée en pourvoyant le système de distribution de la richesse dans la société islamique, en éléments et garanties assurant à la distribution la possibilité de réaliser la justice sociale, et mettant ledit système en harmonie avec les valeurs sur lesquelles il est fondé.

- **Le rôle de la Monnaie en Économie Islamique**

Comme nous l'avons vu précédemment, l'idée centrale qui définit le mieux l'Économie Islamique, et qui la distingue du paradigme séculier du marché, est la prise en compte d'une éthique et de valeurs morales basées sur la religion.

D'un point de vue théorique, il en découle certaines divergences entre l'Économie Islamique et le système conventionnel. Parmi les plus remarquables, l'identification des rôles de la monnaie dans l'économie.

¹ Cours ism finance islamique Pr SAKHO

On accorde usuellement à la monnaie, telle qu'elle a été largement pensée, trois rôles fondamentaux :

- Unité de mesure (ou de compte) : La monnaie est un étalon avec des valeurs en ce qu'elle sert à exprimer, et ainsi à comparer, la valeur ou le prix des biens et des services. Cette fonction est reconnue en Économie Islamique.
- Intermédiaire des échanges : En s'interposant dans l'échange de marchandises, la monnaie permet de remédier au problème du troc. Cette fonction est également reconnue
- Réserve de valeur : La monnaie peut être conservée sous la forme d'un pouvoir d'achat.

Cette fonction n'est pas reconnue en Économie Islamique.

Reconnaître à la monnaie la fonction de réserve de valeurs induit qu'on la considère comme un bien à part entière, pouvant être conservé et ayant une utilité intrinsèque. L'Économie Islamique ne reconnaît pas l'argent comme un bien à part entière et rejette donc toute idée d'intérêt, assimilé au prix de l'argent. Ce point est un élément central en Finance Islamique. La prohibition du Riba (ou intérêt) jette en effet les bases d'une spécificité du système financier islamique par rapport au système conventionnel dont l'édifice repose fondamentalement sur l'intérêt

- **L'interdiction du riba**

« Ce qu'on déteste avec le plus de raison, c'est la pratique du prêt à intérêt, parce que le gain qu'on en retire provient de la monnaie elle-même et ne répond plus à la fin qui a présidé sa création ... cette façon de gagner de l'argent est, de toutes, la plus contraire à la nature » **Aristote**

Il est admis par les juristes musulmans que le Riba prohibé en Islam ne se limite pas à l'usure mais qu'il inclut toute forme d'intérêt, quelques soient les caractéristiques du prêt en question (à la consommation / production ; taux élevé / faible ; échéance courte / longue ; etc.). La prohibition du Riba découle alors essentiellement de l'interdiction par la Sharia de fixer, à l'avance, un taux positif rémunérant l'écoulement du temps.

La Sharia proscrit en effet toute prime contractuelle sur le montant d'un prêt de biens fongibles (dont la monnaie). Elle interdit également le retrait par le prêteur d'un quelconque avantage de son prêt, sauf si cet avantage est librement accordé par l'emprunteur après remboursement du prêt et sans en constituer une condition tacite ou explicite.

La recherche des raisons de la prohibition de l'intérêt a donné lieu à certaines interprétations, dont on peut citer :

- L'intérêt est interdit parce qu'il constitue une rémunération contractuelle fixée à l'avance (taux fixe ou benchmark).

- L'intérêt représente la rémunération du temps qui ne devrait pas faire l'objet d'échanges.
- L'intérêt est injuste parce qu'il correspond à une rémunération garantie du prêteur, alors que les risques sont totalement assurés par l'emprunteur.
- Sur le plan socio-économique, l'intérêt contribue à accroître les inégalités.

2.1.1.3 PRINCIPES DE FINANCE ISLAMIQUE

- **Présentation générale**

L'Islam ne s'oppose pas mais, au contraire, encourage le vrai profit comme le revenu d'un effort d'entreprise et d'un capital investi. Seules les légitimations de l'argent comme un capital et la justification de l'intérêt comme un avantage pour le simple fait de s'être abstenu de consommer sont rejetées. La majorité des transactions (la vente et l'achat) sont permises en Islam, les interdictions n'étant que des exceptions. C'est ainsi qu'on lit dans le verset 275 dans la deuxième sourate du Coran :

Ceux qui pratiquent 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 que Dieu a permis le commerce et interdit l'intérêt.

Donc, « Dieu a permis le commerce » est la règle générale avec la vente usuraire comme une stricte exception. Le commerce est, en effet, fortement encouragé en Islam, incitation qu'on retrouve dans le Coran : ... mais qu'il y ait du négoce (légal), entre vous, par consentement mutuel ... et dans les récits du Prophète (SAWS) : « On demanda au Prophète (SAWS) : Quelles sont les meilleures façons pour un homme de générer du revenu ? » Il répondit : « Par son travail, et par toute vente légitime. » »

Cette première introduction est primordiale car elle permet d'établir le système financier islamique comme un système basé sur le partage du profit et sur la participation, et sur le commerce basé sur une entente mutuelle, sur l'honnêteté et la confiance entre les différents intervenants, plutôt que sur le seul rejet de l'intérêt.

Ceux qui récitent le Livre accomplissent la Salât (la prière), et dépensent, en secret et en public, de ce que Nous leur avons attribué, espèrent ainsi faire un commerce qui ne périr jamais.²

Dieu (SWT) incite en effet les musulmans tant à pratiquer leurs rites cultuels qu'à dépenser leurs biens pour leur subsistance. Ainsi, le commerce d'un homme honnête n'échouera en

² Coran, Sourate 35, verset 29

définitive jamais, car en plus de profiter des bénéfiques, il aura droit à un revenu éternel auprès de son Seigneur (SWT)

Le prophète (SAWS) insiste de la même manière sur l'honnêteté dans les transactions commerciales et sur la récompense du commerçant intègre qui respecte ses engagements. 'Le commerçant véridique et honnête se trouve avec le Prophète, les véridiques et les martyrisés'³ Ainsi, tant le rejet de l'intérêt que la présence de l'honnêteté, de la confiance, de l'intégrité et de la sincérité dans la transaction sont des conditions qui la rendent admissible d'un point de vue islamique

- **Les « Cinq Piliers » de la Finance Islamique**

La Finance islamique repose sur cinq principes fondamentaux, souvent qualifiés de piliers de l'islam financier. L'existence de contrats et donc de produits spécifiques à la Finance Islamique ainsi que la proscription de certaines méthodes classiques découlent de certains piliers en dessus.

Selon Alioui.F.Z, Guellil.Z et Badraoui.S (2015), le système financier islamique basé sur le droit islamique du Coran adopte des principes avec des notions comportant des autorisations et des interdits dont l'usure et l'intérêt (riba), les incertitudes, le hasard (Gharar), la spéculation et l'aléa non probabilisable (Mayssir), et les produits et secteurs d'investissement jugés illicites (haram).

- **Prohibition du Riba**

Du point de vue étymologique, le mot ribat (nom arabe masculin) vient du verbe rabâ & arbâ qui signifie augmenter et faire accroître une chose à partir d'elle-même. Il est intéressant de noter avant de donner une définition technique du ribat que certains juristes estiment que toutes transactions interdites en islam fait partie du riba.⁴

Du point de vue juridique, nous pouvons définir le ribat comme étant tout avantage ou surplus qui sera perçu par l'un des contractants sans aucune contrepartie acceptable et légitime du point de vue du droit musulman, dans le cadre d'un prêt (ribat dit al-nas'â) ou d'une vente à terme des monnaies (le ribat dit al-nass'a) ou d'un troc déséquilibré des produits alimentaires de même nature (riba dit al-fadl)

³ Sudin, H., Bala, S., Islamic Banking System, Concept and Application, Ed. Pelanduj Publication, Malaisie, 2011,

p. 31

⁴ Coran, sourate 38, verset 27

D'après Alioui.F.Z, Guellil.Z et Badraoui.S (2015), le « riba » correspond au surplus qui s'ajoute à la valeur initiale d'un bien ou d'un service, soit par l'usure ou l'intérêt qui sont proscrits dans la religion musulmane (Charia).

Selon Jacques Austruy (2006), la recherche d'un certain égalitarisme par la loi musulmane peut passer par l'interdiction du *Riba*. Il est un fait que, de manière très claire, la Charia interdit à tout prêteur de tirer le moindre profit du prêt qu'il a bien voulu accorder. À moins que l'emprunteur ne le lui propose après le remboursement du prêt. Mais cette proposition doit être totalement libre, elle ne doit pas découler de la moindre condition, tacite ou non, qui aurait accompagné l'accord du prêt. Une telle prohibition repose en fait sur deux postulats : l'argent n'a pas vocation à être productif et, seul, Dieu, est le maître du temps.

- **Interdiction d'incertitude et de la spéculation (Gharar)**

Dans ce volet nous avons un autre point que réclame la charia : l'absence d'incertitude devant entourer toutes transactions. C'est ce qu'on appelle le « Gharar ».

Le terme Gharar signifie le caractère aléatoire ou flou d'un échange ou de l'une de ses composantes (nature du bien, prix, description etc.). Le Gharar peut donc être plus largement défini comme la vente de biens dont l'existence et les caractéristiques ne sont pas certaines. On retrouve à plusieurs reprises cette interdiction dans les sources de la Sharia, et en particulier dans la Sounna. On peut citer à titre d'exemple une parole du prophète Mohammed (saws) : « L'Envoyé de Dieu a interdit de vendre la portée d'une chamelle avant que celle-ci ne mette bas. » rapporté par **Al Boukhari** dans Mouslim.

Dans le même ordre d'idées, on notera également l'interdiction du Qimar (pari) et du mayssir (spéculation). Leur prohibition découle de la possibilité pour l'un des contractants de perdre la totalité de sa « mise ». Plus précisément que ce soit qualitatif, quantitatif ou la fixation aux préalables de son prix, rien ne doit faire défaut car autant de certitudes qu'on doit ne retrouve pas forcément dans la finance conventionnelle, notamment dans le cadre des Futures, des Swaps ou d'autres produits financiers encore plus complexes, tels que les Subprimes.⁵

En plus, les juristes musulmans veulent par-là que les fonds dont disposent les banques soient exclusivement utilisés pour financer l'économie réelle. L'autoriser au contraire contribuerait à entretenir et même alimenter des bulles financières, dépourvues de richesses tangibles et surtout inutiles pour la société selon **Zerouali (2009)**. À leurs yeux, le *Gharar* contribue à l'incapacité à prévoir avec justesse l'évolution des marchés, quand bien même certaines informations seraient détenues de manière douteuse, voire illégale.

⁵ COURS ISM 2020 PR SAKHO

Un tel point de vue apporte une distinction de taille entre les banques islamiques et les institutions traditionnelles de prêt avec intérêt, lesquelles peuvent notamment initier des ventes sans avoir la moindre possession préalable de l'objet. En naît donc une spéculation qui tend à déséquilibrer en permanence le système bancaire.

Enfin d'après Alioui.F.Z, Guellil.Z et Badraoui.S (2015), le « Gharar » est une notion qui regroupe tout ce qui est incertitude, risque et imprévue concernant un contrat. En effet, le « Gharar » clarifie les termes d'un contrat entre les institutions islamiques et les clients et/ou investisseurs, afin de surseoir aux effets de surprise ultérieure.

- **Interdiction des investissements illicites (Haram)**

Ici nous contentons de souligner que la Charia impose également aux musulmans de ne pas se livrer à des activités Haram. En effet l'interdiction du Haram signifie que le musulman ne peut traiter des biens jugés illicites par la Sharia. En d'autres termes, les sous-jacents de tout type de contrats doivent également être conformes à la Sharia. Typiquement, dans le cadre d'une prise de participation sous la forme d'actions, un certain nombre de secteurs dont les activités sont considérées comme illicites sont à exclure de l'univers d'investissement (alcool, pornographie, secteur bancaire « traditionnel » etc.). C » est d'ailleurs l'un de nos objectifs spécifiques que nous développons dans notre mémoire

- **Principe du partage de Profits et de Pertes « 3P »**

Dans cette rubrique, ce système s'est axé basé sur le **P**artage des **P**ertes et des **P**rofits, qu'on nomme communément le principe des **3P**. Il impose que, lors de la signature d'un contrat, chaque participation doit être définie au préalable, selon une proportion et non selon un bénéfice futur. En d'autres termes, lorsque tel investisseur procure des fonds à tel entrepreneur, il est prévu qu'ils partageront les bénéfices. Mais, si tel est le cas en fonction de la performance de l'investissement, ils devront aussi tous deux partager d'éventuelles pertes. Seule la preuve établie d'une quelconque négligence ou d'une faute grave de la part de l'entrepreneur, libérerait l'investisseur de cette obligation.

En d'autres termes, la Finance Islamique est souvent qualifiée de « participative » en ce qu'elle encourage le profit et bannit l'intérêt. Elle permet ainsi d'associer le capital financier au capital humain. De plus, un investisseur va confier ses fonds à un entrepreneur avec qui il partagera les bénéfices selon un prorata prédéterminé.

C'est pourquoi la finance islamique apparaît comme semblable au financement capital-risque. Dans ces conditions, les clients de ces banques relèvent d'une sorte d'actionnariat. Les revenus qu'ils tirent de leurs fonds déposés ont trait à des dividendes.

- **L'adossement à un actif tangible ou « Asset Backing »**

De tout ce qui précède, découle l'idée que la validité d'une transaction financière doit, selon la Charia, reposer sur l'existence d'un actif. Il doit être tangible, réel, doté d'une matérialité.

En effet, l'« Asset Backing » ou adossement à un actif tangible, apparaît comme l'un des principes qui font de la Finance Islamique une finance reconnue pour son potentiel en termes de stabilité et de maîtrise des risques en exigeant que tout contrat soit rattaché à une activité « palpable » rassurant notamment quant aux problématiques de déconnexion de la sphère financière à la sphère réelle.

Le respect de l'ensemble des conditions induites par ces piliers fondateurs de la Finance Islamique, permet d'affirmer qu'un produit financier est « Sharia Compliant ». Néanmoins, il semble évident que la bonne foi de l'offreur ne suffit pas à garantir la conformité du produit à la Sharia. Pour pallier à ce problème d'agence, cette responsabilité est confiée à un Sharia Board qui certifie la licéité des produits offerts.

De fait, sa détention paraît naturellement indispensable car tout cela renforce sa traçabilité et fortifie la maîtrise des risques.

2.1.1.4 LE ROLE DU SHARIA BOARD

Sharia Board est connu en tant que conseil de juristes musulmans chargé de certifier et de contrôler la conformité à la Sharia des produits bancaires et financiers

Les juristes musulmans ont une profonde influence sur la pratique quotidienne de la Finance Islamique. En effet, la nécessité d'une concordance continue avec les préceptes de la Sharia qui impose aux différents acteurs de cette industrie de faire régulièrement appel à un « Conseil de la Sharia », ou Sharia Board qui est chargé de surveiller la conformité des produits et des méthodes avec la Loi Islamique, ce comité joue un rôle pivot dans la vie des produits « Sharia Compliant » : Le processus de certification d'un produit passera par un certain nombre de questions qui guideront le comité dans cet exercice. Typiquement :

- Les termes de la transaction sont-ils conformes à la Sharia ?
- Est-ce le meilleur investissement pour le client ?
- En tant que gestionnaire de fonds, est-ce une transaction dans laquelle le banquier serait prêt à investir son propre argent ?

Dans le cas spécifique de la surveillance des fonds, il est à noter que le rôle du Sharia Board ne se limite pas au screening des actions ou autres produits mais consiste également à garantir la conformité des stratégies et des méthodes de gestion. Typiquement, il est inexact de stipuler

qu'un fonds indiciel dont l'indice de référence est certifié par un Sharia Board est automatiquement « Sharia Compliant ».

Il convient enfin de souligner l'un des problèmes récurrents auxquels font face les acteurs de la Finance Islamique en relation avec le rôle du Sharia Board. En effet, il existe au sein de la communauté musulmane différentes écoles de pensée dont les interprétations de textes religieux sont plus ou moins reconnues en fonction de la sensibilité du client. Ainsi, une institution financière faisant appel à un Sharia Board malaysien pour la certification d'un produit rencontrera des difficultés pour vendre ce produit dans le Golfe. En effet, les pays du Golfe, plus rigoristes, auraient tendance à rejeter certaines interprétations des juristes malaysiens jugés trop souples. L'on remarque néanmoins des efforts de standardisation de la part d'institutions ayant vocation à réglementer ce marché tels que l'AAOIFI.

2.1.1.4 DIFFERENTS PRODUITS DE LA FINANCE ISLAMIQUE

Après avoir expliqué le principe de fonctionnement des institutions financières islamiques qui est l'intermédiation financière islamique, il reste à savoir maintenant quels sont les modes de financements adoptés par ces institutions ? Ces derniers peuvent se traduire par le biais des contrats. Pour cela, il existe en islam une large série de contrats respectant les préceptes islamiques de la Charia et dans lesquels le taux d'intérêt fait défaut.

Les modes de financements peuvent être classés comme suivant :

- Les financements participatifs
- Les financements par achat/vente
- Les cofinancements

En outre ces modes de financements, les institutions financières effectuent d'autres activités accessoires tels que l'ouverture des comptes, les opérations sur valeurs mobilières, les prêts sans intérêts et les services bancaires

Il y a différents régimes qui régissent ces opérations financières islamiques. Des pays ont opté pour des lois spécifiques à la finance islamique, d'autres ont opté pour une seule loi bancaire avec des dispositions concernant les opérations financières islamiques.

- **Les modes de financements**

Les financements islamiques se révèlent sur trois formes : Les financements participatifs reposant sur le principe de partage de profits et de pertes, les financements basés sur le principe achat/vente (commerciales) et enfin les cofinancements.

- **Les financements participatifs.**

Ce type de financement est composé du contrat moucharaka et du contrat de moudaraba

- **Le contrat moucharaka**

Selon Jouini et Pastré (2009), la Moucharaka (association en arabe) est un procédé par lequel deux ou plusieurs investisseurs mobilisent leurs ressources dans un projet dont le partage des bénéfices et des pertes est défini à l'avance dès la signature du contrat, en fonction de l'investissement de chaque partie.

La moucharaka est en effet un financement participatif, dans la mesure où deux ou plusieurs parties souscrivent au capital d'une société et participent aux pertes et profits de celle-ci proportionnellement à leurs apports respectifs. On pourrait assimiler ce type d'instrument à une sorte de société en participation pouvant prendre la forme d'une société de personne ou de capitaux constitués par la banque et son client dans le cadre d'un projet. Elle se focalise aussi sur le bénéfice du projet, sur la moralité du client et surtout sur l'aspect de la relation de confiance.⁶

Selon Jouini et Pastré (2009), les termes d'un contrat de type Moucharaka ne sont pas clairement spécifiés dans le droit islamique. Ce qui donne une ouverture à plusieurs types de contrat du genre avec des modalités différentes, mais qui en respectent ses grands principes majeurs.

En outre, elle constitue aussi un véhicule de « financement participatif actif » souple auquel les établissements financiers pourraient faire appel dans le cadre de montages variés. Pour simplifier, dans ce type de contrat, le client et la banque, par exemple, participent ensemble au financement d'un projet et assument conjointement le risque au prorata de la contribution de chacun au capital et ils partagent les dividendes selon des parts convenues à l'avance.

En effet, pour bon nombre de spécialistes du domaine, la Moucharaka est l'outil financier le plus respectueux des principes de la finance islamique, même s'il n'est pas le plus populaire. Elle offre d'innombrables possibilités aux petites et moyennes entreprises d'après Jouini et Pastré (2009).

- **Le contrat de moudaraba**

C'est une forme de partenariat dans lequel l'un des partenaires (rab-al mal) fournit le capital nécessaire pour un projet et agit en tant qu'associé commanditaire, tandis que l'autre partie Moudarib (entrepreneur) gère les investissements en utilisant son expertise (Suleiman, 2001). Il s'agit dès lors d'un contrat d'association entre le capital financier et le capital

⁶ EL KHAMLIHI 2010 CAHIERS DE LA FINANCE ISLAMIQUE

physique. La moudaraba est un contrat entre l'investisseur et l'entrepreneur, par lequel l'investisseur accepte de financer le projet sur une base de partage des profits selon un ratio prédéterminé et convenu par les deux parties concernées. Tandis qu'en cas de perte c'est l'investisseur qui la subit.

Il faut noter que les projets d'investissement fondés sur des financements de la moudaraba doivent remplir certaines conditions, et de même des activités non autorisées par l'Islam.

Selon Jouini et Pastré (2009), le partage des bénéfices est déterminé à l'avance entre les deux parties, et s'opère après que chacune d'entre elles ait récupéré entièrement son investissement, à savoir le capital pour l'investisseur et les frais de gestion et d'exécution du projet pour l'entrepreneur. Les pertes quant à elles sont réparties comme suit : l'entrepreneur n'a pas droit à sa rémunération et l'investisseur perd son investissement. Ce type de contrat permet aux deux parties de bénéficier chacune des moyens et compétences de l'autre dans un projet dont les termes sont clairement définis à l'avance.

- **Les financements commerciales (sans le Principe de PPP)**

Ce sont des contrats basés sur l'achat/vente, autrement dit ce sont des opérations commerciales. Les contrats les plus courants sont : le contrat mourabaha, le contrat Salam le contrat istisna et ijara.

- **Le contrat mourabaha**

La mourabaha vient du mot arabe ribh signifiant gain ou bénéfice. La mourabaha est une méthode de financement très populaire. C'est en effet l'un des instruments financiers les plus utilisés par les institutions financières islamiques à court terme. Concrètement, le client va demander à sa banque de bien vouloir financer l'achat d'un bien déterminé (meuble ou immeuble) conforme aux prescriptions de la Charia. La banque l'achètera alors à un fournisseur, pour un prix déterminé, et le revendra au client à un prix plus élevé. Le montant et le délai de paiement sont fixés au préalable. De même ceux-ci ne subiront pas de variation au cours du délai fixé dans le contrat. Ainsi, la différence entre les deux prix va correspondre, en fait, aux intérêts, commissions et frais qu'une banque non-islamique percevrait.⁷

Reprenant aussi la définition de la Mourabaha par Smith (2009) qui l'assimile à :« une technique de financement au terme de laquelle un financier acquiert un actif et le revend ensuite à son client à un prix majoré », Alioui.F. Z, Guellil.Z et Badraoui.S (2015) précisent que les

⁷ COURS ISM PR SAKHO

modalités de paiement ainsi que les coûts sont prédéfinies dans le contrat entre le vendeur et le client. En somme, les auteurs considèrent le contrat Mourabaha comme un contrat de vente.

Visiblement le contrat mourabaha est le plus répandu car il représente près de 80 % de l'activité des banques islamiques dont la rentabilité de l'opération et la minorité du risque sont les principales raisons de son succès⁸

- **Le contrat Salam**

D'après Alioui.F.Z, Guellil.Z et Badraoui.S (2015), le contrat « Salam » est une technique qui consiste à acheter et effectuer le paiement au comptant de biens, de façon prédéterminée auprès du fournisseur qui se charge de les livrer ultérieurement.

Le contrat Salam est en effet la vente d'un bien dont la livraison se fera dans le futur alors que son paiement se fait au comptant. Contrairement à la mourabaha, la banque islamique intervient ici comme un acheteur de marchandise qui sera livrée à terme à son client. Ce contrat constitue une exception au principe d'interdiction du gharar. Il est adapté à certaines catégories d'activités économiques, telles que l'artisanat et l'agriculture, l'import-export, etc.

Ce mode de financement peut être aussi rapproché des modes de financement du besoin de fond de roulement existant dans le système conventionnel. Il permet également à la banque des placements à court terme et constitue un substitut aux produits dérivés qui sont interdits en islam. Cette technique est donc souvent utilisée pour combler le vide laissé par cette interdiction.

Pour pallier à ces incertitudes précitées, Alioui.F.Z, Guellil.Z et Badraoui.S (2015) se basent sur des termes et facteurs qui précisent et clarifient la nature du bien, son prix, sa date et son lieu de livraison. D'après toujours les mêmes auteurs, les institutions financières islamiques font appel au contrat « Salam » souvent comme « produits dérivés dans les contrats à terme. »

- **Le contrat istisna (Préfinancement)**

Le contrat istisna est littéralement la commande d'une fabrication. Il lie le moustasni (investisseur) et le sanai entrepreneur-fabriquant pour la réalisation d'un bien moyennant une rémunération payable d'avance. Les deux parties se mettent d'accord sur le prix et le délai de Livraison.⁹

D'après Alioui.F.Z, Guellil.Z et Badraoui.S (2015), le principe du contrat « Istisna'a » permet à un client d'acquérir un bien qu'il paiera durant la période de fabrication ou de confection, et

⁸ Rapport IFAAS 2017

⁹ Cours Finance Islamique PR SAKHO

la livraison se fera une fois le paiement terminé. À l'instar du « Salam », le contrat « Istisna'a » consiste au paiement du bien avant sa livraison, mais sous condition de garanties précises :

- les produits concernés doivent être de par la conception d'origine industrielle;
- ses caractéristiques, son coût, sa taille, ses intrants pour sa fabrication, sa date et son lieu de livraison doivent être déterminés à l'avance.

En d'autres termes, c'est un contrat irrévocable qui peut s'apparenter à un contrat d'entreprise, contrat par lequel une des parties s'oblige à exécuter un ouvrage ou à accomplir un travail moyennant une rémunération que l'autre partie s'engage à lui payer. Dans la pratique, cette transaction procure aux entreprises un financement à moyen et long terme pour la fourniture, la construction ou la fabrication de produits finis. Cette technique est aussi souvent additionnée à d'autres contrats, comme l'ijara, lors de projets immobiliers.

En outre ce contrat est souvent utilisé pour le financement de projets dans plusieurs secteurs tels que la construction d'infrastructures, l'industrie aéronautique ou navale.

Il présente définitivement des avantages tels que la flexibilité en termes de délai de livraison et de modalités de paiement et constitue l'instrument le plus utilisé par les entreprises dans le financement de projet de grands travaux et d'équipements lourds.

- **Le contrat ijara**

Cet élément vient du mot arabe ijar évoquant le processus par lequel la banque acquiert un actif et le transfère ensuite au client par le biais d'un contrat qui prévoit des paiements mensuels composés d'un élément locatif et un élément de propriété, reproduisant ainsi la table d'amortissement conventionnelle qui est également utilisée dans les financements mourabaha. En effet ijara ressemble, en beaucoup de points au contrat de location ou leasing. Mais malgré cette similitude quasi-parfaite, il y a certaines règles auxquelles la validité du contrat est subordonnée et qui le distinguent d'un contrat de leasing :

- Dans un contrat de leasing classique et en cas d'un retardement de paiement, le locataire devra payer une pénalité selon un pourcentage du montant total.
- Ce type de pénalité est prohibé par la charia puisqu'il est relatif au paiement d'un intérêt. Sauf qu'il y ait une sanction de retard convenu sous forme d'indemnité qui doit être déterminée au début du contrat ;

D'autre condition primordiale de la validité du contrat est que la banque qui donne le bien en location doit garder la propriété de ce bien pendant toute la durée du contrat

- **Le cofinancement**

Étant donné que la banque islamique repose sur des concepts très différents de ceux des banques traditionnelles, des approches novatrices sont nécessaires. Les implications entières de la cohabitation des banques islamiques avec des intermédiaires financiers conventionnels doivent être l'objet des études doctrinales. Sur le plan pratique, cette coexistence existe sous forme d'opérations de cofinancement.

On peut définir le cofinancement comme l'opération de financement qui fait appel aux deux catégories de financement classique et islamique utilisées dans le cadre des grands projets exigeant des montants considérables.

Cette mission est à la charge de comité de charia qui est responsable de la conformité des activités financières aux préceptes islamiques.

Les méthodes de financement utilisées par les banques islamiques revêtent des formes si particulières qu'il est complexe, en pratique, de les faire coexister avec les financements mis en place par les banques commerciales. Donc les banques commerciales doivent faire face à un certain nombre de difficultés.

À cette fin, toutes les banques apportent le montant des financements sous forme d'investissements en capital et non plus sous forme de prêts ou de prise de la participation dans la société-projet.

- **Les activités accessoires**

Outre les opérations de financement, les banques islamiques offrent à leur clientèle des prestations de services, comprenant la plupart de celles offertes par les banques conventionnelles : ouverture de comptes bancaire, les opérations sur valeurs mobilières, l'opération du change, les opérations de crédit sans intérêt.

- **Les comptes bancaires**

Les banques islamiques peuvent également collecter des fonds du public en utilisant deux types de comptes : les comptes courants et les comptes d'investissement.

Les comptes courants : Il s'agit de comptes de dépôt sur demande qui ne génèrent aucun intérêt ni profit, ni toute autre forme de rendements. Les titulaires de ces comptes bénéficient gratuitement de chèquiers, de services de transfert de fonds etc... ces fonds sont garantis par la banque islamique.

La seule différence entre le compte courant conventionnel et celui d'une banque islamique est la rémunération.

- **Les comptes d'investissement :**

Ces comptes sont constitués par les dépôts de clients en vue d'un financement spécifique, les sommes contenues dans ces comptes devront être destinées à un projet donné mais sur lesquels des dividendes ne seront évidemment versés qu'en fonction du résultat des emplois que la banque en aura fait, étant donné que celle-ci ne peut promettre aucun versement d'intérêt. Par ce compte, le client autorise la banque à investir les fonds dans des projets. Le contrat doit également préciser toutes les modalités relatives aux opérations envisagées : objet, échéance, règles de partage, etc... La période de dépôt va jusqu'à 3ans, et plus. Après avoir calculé les dividendes, la banque touche une commission de gestion.

- **Les opérations sur les valeurs mobilières « SUKUK »**

Le rôle des banques islamiques ne diffère pas de celui de leurs homologues traditionnels. La banque islamique joue également le rôle d'intermédiaire entre la société émettrice et le client. Elle intervient au moment de l'émission des titres et pour leur gestion. Avant d'entamer l'étude des opérations sur les valeurs mobilières, il est très important de savoir quelles sont ces valeurs mobilières ?

Dans notre projet nous allons nous appuyer sur les Sukuk :

Le mot arabe Sukuk est le pluriel du mot sak traduisant un document financier permettant au titulaire de bénéficier de la somme d'argent indiquée sur celui-ci.

En d'autres termes, le contrat Sukuk correspond à une obligation islamique adossée à un actif tangible. Il est très utile de signaler qu'il y ait des différences essentielles entre obligations et Sukuk :

- Les obligations ne sont pas liées à des actifs tant que les Sukuk représentent chacune une part de propriété des actifs sous-jacents à l'opération.
- Les obligataires ont droit à un revenu fixe, mais les souscripteurs n'ont pas en principe le droit de recevoir un revenu fixe.
- Les obligataires ne sont pas concernées par les résultats de l'émetteur par contre les souscripteurs sont concernés parce qu'ils perçoivent une part de profit et supportent également les pertes.
- L'échéance des obligations est indépendante de la fin de l'activité ou du projet financé.

Cependant le terme des Sukuk correspond généralement à la fin du projet qui est financé.

Malgré l'apparition récente des Sukuk dans la finance islamique, il se voit qu'ils sont rapidement développés au cours de cette décennie.

En fin pour l'émission des Sukuk, la banque islamique offre ses guichets pour placer et recevoir les souscriptions, elle veille au respect des formalités à accomplir et d'une façon générale à la régularité de la souscription.

- **Le prêt sans intérêt ou Qardul-Hassan**

Il s'agit d'un prêt bienveillant ou sans contrepartie, effectué dans un but humanitaire ou de bienfaisance. Il est accordé occasionnellement à des particuliers dans le besoin, à des clients en difficultés, etc...

Cet instrument peut être utilisé aussi afin de dépanner un entrepreneur faisant face à des difficultés ou aider les individus qui sont en difficultés ou ont besoin d'argent.

Cependant la plupart des banques islamiques possèdent des fonds de zakat (basé sur l'obligation islamique de zakat ou aumône prescrite, l'un des cinq piliers de l'islam) sur lesquels elles peuvent compter pour venir en aide aux emprunteurs en détresse.

Ces prêts sont encouragés par le Coran dont l'objectif est la redistribution de la richesse entre les acteurs dans la société et la lutte contre la pauvreté

Concernant les conditions de remboursement, les modalités de remboursement sont convenues par les parties au moment de l'octroi du prêt.

¹¹ RAPPORT CREMPF 2020

¹² Balcilar et al, 2016; Hkiri et al. 2017; Umar et Suleman 2017; Ahmad et al. 2018 ; Hossain et al. 2018 ; Ceviket Bugan 2018 ; Usman et al. 2019 ; Umar 2017

2.2 Revue critique de la littérature

Une grande partie de travaux de recherche à propos de la finance islamique est d'origine théorique, et dont l'objectif est l'explication des principes fondateurs et les mécanismes de mise en place

Par définition, un indice boursier est un indicateur de valeur. Il est constitué d'un certain nombre d'actifs financiers dans des proportions données. Bien qu'il ne contienne pas lesdites valeurs, il permet de suivre l'évolution de la performance de ses composants dans le temps. Ainsi, il reflète l'évolution de la valeur d'un portefeuille d'actifs dans le temps. Les indices constituent de précieux outils d'aide à la prise de décision pour les parties prenantes du secteur de l'investissement. Les gestionnaires de fonds s'en servent pour apprécier la santé du marché, constituer leurs portefeuilles, ou encore comme benchmark de référence

La crise actuelle de la maladie à coronavirus a permis de démontrer la résistance des banques islamiques et a suscité beaucoup de réflexions de la part des experts, des chercheurs sur la finance islamique.

Il est primordial de reconnaître que les indices islamiques ont été créés de manière à permettre aux investisseurs et gestionnaires de fonds d'avoir un benchmark grâce auquel ils peuvent comparer la performance de leur fonds d'investissement (Hussein, 2005). Ces indices permettent également aux investisseurs d'identifier les actions Sharia Compliant, mais malgré leur existence, les investisseurs islamiques continuent de comparer la performance de leurs fonds à celles des indices conventionnels afin de garder à l'esprit une idée de la performance globale du secteur financier (Causse-Broquet, 2012) et (Dieng Ndao 2019).

Ozeroglu (2014) a mené une étude sur les Sukuk et la valeur ajoutée qu'ils pourraient apporter à l'économie du pays de la Turquie, selon l'étude, l'émission de Sukuk apportera une valeur supplémentaire à l'économie se traduit par le renforcement de l'attractivité de la bourse d'Istanbul. Le chercheur a mentionné que les Sukuk souverains sont une bonne alternative pour financer des projets qui ne pourraient être financés par les ressources du budget de l'Etat particulièrement les recettes fiscales.

Dans la même lignée, et dans une autre étude menée par **Alpaslan et Kudun** (2016), les chercheurs ont brièvement examiné la participation des banques dans le processus d'émission des sukuk en présentant les premières étapes de l'émission des sukuk dans le monde, et ainsi ils ont expliqué la position des sukuk en Turquie en mettant l'accent sur les réglementations juridiques relatives à l'émission des sukuk et la fiscalité y afférente

Néanmoins, les actions et les obligations sont les deux titres financiers traditionnellement négociés en bourse. Si les obligations ne sont pas acceptables selon les principes de la charia du fait qu'elles sont entachées d'intérêt, les actions en passant un test de conformité à la charia, peuvent être présentes dans le portefeuille des investisseurs musulmans (**Chapra, 1997**).

Le premier travail sur le sujet mené à la BRVM a été l'œuvre de **Koita et Diaw (2014)** qui dans une étude pionnière ont analysé la possibilité d'investir à la BRVM dans le respect des principes de la Charia. En employant la méthode du filtrage islamique, leur étude a révélé qu'il existe des opportunités d'investissements sur 14 actions conformes à la charia sur les 45 que compte ladite place.

Selon **Diaw (2011)**, les sukuk présentent de nombreux avantages en matière de financement des dépenses publiques surtout celles destinées au financement des projets de construction. Le caractère réel corporel des actifs améliore la solidité de marché financier des institutions financières. Cela renforce à son tour le lien entre la sphère réelle et la sphère financière de l'économie. En outre, les grands projets de construction nécessitent des méthodes de financement à long terme. De même, les détenteurs de sukuk préfèrent avoir un flux de trésorerie stable et prévisible sur une longue période de temps.¹³

MDIENG et M NDAO (2021) ont eu à faire une étude qui vise un double objectif en identifiant les actions charia compatibles à la BRVM par la méthode du filtrage islamique et ensuite situer la rentabilité et le risque de ses dernières par rapport aux benchmarks du marché. Ils ont obtenu des résultats montrant que les 8 titres potentiellement éligibles dans l'indice islamique de la BRVM construites sont en moyenne plus rentables et moins risquées que les autres actions cotées à la BRVM dans sa globalité (BRVM Composite) et même au niveau des secteurs (indices sectoriels). Ils sont partis d'un objectif principal qui tourne sur l'analyse de la charia conformité des actions cotées Leur démarche est articulée en trois étapes :

Sélection à travers un filtrage qualitatif et quantitatif, les actions charia compatibles à la BRVM, Construction d'un indice regroupant ses dernières et enfin,

Analyse de la performance de l'indice islamique de la BRVM par rapport à l'évolution du marché.

Au terme de leur étude ils ont obtenu à partir de l'analyse du filtrage qualitatif que seules 26 actions cotées à la BRVM, ont pu réussir le test (4 pour le secteur agriculture, 6 pour le secteur

¹³ (Diaw, A. o. I. (2011), Public sector funding and debt management: a case for gdp-linked sukuk.

In 8th international conference on islamic economics and finance, doha)

de distribution, 0 pour le secteur finance, 9 pour le secteur industrie, 4 pour le secteur Service public, 2 pour le secteur transport, 1 pour autre secteur).

Et Parmi les 26 entreprises ayant réussi le filtrage qualitatif seul 11 ont pu passer le filtrage quantitatif, dont 4 pour le secteur agricole, 4 pour le secteur distribution, 2 pour le secteur industrie et un pour le secteur des services publics. Il note aussi que la majorité (75%) des entreprises cotées à la BRVM n'est pas charia compatible

Enfin ils ont noté que l'indice BRVM charia confirme sa meilleure performance en se basant sur les indicateurs de rendement ajusté au risque. En effet, pour eux, le ratio Sharpe qui mesure le rendement ajusté au risque révèle que l'indice sharia surperforme quand son rendement est ajusté au risque pris tandis que la majorité des indices conventionnels sous-performent et affichent un ratio de Sharpe négative

Pour évaluer l'impact des sukuk souverains sur le développement économique, ils ont opté pour le choix d'une étude de cas en se basant sur la démarche de la recherche documentaire Ils concluent en premier lieu que les sukuk souverains impactent positivement le revenu par habitant (les porteurs des sukuk), c'est-à-dire l'amélioration de pouvoir d'achat de la population, ensuite impactent positivement les avoirs extérieurs en matière de devises par l'encouragement des IDE et en fin améliorent l'autonomie financière de l'État par le financement des dépenses étatiques et la mobilisation des fonds publics d'une manière efficiente.

La littérature nous montre clairement que les recherches qui se sont intéressées exclusivement à l'analyse des indices boursiers islamiques n'ont pas encore atteint un stade de maturité, certains auteurs estiment qu'elles sont rares (HUSSEIN 2005).

Ainsi, après la création des premières banques islamiques dans les années soixante-dix, les premières recherches théoriques sur les indices boursiers ont eu lieu deux décennies plus tard et elles se sont intéressées à l'étude de faisabilité de lancement de marchés financiers islamiques (ELGARI 1993, ANWAR 1995, AHMAD 1997).

Après la vague de lancement des premiers indices islamiques qui a marqué la fin du deuxième millénaire, des études qualitatives ont tenté de soulever les principaux défis qu'un marché islamique des actions est censé relever et les particularités de ce marché en termes de pratiques et de régulation comme l'indique l'article de NAUGHTON et NAUGHTON (2000).

La performance de l'indice islamique a été comparée à un indice de marché global représentatif du marché ainsi qu'au taux offert par les bons de trésor américain à 3 mois. L'étude a conclu que l'indice boursier islamique surperforme son homologue conventionnel, de même qu'il permet de générer un rendement supérieur à celui du taux sans risque.

Ahmad et Ibrahim (2002) ont étudié également le marché de la Malaisie du mois d'avril 1999 à janvier 2002. À leur tour, ils ont comparé les rentabilités quotidiennes de Kuala Lumpur Sharia Index (KLSI), l'indice islamique phare de la bourse malaisienne, avec son benchmark conventionnel Kuala Lumpur Composite Index (KLCI) et avec un taux sans risque (KLIBOR). Les résultats ont montré que les indices islamiques ne sont pas arrivés à surperformer le marché. Ils ont aussi constaté l'absence de différence significative de performance entre les indices boursiers islamiques et les benchmarks utilisés. Les auteurs ont montré également que la performance dépend des conditions de marché, c'est pourquoi ils se sont intéressés à l'étude de la performance en période de hausse et de baisse du marché. Les résultats ont montré que l'indice islamique KLSI a affiché moins de performance en période de baisse du marché, alors qu'il a surperformé ses benchmarks conventionnels en période de hausse.

Comme neutralité nous notons le travail de **El khamlichi 2015** sur son étude Meta analyse en démontrant que les indices islamiques ne sont pas moins performants que les indices conventionnels. Ce résultat est aussi obtenu par l'étude **d'Elbousty et Oubdi (2017)** qui confirment qu'il n'existe pas de différences entre les rendements et les volatilités des deux types d'indices.

**DEUXIEME PARTIE : CADRE
METHODOLOGIQUE ET ANALYTIQUE**

Chapitre 1 : METHODOLOGIE D'ANALYSE

1.1 Présentation du domaine de l'étude

Environnement de l'étude

Notre recherche a été basée sur la nomenclature des critères primitifs acceptés par la charia board. Vu que notre niveau d'étude n'est pas si avancé, nous serons alors obligés de travailler qu'avec le filtrage qualitatif. Ainsi nous rappelons qu'il y'a deux filtres : Filtrage qualitatif et Filtrage qualitative.

Ainsi à notre niveau, nous allons juste auditer l'ensemble des actions cotées à la BRVM sur la nature de leurs activités en termes de dépistage qualitative.

Nous rappelons un peu en arrière que les bourses ou marchés financiers sont des lieux où sont négociés différents produits financiers, parmi lesquels les plus connus sont les actions et les obligations. En effet la Bourse joue le double rôle d'être à la fois un lieu de financement pour les entreprises, les États ou les collectivités (émission d'actions ou d'obligations) mais aussi un lieu d'investissement (investisseurs). C'est pour cette raison que le marché boursier est scindé en deux sous marchés qui sont respectivement le marché primaire et le marché secondaire. Le rôle du marché primaire est d'organiser la rencontre des entreprises cherchant à financer leur développement et des détenteurs de capital (un parallèle peut être établi entre le marché primaire et le nouveau marché). Le marché secondaire joue le rôle de marché de l'occasion, où les différents acteurs peuvent échanger des titres. Ce marché est bien sûr le plus actif.

1.2 ACTIONS CONFORMES À LA CHARIA

➤ Filtrage qualitatif

En effet, en commençant d'abord par ce premier screening dont le but est d'évincer les entreprises en fonction de la nature de leur secteur d'activité. Les règles de conduite islamiques interdisent clairement certaines activités considérées comme Haram (interdites) telles que les activités porcines, le vin, la finance (banques et assurances non islamiques), les hôtels aussi, la pornographie, l'industrie du jeu (casinos) et le commerce de l'or et de l'argent.

Bien entendu, certaines activités sont explicitement mentionnées par la loi islamique, d'autres activités sont exclues de la liste jugée Halal (licite) par les conseils islamiques de

l'indice boursier islamique ; on pourrait aussi citer ceux liés au tabac, à la production d'armes, à la publicité et aux médias (hors journaux), à l'exception des chaînes sportives et d'information.

1.3 OBLIGATIONS ISLAMIQUES « SUKUK » CONFORME

Pour analyser les obligations islamiques dit sukuk, nous avons opté pour le choix d'une étude de cas en se basant sur l'état des lieux des émissions.

Cadre organisationnel

Présentation de la BRVM :

La Bourse Régional des Valeurs Mobilières (BRVM) est au centre de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africain (UEMOA). C'est une institution financière créée sous forme de sociétés anonyme créée le 18 décembre 1996 à Cotonou conformément à une décision du conseil des ministres prise en 1993 constituée sous la forme juridique d'une société anonyme (SA) et par le règlement du conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers (CREPMF), mais elle démarra ses activités que le 18 septembre 1998. C'est le marché boursier des 8 pays membre de l'Union qui sont le Bénin, le Burkina-Faso, la Côte-D'ivoire, le Mali, le Niger, le Sénégal, le Togo et la Guinée Bissau et qui est dotée d'une mission de service public communautaire et qui dispose d'un capital de 2.904.300.000 de FCFA souscrit et détenu principalement par les acteurs économiques de la sous-région qui sont les institutions régionales, les personnes physique, les personnes morales et les Etats membre de l'UEMOA et ces derniers participent à hauteur de 12% de capital investi.

Les missions essentielles de la BRVM sont :

- L'organisation du marché boursier ;
- La diffusion des informations boursières ;
- La promotion du marché.

La BRVM est basé à Abidjan et dispose d'antennes nationales de Bourse (ANB) dans chacun des pays concernés. Chaque ANB est reliée au siège par un relais satellitaire qui assure l'acheminement des ordres et des informations à tous les investisseurs de la bourse de façon équitable.

Le site Centrale, à Abidjan, en Côte d'Ivoire, assure les services de cotation, de négociation ainsi que les services de règlements/livraison de titre. A partir des postes de travail installés dans leurs locaux ou de ceux situés dans les Antennes National de Bourse (ANB) des pays de l'UEMOA, les agents des Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI) peuvent saisir les ordres de bourse et les transmettre au Site Central en Utilisant les réseaux satellite, consulter et éditer les résultats de cotation, consulter les informations statistiques du marché et du Dépositaire Central ; obtenir la diffusion des informations de tous les investisseurs de la bourse de façon équitable

Aujourd'hui plusieurs pays à travers la planète ont dû se rendre compte que l'économie financière telle qu'elle est pratiquée conduit vers une impasse comme en témoigne la crise des Subprimes.

En outre l'investissement islamique fonctionne mieux que l'investissement conventionnel en général, les restrictions de la sharia semblent avoir des effets positifs modérés sur la diversification du portefeuille, également pendant les périodes de récession financière de crises majeures comme celle de 2008.

Depuis sa création en 1998, le marché financier régional de l'Union a permis de mobiliser, au 31 décembre 2020, un montant total de 12 234 milliards de FCFA dont plus de 887 milliards de FCFA par le biais de six (6) émissions de Sukuk initiées par le Sénégal, la Côte d'Ivoire, le Togo et le Mali. Le marché compte à date, quarante-six (46) sociétés cotées et quatre-vingt-trois (83) lignes obligataires dont soixante (60) émises par les États de l'Union, notamment l'État de Côte d'Ivoire avec trente-neuf (39) lignes. Les emprunts d'État restent prédominants dans les levées de ressources sur le marché financier régional à plus de 86 %.¹⁰

Au sein de l'UEMOA, le Sénégal avait été le premier, en 2014, à émettre un Sukuk d'un montant de 100 milliards de francs CFA sur quatre ans pour un taux de rendement de 6,25%. Il y était revenu deux ans plus tard avec une seconde obligation conforme à la charia pour un montant indicatif de 150 milliards francs CFA.

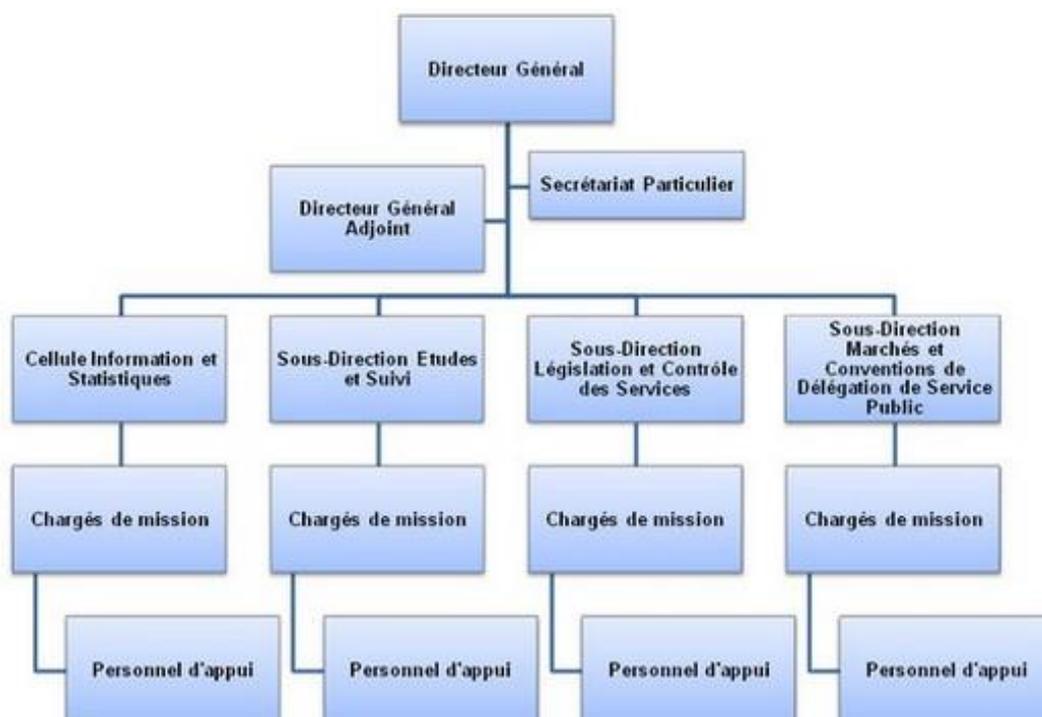
¹⁰ RAPPORT CREMPF 2020

La Côte d'Ivoire lui avait emboîté le pas. Le pays a structuré deux levées de fonds via ce mode de financement alternatif pour un montant total de 300 milliards de francs CFA. Il se répartissait en deux tranches de 150 milliards de francs CFA chacune. La première avait été souscrite en décembre 2015 pour un taux de 5,75% sur la période 2015-2020 et la seconde en août 2016 pour la période 2016-2023 avec un taux de 5,75%. Celle-ci avait été marquée par un léger retard. Le Togo, le 20 juillet 2016, a émis son premier Sukuk également pour un montant de 150 milliards francs CFA à travers 15 millions de titres d'une valeur nominale de 10 000 F CFA sur dix ans et avait recueilli 156 milliards de francs CFA. Ces obligations ont une maturité de dix ans, pour une rémunération annuelle de 6,5 %.

Le Mali a lancé aussi une première émission d'obligations islamiques en 2018 pour un montant de 150 milliards de FCFA sur le marché régional de l'UEMOA. L'opération visait à permettre au pays de mobiliser davantage de financements pour des projets de développement. Le pays entre ainsi dans le club encore restreint des pays africains à recourir à la finance islamique suite à l'opération d'appel public à l'épargne dénommée « Sukuk État du Mali 6,25% 2018-2025 »

Au total, nous pouvons dire que la BRVM est à la fois un succès économique, politique, institutionnel et technique. Il s'agit de la seule Bourse au monde partagée par plusieurs pays totalement électronique et parfaitement intégrée.

Organigramme de BRVM



Techniques de recherche

Recueil des données

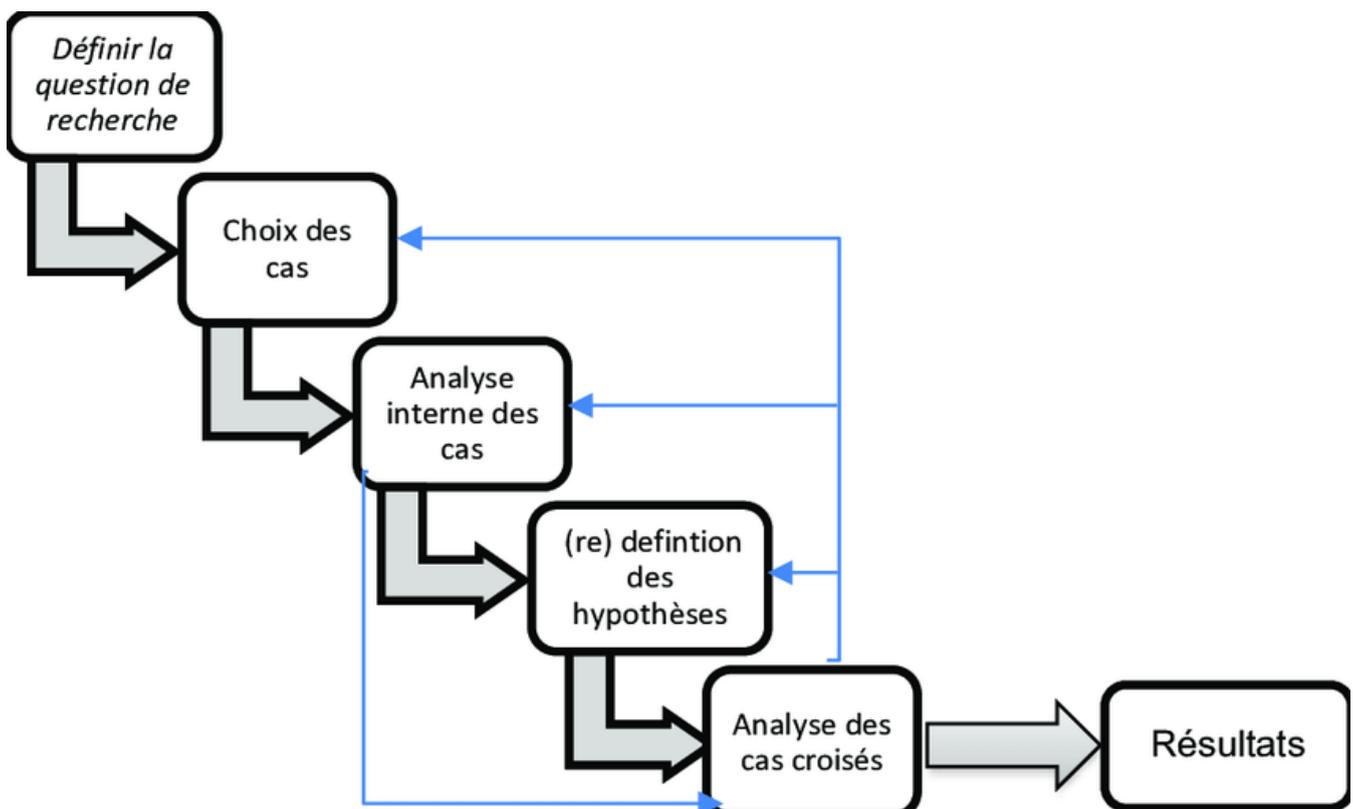
Les données sont recueillies exclusivement sur le site de la BRVM, la base de données BECEAO, de la Banque Mondiale et l'appui de la plateforme SIKAFINANCE.

Notre étude porte sur l'ensemble des actions et Sukuks respectivement cotées et lancées à la BRVM qu'il s'agisse d'actions actuellement cotées ou pas, mais exceptionnellement.

Les données de la présente étude sont issues aussi spécifiquement de la base de données de ilboursa, et de la constitution de séries chronologiques à partir du BOC, disponibles sur le site de la BRVM. La période d'échantillonnage pour les actions couvre la période allant de l'exercice 2018 à l'exercice 2020 et pour les Sukuks de 2014 à 2018.

Cette période a été jugée importante pour une raison principale : la crise sanitaire de la COVID 19 qu'a connue le monde. Il est clair que cette crise a eu un impact sur la performance financière des sociétés cotées voire les principaux indices sur la BRVM.

Méthode d'analyse des données



Chapitre 2 : Cadre analytique

2.1 PRESENTATION ET DISCUSSION DES RESULTATS

- **Définir les actions conformes aux principes de la charia et leurs degrés de capitalisations.**

Les titres des valeurs qui s'échangent quotidiennement à la BRVM sont multiples et sont à la fois répartis par des secteurs différents. Ce premier niveau de dépistage consiste à éliminer les secteurs illicites tels que les secteurs de la finance conventionnelle (banques et assurances), les sociétés de boissons alcooliques, l'armement, sociétés de Tabac, les jeux de hasard.

Le tableau suivant indique le résultant du premier filtrage après l'élimination des secteurs déjà cités précédemment. On peut observer qu'on est sorti avec 27 valeurs répartis dans 6 secteurs différents.

Tableau 1 : Actions requises après le filtrage qualitatif.

NoB	TITRES	NOTATIONS	RESULTATS
SECTEUR INDUSTRIE			9
1	SICABLES CI	CABC	<i>Licite</i>
2	NEI CEDA CI	NEIC	<i>Licite</i>
3	NESTLE CI	NTLC	<i>Licite</i>
4	CROWN SIEM CI	SEMC	<i>Licite</i>
5	AIR LIQUIDE	SIVC	<i>Licite</i>
6	SMB CI	SMBC	<i>Licite</i>
7	TRITURAF CI	TTRC	<i>Licite</i>
8	UNILEVER CI	UNLC	<i>Licite</i>
9	UNIWAX	UNXC	<i>Licite</i>
SECTEUR SERVICES PUBLICS			4
10	CIE CI	CIEC	<i>Licite</i>
11	ONATEL BF	ONTBF	<i>Licite</i>
12	SODE CI	SDCC	<i>Licite</i>
13	SONATEL SN	SNTS	<i>Licite</i>
SECTEUR TRANSPORT			1
14	BOLLORE	SDSC	<i>Licite</i>
SECTEUR AGRICULTURE			5
15	PALM CI	PALC	<i>Licite</i>
16	SUCRIVORE	SCRC	<i>Licite</i>
17	SICOR CI	SICC	<i>Licite</i>
18	SOGB CI	SOGC	<i>Licite</i>
19	SAPH CI	SPHC	<i>Licite</i>
SECTEUR DISTRIBUTION			7
20	SERVAIR ABIJAN CI	ABJC	<i>Licite</i>
21	BERNABE CI	BNBC	<i>Licite</i>
22	CFAO MOTORS	CFAC	<i>Licite</i>
23	TRACTAFRIC MOOT	PRSC	<i>Licite</i>
24	VIVO ENERGY CI	SHEC	<i>Licite</i>
25	TOTAL CI	TTLC	<i>Licite</i>
26	TOTAL SN	TTLS	<i>Licite</i>
AUTRES SECTEURS			1
27	SETAO CI	STAC	<i>Licite</i>
TOTAL			27

Source : Barry, 2020 Mémoire online.com

Interprétations :

Suite à cette phase de sélection, nous avons retenu 27 valeurs sur 46 cotées à la BRVM dont leurs secteurs d'activité sont considérés Halal (licite). En effet nous avons obtenu 60% des sociétés ayant remplis ce critère dont 9 dans le secteur Industrie, 4 dans le secteur des Services Publics, 1 du secteur Transport, 5 du Secteur Agriculture, 7 du Secteur distribution et en fin 1 du secteur Autres.

En guise de conclusion, nous pouvons dire que les actifs financiers conforme à la charia existent réellement au sein de la BRVM.

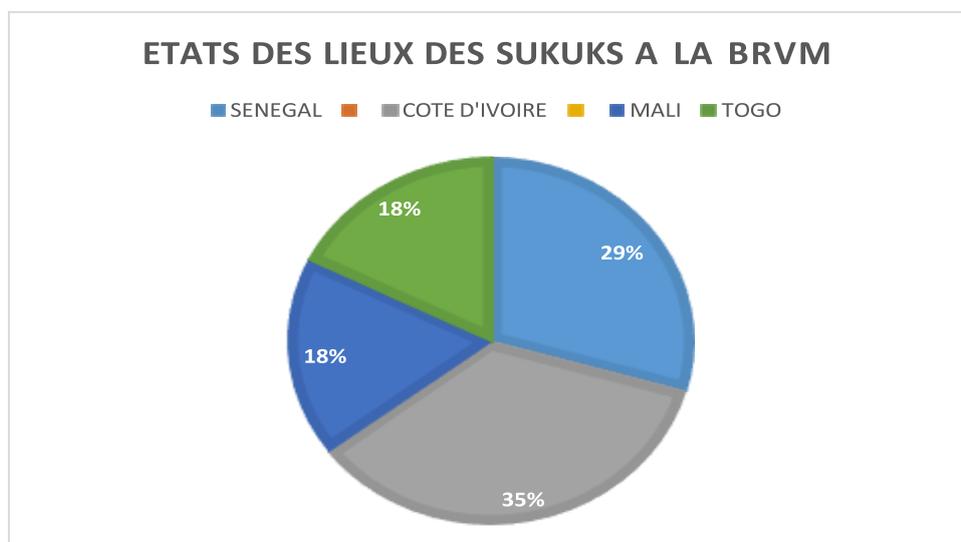
Identifier les obligations dites islamiques et leurs taux de souscriptions pour le financement des Etats.

Tableau 2 : Émission des SUKUK par pays de 2014 à 2020

PAYS	NOMBRE EMISSION	MONTANT milliards Fcf	Pourcentage
SENEGAL	2	100	29%
		150	
COTE D'IVOIRE	2	150	35%
		150	
MALI	1	150	18%
TOGO	1	150	18%
TOTAL	6	850	100%

Source : Microsoft Excel, Calcul effectué par Barry, 2020 Mémoire online.com

Figure 1 : Graphe des Sukuk lancés de 2014 à 2020



Source : Barry, 2020 Mémoire online.com

Interprétations

En ce qui concerne les SUKUK, les résultats ont montré l'émission de six Sukuk dont la vedette est l'État du Sénégal suivi de l'État de la Côte d'Ivoire, de l'État du Togo et tout dernièrement de l'État du Mali. Toutefois, l'exploitation de ce type de financement reste encore à l'état embryonnaire et confinée au seul compartiment obligataire.¹⁴

En effet, le Sénégal avait été le premier, en 2014, à émettre un Sukuk d'un montant de 100 milliards de francs CFA sur quatre ans pour un taux de rendement de 6,25%. Il y était revenu deux ans plus tard avec une seconde obligation conforme à la charia pour un montant indicatif

de 150 milliards francs CFA.

La Côte d'Ivoire lui avait emboîté le pas. Le pays a structuré deux levées de fonds via ce mode de financement alternatif pour un montant total de 300 milliards de francs CFA. Il se répartissait en deux tranches de 150 milliards de francs CFA chacune. La première avait été souscrite en décembre 2015 pour un taux de 5,75% sur la période 2015-2020 et la seconde en août 2016 pour la période 2016-2023 avec un taux de 5,75%. Celle-ci avait été marquée par un léger retard. Le Togo, le 20 juillet 2016, a émis son premier Sukuk également pour un montant de 150 milliards francs CFA à travers 15 millions de titres d'une valeur nominale de 10 000 F CFA sur dix ans et avait recueilli 156 milliards de francs CFA. Ces obligations ont une maturité de dix ans, pour une rémunération annuelle de 6,5 %.

Le Mali a lancé aussi une première émission d'obligations islamiques en 2018 pour un montant de 150 milliards de FCFA sur le marché régional de l'UEMOA. L'opération visait à permettre au pays de mobiliser davantage de financements pour des projets de développement. Le pays entre ainsi dans le club encore restreint des pays africains à recourir à la finance islamique suite à l'opération d'appel public à l'épargne dénommée « Sukuk État du Mali 6,25% 2018-2025 ». Donc en somme nous pouvons dire que les obligations dites islamiques et leurs taux de souscription pour le financement des états existe réellement au sein de la BRVM.

1.2 L'ANALYSE SWOT DE LA FINANCE ISLAMIQUE

2.2.1 DU POINT DE VUE DE LEUR SOLVABILITÉ, LES BANQUES ISLAMIQUES S'APPUIENT SUR DE NOMBREUX POINTS FORTS

La rentabilité des banques islamiques demeure moins volatile et sans doute plus élevée que celle des banques conventionnelles. Nombreuses sont les banques islamiques, dans les pays du Golfe, qui enregistrent les retours sur actifs et sur fonds propres les plus élevés de leur marché bancaire domestique respectif. Les banques islamiques sont parmi les plus rentables du monde, surtout celles qui opèrent dans la région du Golfe Persique, où les systèmes bancaires génèrent des rendements substantiels compte tenu de leur niveau de risque relativement modéré. D'une part, d'un point de vue théorique, les banques islamiques présentent, à structure de bilan identique, des retours sur fonds propres moins volatils que ceux des banques conventionnelles. D'autre part, d'un point de vue empirique, les banques islamiques ont enregistré au cours des années récentes, des taux de rentabilité plus élevés, en moyenne, que leurs homologues conventionnelles sur un certain nombre de marchés bancaires, en particulier ceux du Golfe Persique. Si les banques islamiques ont des taux de rentabilité moins volatils, c'est essentiellement une conséquence du principe de partage des « profits » qui préside à l'allocation de leur résultat avant charges financières. En effet, les charges financières des banques conventionnelles sont beaucoup plus rigides, au cours du cycle, que celles qui obèrent le résultat opérationnel des banques islamiques, puisque le coût de

refinancement de la banque islamique est précisément fonction du rendement de ses actifs. Si en outre les banques islamiques ont dégagé, historiquement, des taux de rentabilité plus élevés, c'est essentiellement le résultat conjugué de deux avantages : d'une part, elles bénéficient d'une rente de financement, laquelle est extraite d'une imperfection de marché ; et d'autre part, elles restent très actives dans le segment très rentable des prêts à la consommation.

2.2.2 DES FAIBLESSES STRUCTURELLES PÈSENT SUR LA SOLVABILITÉ DES BANQUES ISLAMIQUES

La liquidité des banques islamiques reste une contrainte majeure La liquidité a été le point faible des banques islamiques depuis leur naissance dans les années 1960. Tout d'abord, il n'existe aucune forme de marché secondaire sur lequel les banques islamiques pourraient gérer leur liquidité. Les actifs des banques islamiques sont de surcroît très spécifiques, et par conséquent difficilement négociables ou titrisables. Reste le marché interbancaire ; mais ce dernier reste très étroit parce qu'essentiellement national. Les flux régionaux entre banques islamiques restent peu développés. Par conséquent, les banques islamiques ont tendance à se tourner régulièrement vers certaines banques conventionnelles occidentales, lesquelles ont développé toute une série de produits de refinancement et de placement courts conformes à la Charia. Cela constitue une soupape de sécurité pour les banques islamiques qui ne sont pas autorisées à placer leurs excédents de trésorerie dans des instruments de dette (tant à taux fixes qu'à taux variables). De surcroît, les banques islamiques ne bénéficient pas, en principe, du soutien « normal » du prêteur en dernier ressort, lequel a pour mission d'intervenir pour éviter qu'une crise conjoncturelle de liquidité ne se mue en crise structurelle de solvabilité. En effet, la plupart des outils de piii [zage sur lesquels s'appuie le prêteur en dernier ressort sont des instruments de taux. Enfin, les banques islamiques sont de plus en plus sujettes à un risque de maturité. En effet, certaines institutions financières islamiques du Golfe ont développé leurs capacités commerciales sur le terrain du financement de projet. Cela a eu tendance à rallonger la maturité moyenne des actifs, tandis que le refinancement est resté essentiellement tributaire des dépôts à vue. Or les banques islamiques n'ont que très peu de moyens de rallonger la maturité des passifs, sauf à gonfler leurs volumes de fonds propres, déjà relativement élevés. En effet, les syndications conformes à la Charia sont rares, l'émission de titres quasi-obligataires islamiques demeure sous-développée, et les comptes d'investissement (par opposition aux dépôts à vue) ne sont pas extensibles à l'infini. Quoi qu'il en soit, lever la contrainte de liquidité qui pèse actuellement sur les banques islamiques sera sans doute un des défis majeurs des années à venir. D'ailleurs, pour assouplir partiellement cette contrainte, le Marché financier islamique international (IIFM) a été inauguré le 11 août 2002 à Bahreïn, dans le but de développer et de standardiser des instruments destinés à améliorer la gestion de la liquidité des banques islamiques.

Les risques de concentration pèsent de manière récurrente sur les banques islamiques

Dans de nombreux pays émergents, la concentration des actifs bancaires reste une faiblesse caractéristique. C'est en particulier le cas des pays du Golfe. Les raisons en sont nombreuses : des économies nationales faiblement diversifiées, des marchés de capitaux encore peu profonds, une demande de produits de financement encore peu sophistiquée, ainsi que la très faible présence des banques locales sur les marchés internationaux du crédit. Ces contraintes sont amplifiées pour les banques islamiques. Non seulement ces dernières sont sujettes au manque de diversification naturel de leurs systèmes bancaires d'origine, mais elles subissent en outre des risques de concentration qui leur sont LA SOLVABILITÉ DES BANQUES ISLAMIQUES : Eu égard à l'étroitesse du marché interbancaire qui leur est ouvert, les banques islamiques dépendent d'un petit nombre de déposants institutionnels et peuvent placer leur trésorerie auprès d'un nombre limité de contreparties bancaires. En matière de placements en titres (essentiellement des actions) et en termes d'investissements sous forme de participations, les entreprises cibles sont rigoureusement sélectionnées par les comités internes en charge de la conformité à la Charia (Sharia boards). Non seulement ces entreprises ne doivent produire et commercialiser que des produits « halal » (c'est-à-dire « purs » d'un point de vue islamique), mais elles doivent de surcroît présenter une structure financière telle qu'elles ne reçoivent ni ne paient un montant excessif d'intérêt. Ces restrictions limitent de manière substantielle le champ des placements et investissements possibles, tant sur le plan régional que d'un point de vue plus global.

Les banques islamiques n'ont pas atteint la masse critique, même dans des systèmes bancaires de petite taille

À l'exception de quelques conglomérats authentiquement internationaux comme le groupe Dallah AlBaraka ou le Faysal Banking Group, les banques islamiques demeurent essentiellement impliquées sur des marchés nationaux, relativement étroits en général. Elles restent faiblement diversifiées, tant d'un point de vue géographique qu'en termes de métiers et de secteurs. Les banques islamiques sont de petite taille, même selon les standards régionaux, et même dans les pays qui ont islamisé l'intégralité de leur système bancaire (à savoir l'Iran et le Pakistan). Parmi les 30 plus grandes banques du Golfe, on compte seulement 3 banques islamiques, à savoir : Al Rajhi Banking & Investment Corp., Kuwait Finance House et Dubai Islamic Bank. Bien que certaines banques islamiques commencent à être de plus en plus actives sur le terrain des financements de projet et des crédits syndiqués, lesquels exigent une expertise plus solide et une capacité de financement relativement importante, la plupart reste en général exclue de ces marchés en raison de leur taille. Peu d'entre elles ont atteint la masse critique qui leur permettrait de concurrencer les grandes banques internationales dans ce domaine.

Les banques islamiques présentent un risque informationnel important

Malgré les efforts constants de l'Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) pour promouvoir des normes comptables suffisamment standardisées applicables par toutes les institutions financières islamiques, ces dernières présentent un bilan décevant quant à la qualité de l'information financière qu'elles diffusent. Pour le moment, la plupart des banques islamiques n'obéissent

qu'aux normes comptables nationales, lesquelles en retour s'inspirent souvent (en particulier dans les pays du Golfe) des normes comptables internationales (IAS). Cependant, les IAS ne sont pas forcément parfaitement adaptées à la spécificité des banques islamiques. En particulier, les IAS ne répondent pas à la question de savoir si les comptes d'investissement des banques islamiques doivent être traités comme des dépôts (au passif) ou bien comme des éléments hors bilan, assimilables à des fonds d'investissement sous gestion (relevant de l'activité fiduciaire de la banque). En l'occurrence, les règles comptables qui prévalent pour les banques islamiques demeurent anarchiques, et les traitements comptables de certaines opérations peuvent différer de manière substantielle d'une banque à l'autre, générant un risque informationnel élevé pour qui entend mesurer le risque de solvabilité de ces institutions au demeurant bien atypiques.

2.2.3 LES MENACES AU DEVELOPPEMENT DU SYSTEME FINANCIER ISLAMIQUE

Les institutions financières islamiques ont à faire face à des difficultés de différentes natures, essentiellement des problèmes d'image et des problèmes d'ordre technique.

Les problèmes d'image

Pour certains, y compris des intellectuels musulmans reconnus, la création de ces banques est une opération marketing destinée à faire vendre des produits financiers classiques, légèrement modifiés, pour pouvoir les présenter comme étant conformes à la charia. Pour d'autres, les banques islamiques sont perçues comme des établissements réservés aux musulmans conservateurs. Les rumeurs circulant sur leur implication dans le financement du terrorisme ont conduit à une assimilation entre islamique et islamiste. Par ailleurs, il est reproché aux banques islamiques de ne pas être suffisamment transparentes. La publication d'informations claires et pertinentes est cependant davantage nécessaire lorsque l'on se trouve dans le système de partage des profits et pertes. Les déposants sont des investisseurs, mais ils n'ont pas le droit d'intervenir dans les décisions de la banque, en conséquence, ils doivent pouvoir disposer d'informations sur ce qui est fait de leur argent. Seule la transparence est de nature à faire taire les rumeurs qui ont pu circuler sur l'utilisation des fonds. C'est également la transparence et la comparabilité des informations qui permettront le développement des marchés financiers.

Enfin, le manque d'uniformisation des produits, dû à l'absence d'autorité commune pour tous les pays musulmans du monde, isole chaque pays et, à l'intérieur des pays, chaque établissement. Il nuit également au développement des marchés financiers islamiques.

Les freins juridiques et fiscaux

Qu'il s'agisse des opérations financières basées sur le PPP ou des opérations commerciales, la BI est confrontée à des obstacles qui la pénalisent par rapport aux banques conventionnelles. Ainsi, du fait de la rémunération sous forme de PPP, dans toutes les opérations réalisées sous cette forme (*moucharaka*, *moudharaba*) – dépôts d'investissements, émission de *soukouks*

La rémunération versée par la banque est considérée comme un dividende et non comme une charge

financière déductible fiscalement. Dans les opérations basées sur l'achat/vente (du type *mourabaha*), et de location-vente (*ijara wa ikina*), la double transaction, achat puis vente, va entraîner des risques et des charges fiscales. Ces obstacles juridiques et fiscaux font partie de ce que l'on a appelé en France les « frottements juridiques et fiscaux »

L'absence de produits de substitution

Étant donné les prohibitions de la finance islamique, notamment du *riba*, du *gharar*, du *maysir*, certaines techniques bancaires ne peuvent être utilisées et handicapent les banques islamiques, particulièrement dans les cas suivants :

Les retards de paiement, des pénalités de retard basées sur l'intérêt ne peuvent être prévues ;

La gestion des liquidités, la banque ne dispose pas de moyen de faire fructifier son argent au jour le jour, en cas de pénurie, elle ne peut se réapprovisionner auprès de la banque centrale ;

La couverture des risques financiers : les produits dérivés (les contrats à terme, les swaps et les options) ne sont, en principe pas autorisés dans la finance islamique car ce sont des instruments de couverture mais aussi des instruments de spéculation. Outre ces difficultés, elles doivent faire face également à des problèmes plus ou moins spécifiques et/ou contingents, comme le mode de gouvernance (dû à la présence du comité de la charia) et la pénurie de personnel qualifié.

2.2.4 LA FINANCE ISLAMIQUE UNE OPPORTUNITE A SAISIR

Face aux défis du développement et des contraintes liées à la rareté des ressources financières en dons, les pays africains tentent de trouver des alternatives moins coûteuses aux mécanismes de financement traditionnels. Dans cette optique, ils s'ouvrent de plus en plus au profit des ressources financières asiatiques : chinoises et arabes essentiellement. Si des travaux sont en cours sur la stratégie chinoise en Afrique, l'opportunité des ressources financières arabes pour le continent est assez mal connue alors qu'elles semblent susciter un grand intérêt auprès des décideurs du continent. C'est dans ce contexte que le Bureau de L'Afrique des Idées de Dakar a organisé le 29 mars 2014 une conférence, animée par des spécialistes du sujet : Dr Abdou Karim Diaw et M. Rodolph Missihoun

Très peu connue et demeurée assez longtemps l'outil financier des pays musulmans, la finance islamique intéresse de plus en plus le monde. Outre sa banque qui s'implique dans le développement (la BID), elle dispose d'autres instruments comme les sukuk (similaires aux obligations classiques) qui intéressent de nombreux pays. Londres, centre financier de classe mondiale, veut d'ailleurs se positionner comme pionnier de l'insertion de cette finance dans le monde occidental en émettant des sukuk à hauteur de 233 MEUR. Elle a d'ailleurs aménagé sa réglementation à ce propos et abrite de nombreuses formations diplômantes spécialisées en finance islamique. En Afrique, le Sénégal a testé le marché financier islamique avec une émission de sukuk pour un montant de FCFA 100 Mds. Il a d'ailleurs déjà bénéficié de l'accord de la Banque Centrale pour son refinancement. le marché financier islamique est en pleine

expansion et a donc de quoi susciter l'intérêt de tous, plus particulièrement de l'Afrique, dont les besoins financiers sont énormes.

Il est évident que l'Afrique pourrait profiter de l'expansion de la finance islamique. Les principaux acteurs de ce marché alternatif à la finance classique ont, pour leur part, déjà adopté une stratégie devant leur permettre de s'implanter durablement sur le continent, présenté aujourd'hui comme l'un des moteurs de la croissance mondiale. Quelques bureaux régionaux de la BID ont déjà été installés : une pour le Maghreb, l'Afrique de l'ouest et l'Afrique de l'est. La BID œuvre déjà pour l'assouplissement du cadre réglementaire afin de favoriser l'implantation de banques commerciales islamiques. Elle oriente de plus en plus les Etats vers les sukuks. L'Afrique, de son côté, devrait tenter de s'approprier cet outil qui présentent de nombreux atouts, en s'impliquant un peu plus dans le processus de son installation sur le continent à travers la réglementation et en portant une attention particulière sur les approches utilisées dans la détermination des marges mais aussi en développant ses capacités en termes de négociation, qui jusque-là constituent un goulot d'étranglement dans le processus de développement de l'Afrique.

La finance islamique peut aider des secteurs ou acteurs, qui ne sont pas forcément soutenus aujourd'hui, à trouver de nouvelles sources de financement. C'est aussi le moyen de renforcer la bancarisation de certains pays émergents qui en ont encore fortement besoin.

2.3 VERIFICATION DES HYPOTHESES ET IMPLICATIONS ECONOMIQUES OU MANAGERIALES

2.3.1 Vérification des hypothèses

Hypothèse 1 : Il existe des sociétés conformes à la Sharia et qui ont des capitalisations consistantes à la BRVM

D'après la conclusion du Tableau 1, nous confirmons l'hypothèse 1 car il existe des sociétés conformes à la charia et qui ont des capitalisations consistantes à la BRVM.

Hypothèse 2 : Les Sukuks sont des moyens surs d'alternatifs de financement au sein de la BRVM

D'après la conclusion du figure 1, nous confirmons l'hypothèse 2 car l'interprétation de cette dernière nous montre clairement que les Sukuks sont des moyens surs d'alternatifs de financement au sein de la BRVM.

2.3.2 IMPLICATIONS ECONOMIQUES OU MANAGERIALES

La conduite de notre travail met en exergue un certain nombre de pistes de réflexion. Concernant l'analyse du filtrage.

Il serait aussi intéressant d'utiliser le filtrage quantitatif pour mieux appréhender la performance des

sociétés intégrées.

Il est nécessaire de repenser aux indicateurs pertinents pour mesurer la performance de l'indice islamique.

L'intérêt de la création d'un indice boursier islamique sur la place financière de la BRVM ne revêt pas seulement une dimension symbolique visant à émettre un signal positif pour les investisseurs des pays de Golf.

Bien vrai que l'horizon temporel reste court terme mais nous pensons qu'il est judicieux d'utiliser les périodes assez courts.

Ensuite, l'UEMOA doit aussi se concentrer davantage sur l'amélioration continue de la réglementation législative en vigueur, des règles juridiques et fiscales incitatives visant à accélérer le développement du marché de la finance participative, y compris le lancement des guides et des notes explicatives pour les modalités d'investissement en sukus.

De la même occasion elle doit promouvoir l'éducation financière et la sensibilisation des investisseurs (personnes physiques, les PME, etc.) principalement en matière des sukus

Et enfin la création des institutions spécialement en tant que catalyseurs dans la promotion des investissements en sukus conforme à la charia.

CONCLUSION

L'Islam recouvre toutes les règles relatives au comportement des hommes quel que soit leur domaine d'action. Donc l'Islam n'est pas seulement une religion, il est également un système juridique dont les valeurs sont considérées comme les plus importantes chez les musulmans. Elles ont un impact sur tous les domaines et elles constituent un véritable mode de vie. Par conséquent l'Islam présente une législation parfaite pour régir tant les relations individuelles que sociales. Dans ce sens les transactions financières ont aussi leur part de cette législation. La finance islamique à ce titre renvoie à une réalité encore visible matérialisée par l'existence d'un réseau financier dans de nombreux pays comme ceux qui constituent l'UEMOA.

Par ailleurs elle constitue un instrument incontournable d'équilibre économique qui permet de faire face à la crise sanitaire actuelle mais il reste à cette industrie financière actuelle des défis à relever avant de s'imposer dans les circuits contemporains de la finance mondiale. De ce fait la finance islamique est entraîné qu'à même de se positionner comme une alternative ou même un système financier complémentaire à la finance classique ou conventionnelle.

L'objectif de ce présent mémoire était d'évaluer le lancement des SUKUK considéré comme une alternative intéressante au mode de financement conventionnel.

Pour les obligations islamiques, les sukuks ont été un outil de gestion des liquidités et de financement de divers projets de développement, ainsi une opportunité pour toute investisseur qui désire contribuer à la réalisation des projets et les chantiers lancés par les 8 pays de l'UEMOA.

De plus en tant qu'instrument de capitaux propres, nous avons vu travers la revue que les sukuks souverain augmenteraient automatiquement le montant de la dette publique, également le revenu par habitant.

En outre, les émissions de sukuks souverains ont fini par avoir un impact sur les réserves étrangères de change de la BECEAO, puisqu'elles ont encouragé et provoqué les entrées d'investissements en provenance de l'extérieur dans le cadre des titres émises par les États de l'UEMOA.

En somme, avec l'arrivée de la nouvelle convention de partenariat signé par le directeur Amenounve et la BID, nous supposons que ces résultats pourraient être très utiles aux autorités financières de la BRVM dans la construction d'indices boursiers islamiques pour les investisseurs musulmans cherchant à investir de manière éthique selon leurs croyances religieuses et aussi pour les gouvernements de l'Union dans leurs recherches de financement via les SUKUK.

BIBLIOGRAPHIE

1. 6ème Edition du Rapport du Sukuk de l'IIFM
2. 9th Economic Research Forum Annual Meeting, 26-29 October, Sharjah UAE.
3. African Economic Outlook 2019, African Development Bank
4. African Economic Outlook 2019, African Development Bank
5. Ahmad, Z., and H. Ibrahim. (2002), A study of Performance of The KLSE Syariah Index, Malaysian Management Journal 6 (1 & 2) : 25-34.
6. Alexakis, C., V. Pappas et A. Tsikouras, (2017). La cointégration cachée révèle les valeurs cachées des investissements islamiques. Journal des marchés financiers internationaux, des institutions et de la monnaie, 46, 70-83.
7. Atta, H. (2000). « Ethical rewards ». University of Durham.
8. Baillie, R.T., Bollerslev, T. (1989), The Message in Daily Exchange Rates : A Conditional Variance Tale, Journal of Business and Economic Statistics, Vol. 7, pp.297-305.
9. Balcilar et al, 2016; Hkiri et al. 2017; Umar et Suleman 2017; Ahmad et al. 2018; Hossain et al. 2018; Cevik et Bugan 2018; Usman et al. 2019; Umar 2017
10. Balcilar, M., G. Cerci et R. Demirer, (2016). Y a-t-il un rôle pour les obligations islamiques dans les stratégies de diversification mondiales ? Finance de gestion.
11. Bloomberg.com, by Lorenzo Totaro, March 2009
12. cdvm.gov.ma octobre 2011
13. Cevik, EI et MF Bugan, (2018). Relation dépendante du régime entre les marchés financiers islamiques et conventionnels. Revue Borsa Istanbul, 18(2), 114-121.
14. Chapra, M. U. (1997), Vers un système monétaire juste. Djeddah : Institut Islamique de Recherche et de Formation - Banque Islamique de Développement.
15. Chiadmi, M. S. (2015), La volatilité des indices boursiers islamiques dans le contexte de la crise financière, Thèse de doctorat, École Mohammadia d'Ingénieurs.
16. Coran 57 :25
17. Coran, Sourate 35, verset 29
18. Coran, sourate 38, verset 27
19. COURS ISM PR SAKHO
20. Delle Foglie, A., et IC Panetta, (2020). Bourse islamique versus conventionnelle
21. Diaw, A. o. I. (2011), Public sector funding and debt management : a case for gdp-linked sukuk. In 8th international conference on islamic economics and finance, doha)

ANNEXES :

Annexes 1 : Les pliés et schémas de la finance islamique

Les cinq piliers de la finance islamique



Schéma de la finance islamique



Présence de la finance islamique en Afrique



Table des Matières

DEDICACES :	I
REMERCIEMENTS	II
LISTES DES SIGLES ET ABREVIATIONS	III
LISTE DES TABLEAUX	IV
LISTE DES FIGURES	IV
SOMMAIRE	VI
INTRODUCTION	1
PREMIERE PARTIE : CADRE THEORIQUE ET REVUE DE LITTERATURE	3
Chapitre 1 : Cadre théorique	3
1. Contexte et problématique	3
1.1 Contexte	3
1.2 Problématique et question de recherche	6
1.2.1 Problématique	6
1.2.2 Question de recherche	8
1.3 Objectifs et Hypothèse	8
1.3.1 Objectifs de recherche	8
1.3.2 Hypothèse de recherche	8
Chapitre 2 : Revue de littérature	9
2.1 Cadre conceptuel	9
2.1.1 Fondements de la finance islamique	9
2.1.1.1 LA LOI ISLAMIQUE OU « SHARIA »	9
2.1.1.2 PRINCIPES D'ECONOMIE ISLAMIQUE	11
2.1.1.3 PRINCIPES DE FINANCE ISLAMIQUE	15
2.1.1.4 LE ROLE DU SHARIA BOARD	20
2.1.1.4 DIFFERENTS PRODUITS DE LA FINANCE ISLAMIQUE	21
2.2 Revue critique de la littérature	29
DEUXIEME PARTIE : CADRE METHODOLOGIQUE ET ANALYTIQUE	35
Chapitre 1 : METHODOLOGIE D'ANALYSE	35
1.1 Présentation du domaine de l'étude	35
1.2 ACTIONS CONFORMES À LA CHARIA	35
1.3 OBLIGATIONS ISLAMIQUES « SUKUK » CONFORME	36
Chapitre 2 : Cadre analytique	40
2.1 PRESENTATION ET DISCUSSION DES RESULTATS	40
1.2 L'ANALYSE SWOT DE LA FINANCE ISLAMIQUE	42
2.2.1 DU POINT DE VUE DE LEUR SOLVABILITÉ, LES BANQUES ISLAMIQUES S'APPUIENT SUR DE NOMBREUX POINTS FORTS	42
2.2.2 DES FAIBLESSES STRUCTURELLES PÈSENT SUR LA SOLVABILITÉ DES BANQUES ISLAMIQUES	43
2.2.3 LES MENACES AU DEVELOPPEMENT DU SYSTEME FINANCIER ISLAMIQUE	45

2.2.4	LA FINANCE ISLAMIQUE UNE OPPORTUNITE A SAISIR	46
2.3	VERIFICATION DES HYPOTHESES ET IMPLICATIONS ECONOMIQUES OU MANAGERIALES.....	47
2.3.1	Vérification des hypothèses	47
2.3.2	IMPLICATIONS ECONOMIQUES OU MANAGERIALES	47
	CONCLUSION.....	49
	ANNEXES :.....	VIII
	Annexes 1 : Les pliés et schémas de la finance islamique	VIII
	Table des Matières.....	X