

---

# La boîte à outils de la finance islamique

---



# Avant-propos

Ce document intitulé la boîte à outils de la finance islamique (« la boîte à outils ») a été élaboré par le cabinet IFAAS (Islamic Finance Advisory & Assurance Services - [www.ifaas.com](http://www.ifaas.com)) pour le compte de FSD Africa (Financial Sector Deepening Africa - [www.fsdafrica.org](http://www.fsdafrica.org)), et de toutes autres parties prenantes que ces derniers jugent appropriées, notamment les décideurs politiques et les autorités gouvernementales des pays africains.

La finance islamique peut être considérée comme un sujet complexe et ainsi nécessiter une sensibilisation approfondie, des capacités et des conseils professionnels pour sa mise en œuvre.

La boîte à outils, visant à démystifier et à vulgariser au maximum les concepts de la finance islamique, est une initiative de FSD Africa. L'objectif n'est pas ici de produire un document technique. IFAAS reconnaît par la présente le soutien continu de FSD Africa dans la mise en œuvre et la promotion de la finance islamique sur les marchés africains.

**IFAAS**

ISLAMIC FINANCE ADVISORY & ASSURANCE SERVICES

## Disclaimer

Dans le cadre de ce travail, IFAAS s'est appuyée, sans vérification indépendante, sur l'exactitude et l'exhaustivité de toute information qui lui a été fournie et/ou qu'elle a collectée à partir de ressources publiques fiables, y compris, mais sans s'y limiter, les sites internet officiels des autorités réglementaires, acteurs du marché, statistiques gouvernementales et données de la Banque mondiale. En conséquence, IFAAS n'exprime pas d'opinion concernant l'exactitude et l'exhaustivité des données contenues dans ce document.

Tous les efforts ont été déployés pour s'assurer que les informations contenues dans la boîte à outils sont correctes, exactes et complètes au moment de leur compilation. Toutefois, en raison des incertitudes pouvant être liées à la disponibilité et à la variation des données, des informations et des conditions du marché, IFAAS ne fait aucune garantie quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des informations ou des recommandations ultérieures. D'autre part, les recommandations faites dans la boîte à outils ne peuvent être considérées comme des conseils juridiques, Charia, réglementaires, fiscaux, comptables ou financiers.

Les lecteurs ne doivent pas se fier uniquement aux informations, aux orientations ou aux recommandations contenues dans la boîte à outils et doivent prendre toutes les diligences nécessaires avant toute décision ou mise en œuvre. IFAAS décline toute responsabilité quant à la réussite ou à l'échec de telles décisions.

Le contenu de la boîte à outils est soumis aux droits d'auteur. Son utilisation est strictement limitée aux destinataires de FSD Africa. Il ne peut être publié, en tout ou en partie.

Le présent document est une traduction en français de la version originale qui est en langue anglaise.

An aerial photograph of a densely populated city, likely in the Middle East, showing a mix of modern high-rise buildings and older, more traditional structures. The entire image is overlaid with a semi-transparent green filter. The text is centered in the upper half of the image, flanked by two horizontal white lines.

La boîte à outils de la  
finance islamique







# Synthèse introductive

---

La finance islamique a connu une expansion rapide au cours de la dernière décennie. Les actifs ont atteint plus de 2,190 milliards de dollars en 2018, répartis sur des dizaines de pays et couvrant principalement les secteurs bancaires, les marchés des capitaux et les assurances islamiques<sup>1</sup>.

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.

De nombreux hubs financiers internationaux, dont 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 Charia tels que des Sukuk souverains (qui ont des caractéristiques financières assez proches des obligations).

Cependant, malgré son grand potentiel sur le continent africain, la finance islamique en Afrique reste relativement sous-exploitée avec une part des actifs totaux du secteur atteignant environ 1 %, bien que l'Afrique abrite 27 % de la population musulmane mondiale<sup>2</sup>. L'Afrique n'a représenté que 2,2 % des émissions mondiales de Sukuk entre 2001 et 2017<sup>3</sup>.

Pour tenter de relever ce défi, la présente boîte à outils de la finance islamique a été élaborée par le cabinet IFAAS (Islamic Finance Advisory & Assurance Services - [www.ifaas.com](http://www.ifaas.com)) avec le soutien de FSD Africa (Financial Sector Deepening Africa - [www.fsdafrica.org](http://www.fsdafrica.org)). L'objectif est d'apporter des éclairages aux décideurs politiques et aux régulateurs africains en démystifiant les principes fondateurs, les structures et les produits clés de la finance islamique. Le document met en lumière le potentiel du secteur en Afrique et comment la finance islamique pourrait être utilisée afin de contribuer au développement stratégique des gouvernements africains.

---

## Définition de la finance islamique

**La finance islamique est système financier inclusif conforme à la Charia<sup>4</sup> qui vise à créer une offre financière adossée à l'économie réelle, avec une approche éthique, économiquement viable, respectueuse de l'environnement et socialement responsable. En prohibant le crédit à intérêt et en décourageant l'endettement excessif, la finance islamique encourage la participation et le partage des risques entre les agents économiques qui détiennent le capital et ceux qui en ont besoin.**

---

## Finance islamique pour l'Afrique

L'intégration de la finance islamique dans les principaux programmes de développement nationaux et régionaux peut permettre aux gouvernements africains d'atteindre certains de leurs objectifs stratégiques, notamment renforcer l'inclusion financière et contribuer à la réduction de la pauvreté, attirer les investissements directs étrangers (IDE), mobiliser l'épargne intérieure, développer des marchés financiers, diversifier les sources de financement du secteur privé, y compris pour les petites et moyennes entreprises (PME), financer des projets d'infrastructure, de l'éducation et de l'agriculture et d'autres secteurs encore.

---

<sup>1</sup> Islamic Financial Services Industry Stability Report 2019, IFSB

<sup>2</sup> CFC Africa Insights - Rapport sur la finance islamique en Afrique - Thomson Reuters

<sup>3</sup> Rapport Sukuk, avril 2018, IIFM (Marché financier islamique international)

<sup>4</sup> Le droit musulman

## Les freins de l'introduction de la finance islamique en Afrique



## Recommandations clés pour l'introduction réussie de la finance islamique en Afrique

- 1 | Définir une vision claire du gouvernement, soutenue par une stratégie nationale pour la finance islamique axée sur la logique économique de la finance islamique
- 2 | Modifier et/ou énoncer des lois et cadres réglementaires sur mesure pour donner la sécurité juridique nécessaire aux FSFI et permettre une supervision adéquate et solide de leurs activités
- 3 | Améliorer les cadres de gouvernance existants des FSFI en y intégrant les exigences supplémentaires de conformité à la Charia au sein des FSFI
- 4 | Adapter la fiscalité afin de créer des conditions équitables entre les FSFI et leurs homologues conventionnels
- 5 | Développer des cadres juridiques / opérationnels sur mesure afin d'introduire une gamme d'instruments de financement islamiques pour le prêteur en dernier ressort et, mettre en place des fonds islamiques de protection des dépôts qui renforcent la stabilité et la résilience du système financier
- 6 | Développer de solides programmes de renforcement des capacités en matière de finance islamique pour les agences gouvernementales

7

Lancer des campagnes de sensibilisation avec le soutien du gouvernement afin d'expliquer au grand public africain les principaux messages et avantages de la politique nationale en matière de finance islamique

8

Introduire des exigences réglementaires pour une allocation des budgets annuels au sein des FSFI dédiés au développement des ressources humaines dans le domaine de la finance islamique et la sensibilisation du public à la finance islamique

9

Établir un cadre sur mesure pour les Sukuk afin de créer un environnement juridique et réglementaire lisible en matière d'émission de Sukuk souverains et corporate

10

Émettre des Sukuk souverains par les gouvernements africains afin de financer leurs projets de développement

11

Créer un environnement propice à la Fintech islamique en Afrique pour accélérer la portée et l'impact du secteur.



Les recommandations fournies dans la boîte à outils vont permettre à la finance islamique d'être un catalyseur pour le développement économique de l'Afrique et une véritable force de changement pour le continent, en apportant une alternative financière inclusive pour tous les Africains, sans distinction de leur religion ou de leur origine.

The image shows the interior of a mosque, likely the Great Mosque of Cordoba, characterized by its iconic double-arched structure. The architecture features alternating layers of red brick and white stone, creating a rhythmic pattern. Large, ornate columns support the high, vaulted ceiling. The lighting is warm and golden, highlighting the intricate details of the arches and the overall grandeur of the space. In the foreground, several people are visible, some standing and others sitting on the floor, adding a sense of scale and activity to the scene.

SECTION 1

---

# La boîte à outils de la finance islamique

---

# 1 | La boîte à outils de la finance islamique

## 1.1. Introduction

La boîte à outils de la finance islamique (« la boîte à outils ») a été élaborée par le cabinet IFAAS (Islamic Finance Advisory & Assurance Services - [www.ifaas.com](http://www.ifaas.com)) avec le soutien de FSD Africa (Financial Sector Deepening Africa - [www.fsdafrica.org](http://www.fsdafrica.org)) pour le compte des décideurs politiques et des régulateurs africains afin de faciliter le développement de l'écosystème de la finance islamique sur le continent africain et sa contribution à la croissance économique, à la diversification et à la stabilité financière des pays africains.

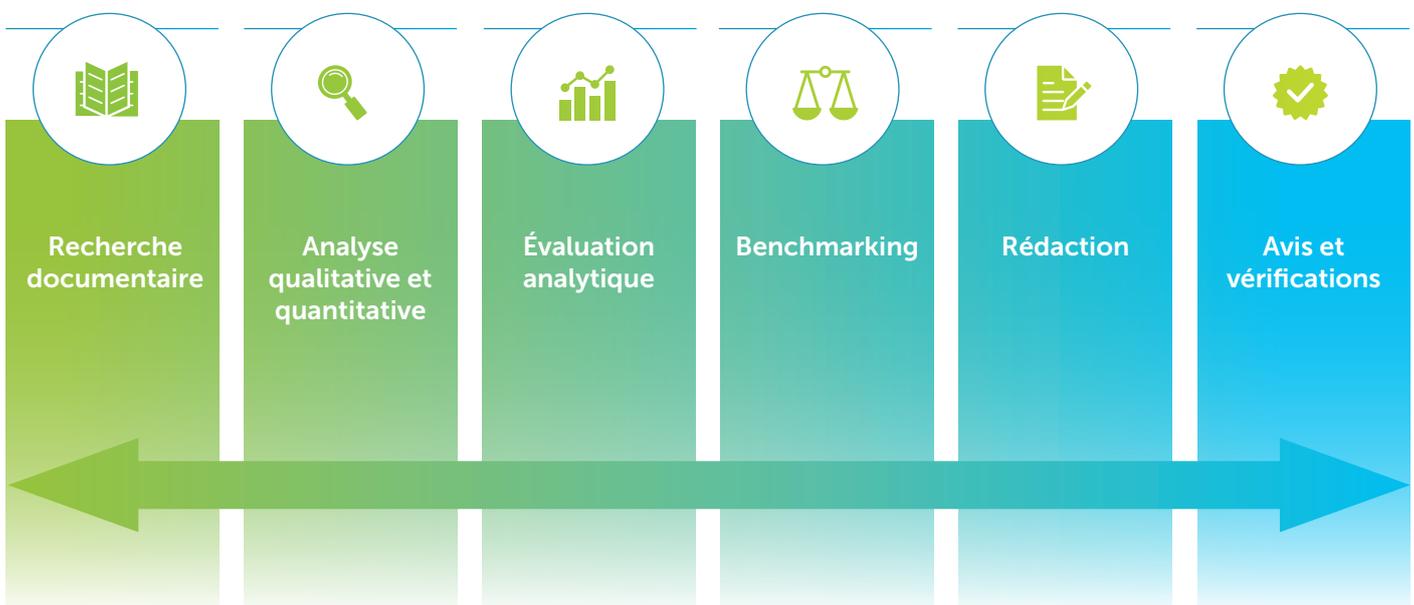
## 1.2. Objet

La boîte à outils vise à fournir des informations essentielles sur les principaux domaines de la finance islamique incluant le secteur bancaire, les marchés financiers, la microfinance et les assurances afin de démystifier leurs mécanismes, produits et structures de fonctionnement et aider les lecteurs à comprendre comment ils peuvent bénéficier de la finance islamique. Elle met également en évidence les principaux défis de l'introduction de la finance islamique en Afrique avec une série de recommandations visant à les surmonter, axées sur les questions stratégiques, les lois et réglementations, la fiscalité, la supervision, la gouvernance, le capital humain et la sensibilisation.

La mise en œuvre des recommandations proposées dans cette boîte à outils, d'une manière pertinente et structurée, aidera les gouvernements africains à créer un environnement propice au secteur de la finance islamique, lui permettant de contribuer positivement au développement de leurs économies et d'atteindre les objectifs nationaux.

## 1.3. Méthodologie

La méthodologie suivante a été mise en œuvre pour l'élaboration de la boîte à outils :



SECTION 2

---

# Introduction à la finance islamique

---



# 2 | Introduction à la finance islamique

---

La finance islamique est un système financier alternatif qui se construit autour de trois piliers fondamentaux (i) l'économie réelle, (ii) l'éthique universelle et (iii) le droit musulman des affaires (tirés de la Charia) qui sont suivis par les institutions financières. Le système financier islamique s'intègre dans le système financier mondial.

## 2.1. Charia

Il est important de définir brièvement la Charia et ses objectifs étant donné que la finance islamique en tire ses principes fondateurs.

### Définition

La Charia fournit un cadre global régissant toutes les aspects de la vie de l'agent économique musulman, incluant entre autres, les aspects spirituels et rituels, sociaux, politiques et financiers. Les règles et principes de la Charia sont tirés du Coran (livre sacré) et des enseignements du prophète Mohamed (la Sounna). S'appuyant sur ces deux sources principales, les juristes musulmans (les « oulémas ») ont développé les outils de la jurisprudence islamique à travers l'interprétation des textes primaires, le raisonnement analogique et le consensus général. Ces outils leur permettent d'exprimer leurs opinions sur les questions contemporaines, y compris les transactions financières.

### Objectifs

Les oulémas définissent les objectifs de la Charia comme visant à promouvoir le bien-être de toute l'humanité et une plus grande justice dans la société. Par conséquent, en se conformant aux exigences de la Charia les transactions financières devraient contribuer positivement à la réalisation de ces objectifs.

La Charia vise à préserver cinq finalités fondamentales à savoir la foi, la vie, la raison, la descendance et les biens. La préservation de ces cinq finalités est considérée comme une exigence absolue pour la survie et le bien-être général des individus et de la société. A l'inverse, c'est le chaos qui pourrait régner.

La finance islamique, dans ses principes fondamentaux, contribue à la préservation des biens en encourageant l'investissement, et en proscrivant notamment la thésaurisation, les prêts à intérêts, les jeux de hasard et la concentration de la richesse entre les mains d'une minorité de personnes.

## 2.2. Principes clés fondateurs de la finance islamique

### 2.2.1. Interdiction des intérêts

La Charia considère l'argent comme un « moyen d'échange » et non comme une « marchandise ». L'argent n'a pas d'utilité intrinsèque car il ne peut pas être utilisé pour satisfaire directement les besoins humains, mais plutôt pour acheter ou acquérir des biens ou des services. Sur cette base, l'argent ne peut pas être objet d'une vente à un prix supérieur ou inférieur de sa valeur nominale<sup>5</sup>. Tout surplus dans un contrat de prêt, l'intérêt qu'il soit faible ou élevé, est considérée Riba<sup>6</sup>, qui est fermement proscrit dans le Coran et la tradition prophétique.

---

<sup>5</sup> Sauf dans le cas des échanges de devises qui sont des transactions soumises à certaines conditions

<sup>6</sup> Riba est un mot arabe signifiant ici « intérêt », également utilisé avec le même sens dans certaines autres langues, y compris le swahili

Les effets du système financier qui domine le monde actuel et qui est basé sur les intérêts ont un impact à l'échelle macroéconomique. Les Oulémas considèrent que les transactions basées sur les intérêts portent préjudice à l'emprunteur en raison de l'inégalité des relations privilégiant le prêteur, encouragent la concentration de la richesse entre les mains d'une minorité de personnes et accroissant la disparité économique entre les riches et les pauvres. On peut imaginer qu'un tel système peut être source de troubles sociaux économiques, alors que la Charia cherche à instaurer l'harmonie et l'équilibre dans la société.

### 2.2.2. Interdiction de l'alea contractuel et de la spéculation excessive

Les accords et les arrangements commerciaux contenant une incertitude, une ambiguïté ou un risque excessif (Gharar<sup>7</sup>) sont proscrits en finance islamique. Le Gharar se manifeste généralement lorsqu'il existe des ambiguïtés, des incertitudes et des risques élevés détectables, évitables et contestables dans les clauses d'un contrat à vocation commerciale (par exemple, l'objet, le prix ou la date de livraison ne sont pas clairement déterminés dans un contrat de vente). Par conséquent, les transactions financières islamiques doivent être claires et sans ambiguïté dans les termes et conditions clés de leurs contrats sous-jacents.

En raison de l'interdiction du Gharar, plusieurs produits financiers conventionnels tels que l'assurance ne sont pas conformes à la Charia. Ils reposent sur des contrats commerciaux qui contiennent une importante incertitude quant à la survenance d'un sinistre, aux coûts engendrés par ce dernier et à l'indemnisation de l'assuré.

La finance islamique interdit également les transactions commerciales basées sur le hasard ou la spéculation excessive assimilable aux jeux de hasard (Maysir<sup>8</sup>) ou jeux à somme nulle dans lequel le gain d'une partie entraîne la perte pour l'autre. Les produits dérivés conventionnels tels que les swaps et les options qui sont utilisés à des fins purement spéculatives sont par exemple interdits.

### 2.2.3. Opérations financières adossés à des actifs

Dans la finance islamique, l'argent est en quelque sorte comme un « lubrifiant » pour le moteur de l'économie réelle qui facilite la production et l'échange de biens et de services. Par conséquent, l'argent ne peut croître et générer un rendement que s'il est déployé dans les activités économiques telles que le commerce, la location des biens, l'investissement et d'autres transactions conformes à la Charia qui sont adossées, ou liées à des actifs et des services tangibles. La finance islamique est une forme de financement qui renforce le lien entre le secteur financier et l'économie réelle pour créer de la richesse et de la prospérité de manière juste, équitable et durable.

### 2.2.4. Promotion de la participation et du partage des risques

L'interdiction des intérêts ne signifie pas que le système financier islamique est « gratuit ». La finance islamique nécessite que le rendement soit lié à une prise de risque qui ne repose pas exclusivement sur le risque de crédit. Cette dernière réside dans les opérations adossées à des opérations commerciales (de vente ou de location d'actifs par exemple) ou des investissements dans des projets dans lesquels profits et pertes, le cas échéant, seront partagés entre les parties prenantes.

Ainsi, le partage des risques et des profits est l'un des fondements clés d'un système financier islamique fonctionnel. Dans le même temps, il n'est pas question ici d'accepter ou de prendre des risques aveuglément. Au contraire, la finance islamique encourage la mise en place de mesures de gestion et d'atténuation des risques et invite à la prudence dans les transactions commerciales et les investissements car il ne faut pas perdre de vue que la préservation des biens et de la richesse est une des finalités de la Charia.

---

<sup>7</sup> Gharar est un mot arabe signifiant « ambiguïté », « incertitude » ou « risque »

<sup>8</sup> Maysir ou Qimar sont des mots arabes signifiant « le jeu de hasard »

### 2.2.5. Un cadre éthique complet

La finance islamique encourage la création et la distribution de richesses d'une manière éthique, juste et équitable. L'argent doit rester en circulation et permettre une croissance économique harmonieuse et équilibrée au profit de l'ensemble de la société. La finance islamique favorise également les transactions financières éthiques encourageant le commerce, le travail, l'entrepreneuriat, la transparence, l'honnêteté, la droiture, l'intégrité et l'équité, ce qui inspire également une attention envers les plus démunis à travers l'aumône, les œuvres caritatives et le bien-être pour toutes les classes sociales.

Les FSFI<sup>9</sup> ne peuvent pas proposer de produits financiers reposant sur les prêts à intérêts, des produits spéculatifs, ni des contrats contenant du Gharar. Ils ne peuvent pas non plus financer ou investir dans des secteurs d'activités contraires à l'éthique universelle d'une manière générale et contraire à l'éthique musulmane en particulier. Ils ne peuvent en effet s'engager dans aucune transaction jugée illicite au regard de la Charia, ni toute transaction préjudiciable à la société, l'environnement, les animaux. A titre illustratif, sont prohibés les secteurs tels que les boissons alcoolisées, le tabac, des jeux de hasard, la pornographie, le braconnage ou l'armement offensif.

L'objectif primordial de ce cadre éthique est d'instaurer la paix et l'harmonie dans la société où tout le monde obtient une part équitable de la richesse où les agents économiques se soutiennent mutuellement et de manière constructive.

### 2.3. Principaux contrats en finance islamique

Comme il est interdit dans la finance islamique de verser ou de recevoir des intérêts, l'argent doit être utilisé pour créer une valeur économique réelle où il peut générer un rendement via des investissements dans des transactions et activités commerciales licites au regard de Charia.

Il existe différents types de contrats conformes à la Charia qui peuvent être utilisés par les FSFI pour structurer les produits et services financiers afin de répondre à divers besoins. Les contrats les plus couramment utilisés dans la finance islamique<sup>10</sup> sont ci-après listés :

Tableau 1: Principaux contrats en finance islamique

| Catégorie           | Nom       | Description  |
|---------------------|-----------|--|
| Contrats de vente   | Mourabaha | Vente d'un actif existant avec la divulgation du prix de revient et du bénéfice réalisé par le vendeur                                     |
|                     | Salam     | Vente d'une marchandise à produire avec paiement intégral immédiat et une livraison différée de la marchandise                             |
|                     | Istisna   | Vente d'un actif à construire ou à fabriquer   |
| Contrat de location | Ijara     | Contrat de location (pouvant se terminer, dans sa variante Iqtina, par le transfert de l'actif au locataire en fin de période de location) |

<sup>9</sup> Dans la boîte à outils, FSFI (fournisseur des services financiers islamique) signifie toute institution qui offre des produits financiers islamiques, y compris les banques, les participants aux marchés financiers, les compagnies d'assurance, etc. Les FSFI peuvent inclure des institutions financières islamiques à part entière ou des opérations de guichets islamiques d'institutions financières conventionnelles

<sup>10</sup> Les sections suivantes de la boîte à outils apporteront plus de détails sur la façon dont ces contrats peuvent être utilisés pour structurer les produits bancaires islamiques, la microfinance, l'assurance, les Sukuk, etc.

| Catégorie              | Nom        | Description  |
|------------------------|------------|--|
| Contrat de prêt        | Qard       | Prêt sans intérêts   |
| Contrats participatifs | Moudaraba  | Contrat de partenariat dans lequel une partie (ou plusieurs parties) fournit (fournissent) la totalité du capital et l'autre fournit une expertise et la totalité de l'effort pour déployer ledit capital dans le cadre d'un projet ou une activité en vue de générer un profit qui sera partagé entre elles selon un ratio prédéterminé |
|                        | Moucharaka | Contrat de partenariat dans lequel deux ou plusieurs parties cofinancent un projet ou actif spécifique et partageant le profit ou la perte qui en découle  |
| Contrats de services   | Wakala     | Contrat de mandat  |
|                        | Kafala     | Contrat de garantie  |



SECTION 3

---

**Panorama  
international du  
secteur financier  
islamique**

---

# 3 | Panorama international du secteur financier islamique

---

## 3.1. En quelques mots

Le secteur de la finance islamique est devenu un moyen efficace pour réduire la pauvreté, améliorer l'accès au financement, développer et diversifier le secteur financier, renforcer la stabilité et la résilience financière et financer le développement dans le monde entier, y compris dans les pays à majorité non musulmane. La finance islamique a déjà été intégrée dans le système financier mondial avec de nombreux hubs de premier plan tels que Londres, Hong Kong, Luxembourg et Singapour, qui ont créé des environnements juridiques et fiscaux propices à la finance islamique.

De plus, le secteur de la finance islamique a su se sophistication et se standardiser notamment par l'adoption de normes de gouvernance Charia, d'audit, d'éthiques mais également de normes comptables et de cadres prudentiels émis par des organismes indépendants et d'envergure mondiale tels que l'AAOIFI (Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions) et l'IFSB (Islamic Financial Services Board).

En termes de taille, le secteur de la finance islamique s'est développé rapidement au cours de la dernière décennie, progressant à des taux relativement impressionnants. À fin 2018, les actifs du secteur de la finance islamique étaient évalués à 2,190 milliards de dollars<sup>11</sup> répartis sur des dizaines de pays, couvrant principalement le secteur bancaire, les marchés des capitaux et les assurances.

Le marché devrait atteindre 3,800 milliards de dollars supplémentaires d'ici 2022<sup>12</sup>, grâce à l'adoption de la finance islamique par de nombreux pays à travers le monde et aux efforts continus en termes de standardisation.

## 3.2. Domaines clés du secteur de la finance islamique

Le secteur bancaire est l'épine dorsale de la finance islamique et le plus important avec un actif total d'environ 1,600 milliards de dollars, couvrant environ 72 % du marché global en 2018. Le second secteur est celui des marchés des capitaux islamiques avec 27 %, suivi par le Takaful (assurance islamique) avec seulement 1 % des actifs totaux<sup>13</sup>.

Les sections suivantes apporteront des informations et des compléments sur ces secteurs clés de la finance islamique.

## 3.3. Le secteur bancaire islamique

### 3.3.1. Aperçu général

Les établissements bancaires islamiques comprennent des banques entièrement islamiques et des guichets islamiques dits parfois « islamic windows » (c'est-à-dire des opérations bancaires conformes à la Charia proposées par les banques conventionnelles). Les établissements islamiques diffèrent de leurs équivalents conventionnels à plusieurs égards.

---

<sup>11</sup> Rapport sur la stabilité des services financiers islamiques 2019, IFSB

<sup>12</sup> Rapport sur le développement de la finance islamique 2018, Thomson Reuters

<sup>13</sup> Les secteurs susmentionnés ne sont pas les seuls secteurs de la finance islamique, mais plutôt les plus importants en termes de taille (actif total) selon le rapport IFSB 2019

Contrairement aux banques conventionnelles dont le modèle d'intermédiation repose essentiellement sur le prêt à intérêts, les établissements bancaires islamiques ont un système d'intermédiation qui repose sur un ensemble de contrats conformes à la Charia que ce soit à l'actif ou au passif. Les établissements bancaires islamiques sont agréés par les banques centrales ou d'autres régulateurs et sont soumis aux mêmes exigences réglementaires que leurs homologues conventionnels. Les règles de conformité Charia viennent s'ajouter aux règles de gouvernance et à d'autres aspects opérationnels.

Les établissements bancaires islamiques dépendent essentiellement du capital de leurs actionnaires et des dépôts de leurs clients et moins du marché interbancaire en raison du manque de profondeur et de diversification sur ce volet. Par ailleurs, leur business-model ne repose pas sur le prêt, mais s'appuie sur des opérations de type achat/vente, de location d'actifs plus ou moins liquides, ou des investissements en partenariat avec leurs clients, qui bénéficient, le cas échéant d'une part des profits générés.

Les établissements bancaires islamiques ne versent pas d'intérêts à leurs déposants, mais investissent les dépôts dans des actifs, pools d'actifs ou des projets conformes à la Charia. Les profits générés par ces derniers sont partagés et distribués entre l'établissement et ses clients déposants selon un ratio préalablement défini. Les établissements ont d'autres sources de revenu à travers les services et prestations qu'ils fournissent à leurs clients. La somme des profits sur les investissements, de la marge réalisée sur des biens vendus, des revenus locatifs des biens loués, et celle des frais prélevés sur les services fournis constitue le revenu global des établissements bancaires islamiques. Tout autre revenu non conforme à la Charia généré de façon involontaire fait l'objet d'un don à un organisme caritatif indépendant.

La nature de leurs activités étant différente de celle des banques conventionnelles, les établissements bancaires islamiques doivent disposer de différents types d'expertises pour une gestion efficace de ces activités. Des risques spécifiques au modèle bancaire islamique viennent également s'ajouter aux risques classiques des banques conventionnelles sollicitant là aussi une expertise particulière. Par ailleurs, outre l'audit financier réglementaire auquel ils sont soumis, les établissements bancaires islamiques ont des audits supplémentaires internes et externes relatifs à la conformité Charia qu'ils doivent garantir de façon permanente<sup>14</sup>.

En 2018, on comptait environ 520 fournisseurs de services bancaires islamiques opérant dans 72 pays<sup>15</sup>. Cependant, 45 % des actifs bancaires islamiques sont dans de la région du CCG<sup>16</sup>, suivis de 34 % en l'Asie, tandis que l'Afrique subsaharienne représente moins de 1 %.

### 3.3.2. Principaux produits bancaires islamiques

Le tableau ci-dessous dresse la liste des principaux produits bancaires islamiques<sup>17</sup>:

**Tableau 2: Principaux produits bancaires islamiques**

| Dénomination du contrat | Exemples de produit bancaire   |
|-------------------------|--|
| Mourabaha               | Au lieu de faire un « prêt auto » en prêtant des liquidités à un client, la banque achète le véhicule auprès d'un concessionnaire à un prix d'acquisition (PA). Elle en devient alors pleinement propriétaire et assume tous les risques qui en découlent. Elle peut se faire livrer le véhicule ou le laisser chez le concessionnaire. Ensuite, la banque revend le véhicule au client à un prix de vente (PV) fixe incluant sa marge (M) bénéficiaire. PA et M sont divulgués dans le contrat de vente qui entre en vigueur dès l'instant qu'il est accepté par le client. Ce dernier devient alors propriétaire du véhicule que la banque lui livre et il doit s'acquitter du paiement au prix PV selon un échéancier convenu avec la banque. |

<sup>14</sup> Au minimum un contrôle de conformité Charia par an - plus d'informations sur le contrôle Charia dans la section Gouvernance de la Charia

<sup>15</sup> ICD-Refinitiv Islamic Finance Development Report 2019

<sup>16</sup> Conseil de Coopération des Etats Arabes du Golfe (Arabie saoudite, Émirats arabes unis, Oman, Bahreïn, Qatar et Koweït)

<sup>17</sup> Les exemples de produits fournis dans cette liste sont uniquement à des fins d'illustration, donc limités à des définitions simplifiées des structures sous-jacentes qui peuvent varier d'un produit à l'autre.

| Dénomination du contrat         | Exemples de produit bancaire  |
|---------------------------------|---|
| Salam                           | Au lieu d'accorder un prêt agricole en mettant des fonds à disposition de son client, la banque achète à l'avance le produit agricole d'un agriculteur qu'elle paie au comptant et intégralement. Ce dernier s'engage à lui livrer ledit produit à une date ultérieure. La banque le revendra à d'autres acheteurs à un prix supérieur afin de réaliser un profit.  |
| Istisna                         | Au lieu d'accorder un prêt à un constructeur-promoteur, la banque conclura un contrat d'acquisition d'un bien faisant l'objet d'une construction par le promoteur, à l'image d'une vente sur plan. Ce dernier s'engagera sur une date de livraison. La banque conviendra des modalités de paiement, par exemple, un versement à chaque étape de la construction. Une fois que le bien est bâti la banque peut alors le vendre à d'autres acheteurs réalisant une marge de profit. Elle peut encore mettre le bien en location (avec option d'achat) si elle le souhaite au lieu de le revendre.   |
| Ijara (location opérationnelle) | Au lieu d'accorder un prêt à une compagnie aérienne, la banque achète l'avion et le loue à la compagnie aérienne en contrepartie d'un loyer. La banque sera propriétaire de l'avion pendant toute la durée de la location et la compagnie aérienne l'exploitera sous le contrat de location (Ijara).  |
| Ijara avec option d'achat       | Au lieu d'accorder un prêt à une usine, la banque achètera l'équipement et le louera à l'usine pour exploitation. La banque restera propriétaire de l'équipement et accordera une option à l'usine pour en faire l'acquisition pendant ou à la fin de la période de location (Ijara) moyennant le paiement d'un prix de cession.  |
| Qard                            | Les établissements bancaires islamiques utilisent généralement Qard pour structurer des comptes à vue conformes à la Charia dans lesquels les clients, en y déposant leurs fonds, deviennent des prêteurs pour la banque qui devra leur restituer ces fonds sur demande. Ce dépôt ne donne lieu à aucune rémunération pour les clients.   |
| Moudaraba                       | Au lieu d'accorder un prêt à un entrepreneur ou à une entreprise, la banque financera un projet dont la gestion est intégralement sous la responsabilité du client (l'entrepreneur ou l'entreprise qui en a la charge). Le projet devra générer des profits qui seront partagés entre la banque et le client selon un ratio préalablement convenu. En cas de pertes, celles-ci sont supportées par la banque, sous réserve que le client n'a pas été défaillant, négligeant ou qu'il n'a pas respecté les clauses du contrat. Le cas échéant, ce dernier devra rembourser le capital mis à sa disposition par la banque. Ce produit pourrait être structuré comme un financement de projet sans investir dans les fonds propres d'une entreprise.   |
| Moucharaka                      | Au lieu d'accorder un prêt destiné à financer l'achat d'un bien immobilier, la banque achètera le bien en question en copropriété avec le client. La banque et le client sont copropriétaire du bien à hauteur de leur contribution dans l'acquisition. Ensuite, la banque vendra progressivement ses parts de propriété au client selon un échéancier préalablement convenu. Parallèlement, la banque mettra en location au client la partie du bien qu'elle possède. Ce dernier lui versera alors un loyer. Selon l'échéancier convenu, le client versera alors un montant global qui correspondra à 2 choses : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Le rachat progressif des parts de la banque</li> <li>• Le loyer au titre de l'occupation du bien. Ce loyer sera dégressif au fur et à mesure que la part du client dans le bien augmente.</li> </ul> |
| Wakala                          | Au lieu de prendre un dépôt du client et de lui verser des intérêts, la banque sera mandatée par le client pour investir les fonds du client sur des actifs/projets devant générer des profits. Le cas échéant, ces derniers seront versés au Client. La banque facturera des frais/commissions de gestion au client au titre des investissements qu'elle aura réalisés au nom et pour le compte du client.   |
| Garantie                        | La banque fournira à l'exportateur la garantie de l'expédition de la commande comme convenu avec les importateurs, la banque facturera des frais pour ce service sous réserve de certaines exigences.   |

A noter que différents contrats peuvent être utilisés pour structurer un certain type de produit financier islamique, chacun ayant son profil de risque et des implications juridiques et opérationnelles différentes. Par exemple, un produit de financement immobilier peut être structuré en utilisant Mourabaha, Ijara ou Moucharaka comme contrat sous-jacent. Le choix du contrat dépendra des préférences du FSFI, des cadres juridiques et réglementaires en vigueur ou de la dynamique du marché local. Cette souplesse facilite l'innovation dans le développement de produits islamiques et permet au secteur de proposer des solutions sur mesure et de satisfaire des besoins variables.

### 3.4. Marchés de capitaux islamiques

#### 3.4.1. Aperçu général

Les marchés de capitaux islamiques (MCI) font ici référence aux activités et instruments financiers (d'investissement ou de financement) conformes à la Charia et qui sont disponibles sur les marchés de capitaux classiques. Les principaux instruments des MCI comprennent, notamment, l'émission et la négociation de titres de type Sukuk et d'actions conformes à la Charia ainsi que les fonds islamiques. La prise de conscience et la demande croissante pour des produits conformes aux

principes islamiques à l'échelle mondiale a permis l'émergence de MCI de plus en plus importants et dans différentes régions du monde.

Les MCI jouent un rôle primordial dans la croissance économique d'un Etat. Ainsi, plusieurs pays à majorité musulmane, dont la Malaisie, le Pakistan, la Turquie, l'Indonésie, les Émirats Arabes Unis, Bahreïn et l'Arabie Saoudite ont des MCI relativement dynamiques tandis qu'un nombre croissant de pays à minorité musulmane, tels que le Royaume-Uni, l'Irlande et le Luxembourg, qui ont des marchés de capitaux matures y développent aussi des compartiments islamiques. À l'exception du Soudan et de l'Iran, où le système financier est intégralement conforme à la Charia, les MCI dans tous les autres pays fonctionnent en parallèle des marchés des capitaux conventionnels, apportant ainsi une complémentarité et une diversification à l'offre existante.

Les opérations des MCI sont supervisées sous la tutelle des autorités de marchés local au même titre que les marchés de capitaux conventionnels. Cependant, des exigences supplémentaires relatives à la conformité à la Charia s'appliquent aux opérations islamiques.

La portée du cadre relatif à la conformité à la Charia varie selon les juridictions. Les pays ayant des MCI plus développés ont des cadres distincts et élaborés alors que dans les autres, les réglementations ne sont pas encore très sophistiquées.

En 2018, les MCI représentaient 27 % (environ 592 milliards de dollars) du total des actifs du secteur de la finance islamique<sup>18</sup>, répartis entre les Sukuk à 24,2 % et 2,8 % pour les fonds islamiques. Au cours de la même année, on comptait 1 700 fonds islamiques dominés par des fonds de capital-investissement et 2 887 Sukuk en circulation, incluant des émissions corporates et souveraines<sup>19</sup>.

### 3.4.2. Marché islamique des actions

Le marché islamique des actions fonctionne de manière similaire au marché conventionnel mais reste soumis aux exigences de la Charia. Tout d'abord, nous listons ci-après les principales interdictions :



<sup>18</sup> Rapport sur la stabilité des services financiers islamiques 2019, IFSB

<sup>19</sup> ICD-Refinitiv Islamic Finance Development Report 2019

<sup>20</sup> La vente de dette est une pratique généralement prohibée sur les marchés financiers islamiques. La Malaisie est le seul pays où les oulémas l'ont autorisé s'appuyant sur leur propre interprétation de la Charia

L'objectif recherché à travers ces interdictions est de promouvoir des relations commerciales prudentes, éthiques, justes et équitables qui sont bénéfiques à toutes les parties concernées sans nuire à la société ou à l'environnement.

Le marché islamique des actions comprend notamment les actions ayant été filtrées, des indices boursiers, des fonds<sup>21</sup>, des OPCVM et des fonds immobiliers islamiques (IREITS)<sup>22</sup>. Le premier indice boursier islamique a été élaboré en mai 1996 en Malaisie. Il a été suivi par l'indice Dow Jones Islamic Market lancé par la société Dow Jones à Bahreïn en février 1999.

L'indice Kuala Lumpur Shariah de Bursa Malaysia (Bourse malaisienne) et la série d'indices FTSE Global Islamic Index du groupe FTSE ont suivi en avril et octobre 1999. Dow Jones et FTSE ont introduit des indices islamiques mondiaux, qui suivent la performance des titres approuvés par leurs conseils de conformité à la Charia.

Au fil des années, à mesure que les marchés des actions islamiques se sont développés, les indices et les fonds islamiques ont été introduits dans plus de 25 juridictions à travers le monde. En 2018, l'Arabie Saoudite était en tête avec 35,52 % du total des actifs des fonds islamiques, suivie par la Malaisie avec 30,88 %, tandis qu'en Afrique, on ne comptabilise qu'une faible part du marché des fonds avec 2.3% en Afrique du Sud.

### 3.3.2.1. Filtrage de conformité à la charia

Les actions cotées en bourse sont réputées conformes à la Charia et on peut y investir si elles passent un certain nombre de filtres définis dans « une méthodologie de filtrage » validée par un Conseil de Conformité Charia et qui sera scrupuleusement appliquée par les fournisseurs d'indices et les asset-managers. L'exigence de conformité à la Charia d'une action se justifie dans le fait que l'investisseur devient l'actionnaire de l'entreprise, et par conséquent il est associé et indirectement responsable des décisions de l'entreprise.

Une méthodologie de filtrage globale approuvée par des oulémas réputés et par l'AAOIFI est appliquée par les fournisseurs d'indices et les sociétés de gestion d'actifs islamiques à travers le monde. Elle comprend un ensemble de critères basés sur deux principaux filtres comme suit :



#### ACTIVITÉ COMMERCIALE (FILTRAGE QUALITATIF OU SECTORIEL)

La règle générale d'un point de vue Charia est que tout secteur ou toute activité commerciale préjudiciable au bien-être de la société et de l'environnement est interdit(e). La règle inclut les secteurs qui peuvent avoir un impact positif, mais, dans les cas où le préjudice inhérent à leurs activités est supérieur à l'impact positif qu'elles génèrent, ces secteurs sont également interdits.

Par conséquent, les actions des entreprises dont les activités principales se situent notamment dans l'un des secteurs suivants ne sont pas conformes à la Charia :

- Toutes les activités liées à l'alcool et au porc ;
- Tabac et toute forme de substance illégale ;
- Armement ;
- Jeux de hasard ;
- Toute forme de pornographie ou d'autres activités de divertissement pour adultes ayant des effets négatifs sur la moralité ;

<sup>21</sup> Les fonds islamiques investissent dans des stocks publiques et privées, en utilisant les mêmes stratégies de gestion active et passive que les fonds conventionnels et ont des profils de risque et de rendement similaires. Les fonds islamiques comprennent également les fonds immobiliers, les fonds de liquidité, les fonds Sukuk, les fonds de capital à risque, les fonds à participation et plus récemment les fonds de couverture

<sup>22</sup> Islamic Real Estate Investment Trust

- Services financiers conventionnels (c-à-d. banque, assurance, etc.) ; et
- Entreprises de biotechnologie impliquées dans l'ingénierie génétique humain / animal.

Pour être éligible, une entreprise doit avoir plus de 95% de son chiffre d'affaires qui doit provenir de secteurs et activités licites au regard de la Charia. Les oulémas accordent toutefois un seuil de tolérance allant jusqu'à 5 % des revenus issus d'activités non conformes à la Charia. Cependant, ces revenus considérés comme « impurs » feront l'objet d'un mécanisme de « purification » en étant reversés à des œuvres caritatives, définies dans la méthodologie de filtrage.

Tout revenu de ce type, comptabilisé généralement lors de la distribution des dividendes et versé à une œuvre caritative, sert à purifier les revenus de l'investissement mais il n'est pas considéré comme une aumône ou un substitut de l'impôt. Les organismes caritatifs qui en bénéficient sont examinés, approuvés et recommandés par les Conseils de Conformité Charia du fournisseur d'indice concerné ou du fonds<sup>23</sup>.



### RATIOS FINANCIERS (FILTRAGE QUANTITATIF)

La Charia n'autorise pas la participation dans une transaction qui implique l'intérêt quelle que soit sa forme, ce qui exclut en règle générale, toute entreprise qui verse ou reçoit des intérêts. Cependant, les oulémas ont, là aussi, tenu compte du contexte et de l'environnement global des sociétés cotées en bourse et ont mis en place un seuil de tolérance pour les entreprises éligibles après le filtre sectoriel. Il est donc nécessaire de procéder à une analyse de certains critères purement financiers instaurant ainsi un second niveau de filtrage quantitatif.

Le principal objectif est d'exclure les entreprises qui ne respectent pas le niveau toléré en analysant certains ratios financiers : le niveau d'endettement (dette à intérêt) de l'entreprise, ses créances, son niveau de trésorerie disponible, et ses revenus d'intérêts découlant de ses investissements sur des instruments financiers. Il convient de noter que, bien que l'approche de filtrage est globalement la même à travers le monde, les seuils de tolérance applicables aux ratios financiers varient d'un Conseil de Conformité à l'autre. Par exemple, les ratios financiers de la méthodologie approuvée par l'AAOIFI sont différents des ratios financiers appliqués par le Dow Jones Islamic Markets ou l'indice S&P Shariah. Les différences dans les ratios sont mineures, mais elles peuvent avoir une conséquence sur le nombre d'actions qui seront éligibles pour construire un univers d'investissement satisfaisant au regard de la Charia.

Le diagramme ci-dessous répertorie les ratios de filtrage quantitatif selon la méthodologie de l'AAOIFI<sup>24</sup> :

Figure 1 : Méthodologie de filtrage AAOIFI

Total Dette (à intérêts) /  
capitalisation boursière

<30%

Total dépôts porteurs d'intérêts /  
capitalisation boursière

<30%

Revenus non conformes à la Charia  
(intérêts et revenus d'autres activités  
non conformes) / total des revenus

≤5%

Source : 21e norme de la Charia de l'AAOIFI

<sup>23</sup> Parfois, le fonds informe les investisseurs de leurs montants de purification respectifs et les laisse faire don du montant « impur » à un organisme caritatif de leur choix

<sup>24</sup> Un autre ratio financier est requis par AAOIFI pour déterminer la négociabilité du point de vue de la conformité à la Charia afin d'éviter la vente de dette, c'est-à-dire que pour une action à négocier, un maximum de 50 % des actifs sous-jacents de l'entreprise peut être sous forme de trésorerie, d'équivalents de trésorerie y compris l'or / l'argent et/ou les dettes. Sinon, l'action pourrait être cédée à la valeur nominale (sans générer de profit ou de perte dans la transaction)

### 3.3.2.2. Filtrage environnemental, social et de gouvernance

Les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sont un ensemble de normes utilisées par des investisseurs consciencieux. Les critères environnementaux tiennent compte de la performance d'une entité en tant que protectrice de la nature. Les critères sociaux examinent comment une entreprise gère ses relations avec les employés, les fournisseurs, les clients et les autres contreparties. Les critères de gouvernance concernent le leadership d'une entreprise, la rémunération des dirigeants et des employés, les audits, les contrôles internes, les droits des parties prenantes, etc.

Il peut y avoir des comparaisons immédiates entre les critères ESG et ceux de la Charia. Les deux mettent en œuvre des processus de filtrage pour créer un univers des actions en adéquation avec les valeurs de leurs investisseurs. De plus, il existe de nombreuses convergences et points communs entre ces valeurs. Par exemple, les critères environnementaux dans le filtrage ESG peuvent dicter que les investissements qui peuvent nuire à la société ou à l'environnement, tels que la fabrication d'armes, doivent être exclus. Il en est de même d'un point de vue Charia. Cette analogie se retrouve aussi dans les industries du tabac et de l'alcool.

Les filtres ESG n'ont pas encore établis de critères universellement reconnus et acceptés. Ils peuvent avoir des filtres très différents utiliser des critères basés sur la demande du marché local ou des demandes spécifiques formulées par leurs investisseurs. Cela contraste avec la méthodologie de filtrage Charia qui est suivie de façon harmonieuse d'une manière générale avec uniquement quelques variations sur les ratios financiers comme évoqué plus haut.

En ce qui concerne les ratios financiers, les critères sont davantage axés sur les entreprises qui utilisent des méthodes et des formules comptables précises et transparentes. Bien que la Charia l'exige également, l'un des objectifs fondamentaux du filtrage par des ratios financiers est d'évaluer le comportement général de la société sur le plan financier et pas uniquement sur ses activités.

Plusieurs initiatives sont en place sur le marché visant à créer une convergence entre les critères ESG et de la Charia pour inciter les acteurs de la finance islamique à inclure des filtres négatifs et positifs liés aux problèmes environnementaux, sociaux et de gouvernance.

### 3.4.3. Sukuk

#### 3.3.3.1. Aperçu général

Selon l'AAOIFI, les Sukuk (parfois appelés « obligations islamiques ») sont définis comme des :

---

**« certificats de valeur égale représentant des parts indivises dans la propriété d'un bien défini, dans l'usufruit d'un bien défini, de services définis ou d'un projet d'investissement Charia compatible déterminé. »**

---

Les Sukuk sont des certificats d'investissement émis par des entités souveraines, quasi-souveraines ou des sociétés pour lever des fonds en contrepartie d'actifs sous-jacents ou un pool d'actifs diversifiés, qui peuvent être des actifs tangibles (exemple : la propriété de biens ou de projets comme les infrastructures, etc.) ou des actifs incorporels (exemple : l'usufruit d'un bien).

Du point de vue de la conformité à la Charia, l'actif sous-jacent des Sukuk sera détenu par les investisseurs (les détenteurs des Sukuk) pendant toute la durée de l'investissement. Ces derniers sont exposés aux risques de l'actif sous-jacent qui est aussi leur source de rémunération.

La propriété des actifs sous-jacents est effective et sécurisée lorsqu'il y a un réel transfert juridique de ces actifs aux détenteurs de Sukuk<sup>25</sup> et lorsque ces derniers ont un recours direct sur lesdits

---

<sup>25</sup> Grâce à une structure de véhicule juridique spécial « SPV »

actifs, qu'ils pourraient revendre en cas de défaillance de l'émetteur afin de recouvrer leur investissement.

Cependant, les oulémas acceptent que ne soient transférés aux investisseurs que les droits économiques de l'actif sous-jacent tels que l'usufruit au lieu de la nue-propiété<sup>26</sup>, ce qui est particulièrement utile pour les émissions de Sukuk souverains en raison des obstacles juridiques liés aux transferts de propriété des actifs souverains (aliénation du patrimoine public). De ce fait, en cas de faillite, les actifs restent la propriété de l'Etat et les détenteurs de Sukuk sont classés par passu avec les autres débiteurs non garantis.

Le rendement des Sukuk est calculé en fonction de la performance de l'actif sous-jacent et la rémunération des investisseurs en découle directement. Le pricing des Sukuk est établi selon la valorisation des actifs sous-jacents. En pratique, les actifs sous-jacents sont vus comme une garantie et le pricing tient essentiellement compte de la qualité de crédit de l'émetteur, de sa solvabilité, des conditions du marché et des taux de référence.

En général, les Sukuk sont négociables sur les marchés primaire et secondaire si les actifs sous-jacents<sup>27</sup> ne sont pas constitués uniquement de trésorerie, d'équivalents de trésorerie, y compris l'or / l'argent, et/ou des dettes. Dans ce cas, les Sukuk sont négociables uniquement à leur valeur nominale pour ne pas procéder à une opération assimilable à une vente de dette interdite par la Charia.

Les principales similitudes et différences entre Sukuk et obligations peuvent être résumées comme suit :

| SIMILITUDES   | DIFFÉRENCES  |
|---|--|
| <p>Les Sukuk, comme les obligations conventionnelles, sont des instruments d'investissement généralement, transférables et négociables<sup>28</sup> sur le marché secondaire.</p> <p>Les Sukuk peuvent être notés par des agences de notation régionales et internationales.</p> <p>Les Sukuk peuvent être garantis et leur notation de crédit peut être améliorée en utilisant des garanties conformes à la Charia.</p> <p>La diversité des structures Sukuk permet plusieurs structurations permettant d'atteindre l'objectif de l'initiateur dans différents environnements juridiques et fiscaux.</p> <p>Les Sukuk sont soumis à des exigences réglementaires comme les obligations conventionnelles.</p> | <p>Les Sukuk doivent être émis ne s'appuyant que sur des contrats et des structures conformes à la Charia.</p> <p>Les Sukuk doivent être structurés pour financer des projets, actifs, services ou activités conformes à la Charia.</p> <p>Les obligations conventionnelles représentent un titre de créance pure tandis que la plupart des Sukuk représentent un titre de propriété (directe ou indirecte) dans les actifs sous-jacents<sup>29</sup>.</p> <p>Vendre une obligation revient à vendre une dette, tandis que vendre des Sukuk revient à vendre une part indivise de propriété d'actifs sous-jacents (le cas échéant).</p> <p>Les Sukuk sont sécurisés par des droits de propriété sur les actifs sous-jacents tandis que les obligations conventionnelles sont généralement des dettes non sécurisées<sup>30</sup>.</p> <p>Le capital et le rendement des Sukuk ne sont pas garantis contractuellement, alors que dans les obligations conventionnelles, ils sont garantis dès le départ par l'initiateur.</p> |

<sup>26</sup> La propriété effective est établie en accordant certains droits contractuels (utilisation, avantages économiques ou autres intérêts dans l'actif) aux détenteurs de Sukuk même si le titre juridique de l'actif demeure chez l'initiateur (l'initiateur est le propriétaire légal d'origine de l'actif qui est généralement l'entité qui recherche un financement par Sukuk)

<sup>27</sup> Selon les normes de la Charia AAOIFI, pour que les Sukuk soient négociables, un maximum de 50 % des actifs sous-jacents peuvent être sous forme de trésorerie, d'équivalents de trésorerie, y compris l'or / argent, et/ou de dettes

<sup>28</sup> Sous réserve des exigences de conformité à la Charia de la structure Sukuk

<sup>29</sup> En cas de défaut, les détenteurs de Sukuk peuvent avoir le droit de vendre l'actif sous-jacent tandis que les détenteurs d'obligations seront traités comme des créanciers

<sup>30</sup> Sauf dans les cas comme la première obligation hypothécaire, les certificats en Trust pour équipement, etc.

Ces différences structurelles entre les Sukuk et les obligations entraînent un certain nombre d'implications juridiques, réglementaires et fiscales qui doivent être dûment prises en compte avant l'émission de Sukuk souverains ou corporate. Les principaux freins consistent à sortir les actifs sous-jacents du bilan de l'initiateur et à les cantonner dans une entité juridique ad hoc qui assure la protection de l'initiateur et des détenteurs de Sukuk sans entraîner de frottement fiscal lié à la cession des actifs.

### 3.3.3.2. Marché de sukuk

#### Marché mondial

L'émission globale de Sukuk est passée de 59 milliards de dollars à 93,43 milliards de dollars entre 2015 et 2018, ce qui représente un taux de croissance annuel moyen de 16,55 %. À l'opposé, le marché mondial des obligations a chuté à un taux annualisé de 4,19 % au cours de la même période<sup>31</sup>. Bien que le marché des obligations conventionnelles soit plus mature et développé que le marché des Sukuk en termes de profondeur et de périmètre géographique, la tendance de croissance impressionnante pour les Sukuk met en évidence la demande importante et le grand potentiel.

La Malaisie était en tête avec 35,2 % des émissions mondiales de Sukuk en 2018, suivie de l'Arabie saoudite, des Émirats arabes unis et de l'Indonésie avec 23,1 %, 13,1 % et 11,2 % respectivement.

Les Sukuk souverains ont représenté 74 % du total des émissions de Sukuk en 2018, ce qui met en évidence un fort intérêt des Etats à recourir aux Sukuk pour lever des fonds<sup>32</sup>. L'Arabie Saoudite, la Malaisie et l'Indonésie, étaient des principaux émetteurs souverains mondiaux de Sukuk en 2018 avec 31,94 %, 32,82 % et 13,38 % respectivement, tandis que l'Afrique était représentée avec 0,69 % des émissions souveraines réparties entre le Nigéria, le Maroc et la Gambie.

On peut clairement conclure que l'Afrique a un long chemin à parcourir en ce qui concerne les Sukuk. Environ 27 % de la population musulmane du monde y habite, pourtant l'Afrique n'a représenté que 2,2 % des émissions mondiales de Sukuk entre 2001 et 2017, ce qui démontre que le potentiel est très largement inexploité<sup>33</sup>.

#### Sukuk Verts

Les Sukuk verts sont conçus pour favoriser la durabilité et soutenir les projets liés au climat ou d'autres types de projets environnementaux. Ils peuvent notamment financer des projets dans les domaines suivants :



Un nombre croissant d'émissions des Sukuk verts, à la fois d'entreprises et souverains, a été observé ces dernières années comme un effort pour atteindre davantage les objectifs de la Charia en matière de réduction des déchets et de protection de l'environnement.

En 2017, le gouvernement malaisien a émis le premier Sukuk vert souverain dans le cadre du Sustainable and Responsible Investment Sukuk Framework, offrant aux investisseurs des

<sup>31</sup> Securities Industry and Financial Markets Association Fact Book 2019, SIFMA

<sup>32</sup> Rapport Sukuk, avril 2018, International Islamic Financial Market

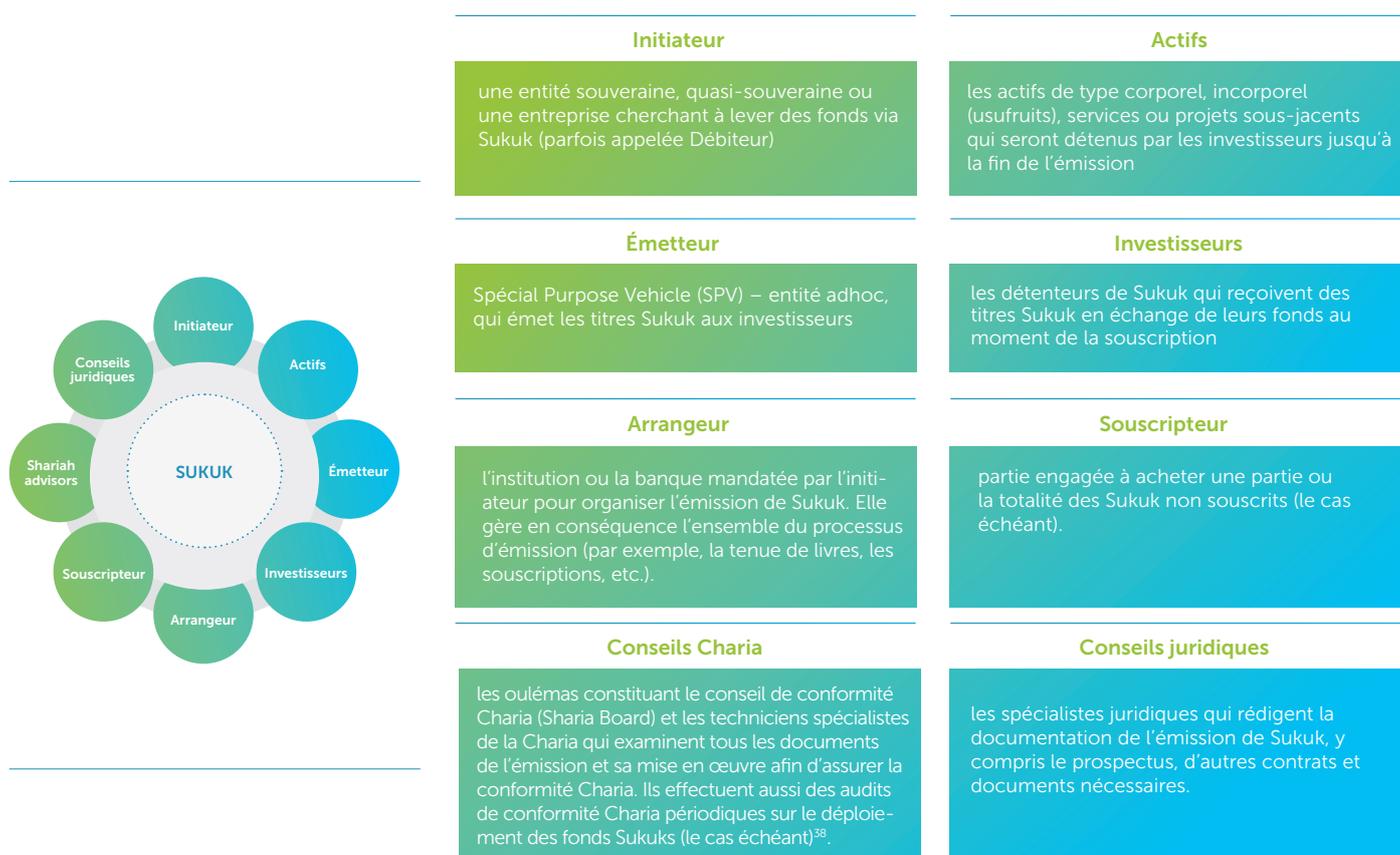
<sup>33</sup> Rapport Sukuk, avril 2018, Marché financier islamique international

rendements et des incitations fiscales intéressantes. Le gouvernement indonésien a emboîté le pas avec sa première émission souveraine évaluée à 1,25 milliard de dollars<sup>34</sup>.

En ce qui concerne les émissions corporate de Sukuk verts, l'entreprise malaisienne de production d'énergie Tadau Energy a émis en 2017 le premier de ce type pour un montant de 59 millions de dollars afin de financer une centrale solaire à Sabah, en Malaisie. Plusieurs émissions de Sukuk corporate ont suivi en Asie. Majid Al Futtaim Group, le groupe pionnier des centres commerciaux et des centres de loisirs au Moyen-Orient et en Afrique, a émis en 2019 le premier Sukuk vert dans la région MENA, évalué à 600 millions de dollars et une durée de dix ans. Les fonds levés seront utilisés dans le financement des projets verts existants et futurs de Majid Al Futtaim, y compris les bâtiments verts, les énergies renouvelables, la gestion durable de l'eau et l'efficacité énergétique<sup>35</sup>.

En novembre 2019, la Banque islamique de développement (BIsD), la seule organisation islamique multilatérale de développement, a émis son premier Sukuk vert en levant 1 milliard d'euros pour une maturité de 5 ans dans le cadre du programme de développement durable qu'elle a récemment élaboré<sup>36</sup>. Les fonds levés seront déployés par la BIsD dans une série de projets écologiques et de changement climatique à travers 57 pays membres. Il s'agit notamment de projets d'énergie renouvelable, de transports propres, d'efficacité énergétique, de prévention et de contrôle des pollutions, de gestion écologiquement durable des ressources naturelles et de l'utilisation des terres, et de gestion durable de l'eau et des eaux usées<sup>37</sup>.

Figure 2 : Composants clés de la structuration de Sukuk



<sup>34</sup> Finance environnementale - Obligation verte de l'année 2019

<sup>35</sup> Rapport sur les obligations vertes de Moody's et données de la Banque mondiale

<sup>36</sup> Ce cadre a été créé conformément au programme quinquennal du président de la BIsD afin de poser les bases de l'émission des Sukuk verts

<sup>37</sup> Site officiel de la BIsD

<sup>38</sup> De plus amples informations sur la gouvernance et le contrôle Charia seront fournies dans la section 6

### Le rôle de SPV dans la structuration de Sukuk

Le SPV est une entité juridique adhoc créée par l'initiateur, généralement sous la forme d'une fiducie ou d'une société à responsabilité limitée enregistrée dans une juridiction onshore ou offshore pour faciliter l'émission de Sukuk. Étant donné que le SPV est établi en tant qu'entité adhoc, il n'est pas en mesure d'administrer ou de faire valoir ses droits en vertu des documents de Sukuk. Par conséquent, une société de services fiduciaires sera mandatée pour agir en tant que délégué afin de remplir les obligations du SPV.

Les principales caractéristiques du SPV dans une structure Sukuk sont les suivantes :

- **Propriété des actifs** - le SPV détient la propriété des actifs sous-jacents des Sukuk (propriété du titre légal et/ou de la propriété effective) au nom et pour le compte des détenteurs des Sukuk.
- **Émission de Sukuk** - le SPV émet les Sukuk et collecte les fonds auprès des investisseurs.
- **Gestion des paiements** - le SPV reçoit les paiements de l'initiateur et paie les rendements sous forme de coupons aux détenteurs de Sukuk.
- **Fiduciaire** - le SPV agit souvent comme fiduciaire au nom des détenteurs de Sukuk.
- **Protection contre la faillite** - en cas de faillite de l'initiateur, les actifs sous-jacents des Sukuk resteront cantonnés du reste des actifs de l'initiateur, empêchant tout créancier de réclamer les actifs des Sukuk ou de porter atteinte aux droits des détenteurs des Sukuk en ce qui concerne les actifs sous-jacents.
- **Optimisation fiscale** - le SPV est généralement domicilié dans une juridiction fiscalement avantageuse tel que les îles Caïmans, le Luxembourg, Jersey, Bahreïn ou Labuan, etc. afin de minimiser les taxes liées au transfert des actifs.

### 3.3.3.4. Sukuk ijara - structure dominante

Les Sukuk peuvent être structurés à l'aide de divers contrats conformes à la Charia et de différentes manières selon la nature de l'actif sous-jacent, le cadre juridique applicable et le résultat recherché. Les Sukuk Ijara, ayant comme sous-jacent un actif corporel ou un usufruit qui est mis en location, sont les structures les plus couramment utilisées depuis 2008, en particulier pour les émissions souveraines<sup>39</sup>. Leur popularité découle des facteurs suivants :

- Ijara est une structure relativement simple et acceptée par tous les courants de pensée de la Charia, les différents investisseurs et adoptées dans diverses régions.
- Ijara ne présente pas de problématique légale dans la plupart des juridictions.
- Négociable à tout moment (aucune restriction de conformité à la Charia).
- Permet la fixation à l'avance du prix de rachat sans soulever de préoccupations liées à la Charia.
- Permet de garantir les taux de rendement au départ ce qui le rend moins risqué pour les investisseurs.

Sukuk Ijara a été retenu ici comme étude de cas pour la boîte à outils afin de fournir des informations techniques supplémentaires sur la structuration des Sukuk.

### Ijara en quelques mots

Ijara est un contrat de location d'un bien déterminé, propriété du bailleur, à un locataire contre paiement du loyer. Ijara doit satisfaire aux conditions de validité suivantes :

- Le bien loué et son utilisation doivent être conforme à la Charia ;
- La durée de la location doit être spécifiée clairement avec des dates de début et de fin du contrat ;
- Le bien doit être la propriété du bailleur pendant toute la durée de l'Ijara ;
- Le bailleur est responsable des grosses réparations et de l'assurance<sup>40</sup> du bien mis en location ;

<sup>39</sup> Le manuel Sukuk - 2e édition - Latham & Watkins

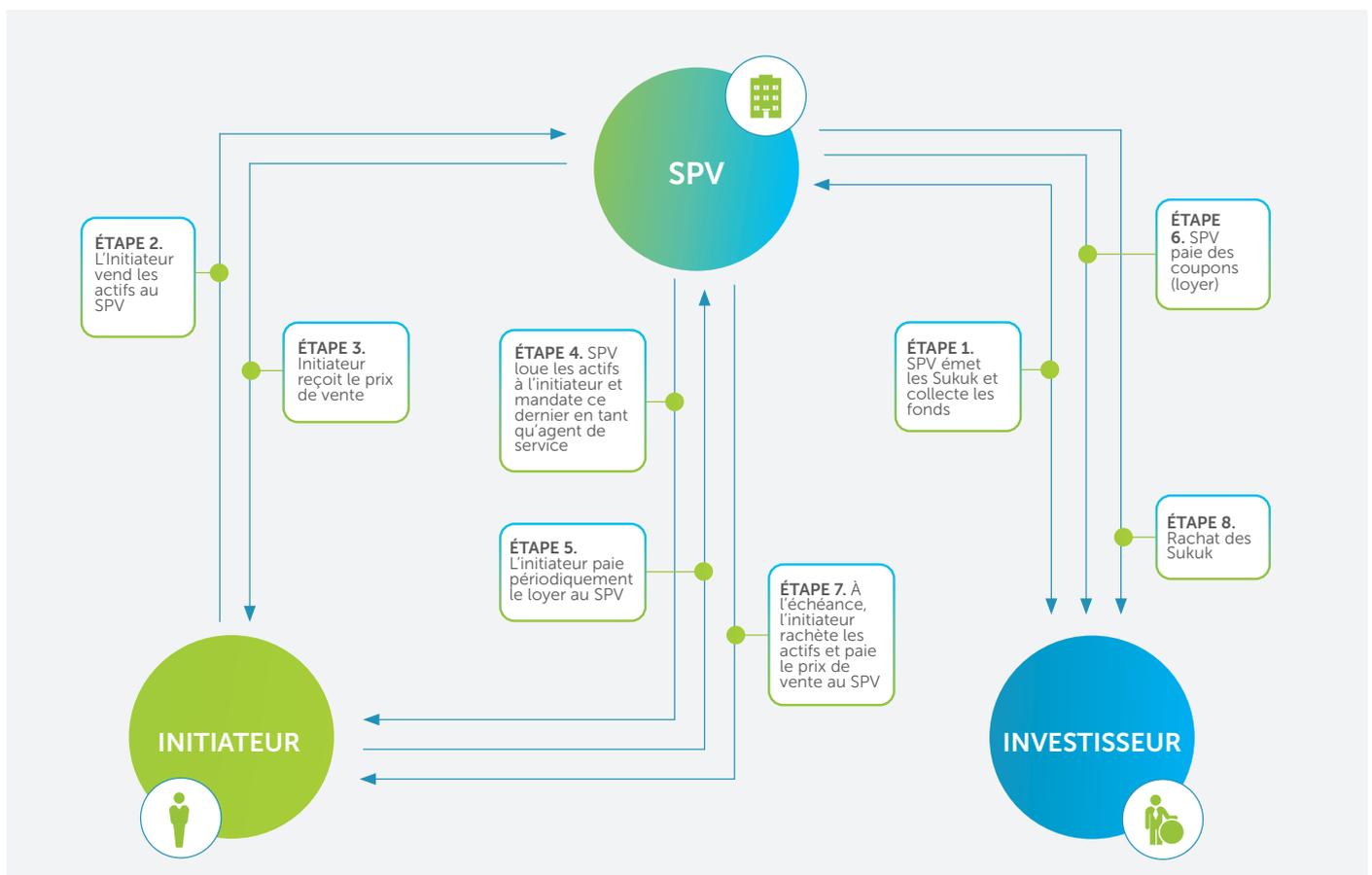
<sup>40</sup> La couverture Takaful (assurance islamique) doit être utilisée, mais si elle n'est pas disponible sur le marché local, une assurance conventionnelle peut être souscrite

- L'entretien courant reste à la charge du locataire ;
- Le montant du loyer doit être convenu à l'avance (il peut être défini à l'aide d'une formule basée sur un indice de référence connu du marché, par exemple le taux directeur).

#### Processus d'un Sukuk Ijara

- L'initiateur identifie un ou plusieurs actifs (corporel ou incorporel) dont il est propriétaire afin d'en faire les actifs sous-jacents de l'émission de Sukuk Ijara ;
- L'initiateur met en place un SPV pour agir en tant (i) qu'« émetteur » des Sukuk, (ii) en tant que « fiduciaire » pour les détenteurs de Sukuk et (iii) en tant que « bailleur » des biens mis en location ;
- Le SPV émet le Sukuk et collecte les fonds auprès des investisseurs. Le montant levé permettra de faire l'acquisition des biens (l'actif sous-jacent) auprès de l'initiateur au prix d'achat équivalent à l'émission.
- L'initiateur vend les biens au SPV pour un prix convenu avec une promesse de les racheter à l'échéance du Sukuk ;
- Le SPV (qui détient désormais les biens en tant qu'actifs sous-jacents de l'émission) loue les biens à l'initiateur pour le loyer convenu à payer périodiquement. Ce loyer sera le revenu du SPV qui sera versé aux détenteurs de Sukuk sous forme de coupons.
- Les actifs sous-jacents continuent d'être utilisées par l'initiateur ou pourraient être sous-louées par l'initiateur à d'autres entités, si la structure Sukuk le permet mais l'initiateur en tant que locataire continuera de payer des loyers au SPV ;
- Le SPV mandate également l'initiateur pour l'entretien (grosses réparations, l'assurance et le paiement des impôts, le cas échéant) de l'actif sous-jacents.
- À l'échéance, l'initiateur rachète les actifs du SPV et paie le prix de rachat. Le montant est utilisé pour payer les détenteurs de Sukuk. La propriété des biens est transférée à l'initiateur.

Diagramme 3 : Flux dans une émission de Sukuk Ijara



## 3.5. Takaful

### 3.5.1. Aperçu général

Le Takaful est une alternative conforme à la Charia à l'assurance dans laquelle les participants (les assurés) contribuent sous forme de don dans un fonds commun (fonds Takaful) dans le but de se garantir mutuellement. Dans ce modèle, le risque n'est pas transféré de l'assuré à un seul assureur, mais il est partagé par tous les participants au fonds Takaful. La gestion de ce dernier est, en pratique, confiée à un spécialiste en assurance dit l'Opérateur Takaful.

Les participants Takaful partagent mutuellement le risque et s'entraident en cas de besoin. Ils sont à la fois les assurés et les assureurs. Contrairement à la prime dans l'assurance conventionnelle payée à l'assureur, le montant versé par chaque participant au fonds Takaful est appelé « contribution », et est considéré comme un « don conditionnel ». Le fonds Takaful est destiné à couvrir les frais de gestion du fonds, à indemniser les participants en cas de sinistre et à être placé sur des instruments financiers conforme à la Charia, tels que des Sukuk.

L'assurance Takaful propose généralement deux gammes de produits : l'assurance de biens « Takaful Général » et l'assurance-vie « Takaful Famille ». Les produits de Takaful Général ont vocation à assurer contre des dommages sur des biens, tandis ceux de la catégorie Takaful Famille ont vocation à proposer des produits d'épargne comme l'assurance-vie conventionnelle mais avec des supports de placement conformes à la Charia.

Selon le rapport sur la stabilité des services financiers islamiques de l'IFSB 2019, le marché mondial de Takaful est estimé à environ 27,7 milliards de dollars de contributions brutes totales, soit environ 1,3 % de l'actif total du secteur de la finance islamique. Malgré sa part marginale sur le marché global, le Takaful a connu une croissance impressionnante avec des contributions brutes en hausse de 13,1 % en 2017-2018, tandis que les primes d'assurance mondiales n'ont augmenté que de 3,8 % au cours de la même période<sup>41</sup>.

Un nombre de 335 opérateurs Takaful était recensé dans le monde en 2018, y compris les guichets des assureurs conventionnels, opérant dans 47 pays dont plusieurs juridictions prenant clairement les devants en termes de produits proposés et de bonnes pratiques<sup>42</sup> de marché. Le Takaful (comme les autres offres de finance islamique) a attiré des clients de tout horizon et il bénéficie de sa valeur unique et inclusive offrant de véritables alternatives financières pour tous, dans un certain nombre de pays, y compris au Royaume-Uni.

En 2018, la plus grande proportion des contributions brutes Takaful provenait de la région du CCG avec 45 % des contributions brutes mondiales, suivie de 39 % de la région MENA (hors CCC) et les 16 % restants en Asie. Similairement à ce qui a été observé dans le secteur bancaire islamique, l'Afrique subsaharienne a une part négligeable des contributions brutes mondiales de Takaful, ce qui met en évidence le potentiel très inexploité dans la région.

### 3.5.2. Le modèle opérationnel hybride de takaful

Il existe plusieurs modèles économiques de Takaful, dont principalement les modèles qui reposent sur les contrats de Moudaraba, de Wakala et un modèle hybride assez répandu. Dans ce dernier, l'opérateur Takaful, une compagnie d'assurance agréée et réglementée, a deux relations contractuelles différentes conformes à la Charia avec le fonds Takaful comme suit :

---

<sup>41</sup> Rapport sur la stabilité des services financiers islamiques 2019, IFSB

<sup>42</sup> ICD-Refinitiv Islamic Finance Development Report 2019

### UN CONTRAT WAKALA

l'opérateur Takaful gèrera le fonds Takaful en tant que mandataire pour le compte des participants (c'est-à-dire à travers une prestation de services d'assurance technique et la gestion des opérations) contre le paiement d'une commission convenue (généralement un pourcentage fixe déduit des contributions brutes versées par les participants)

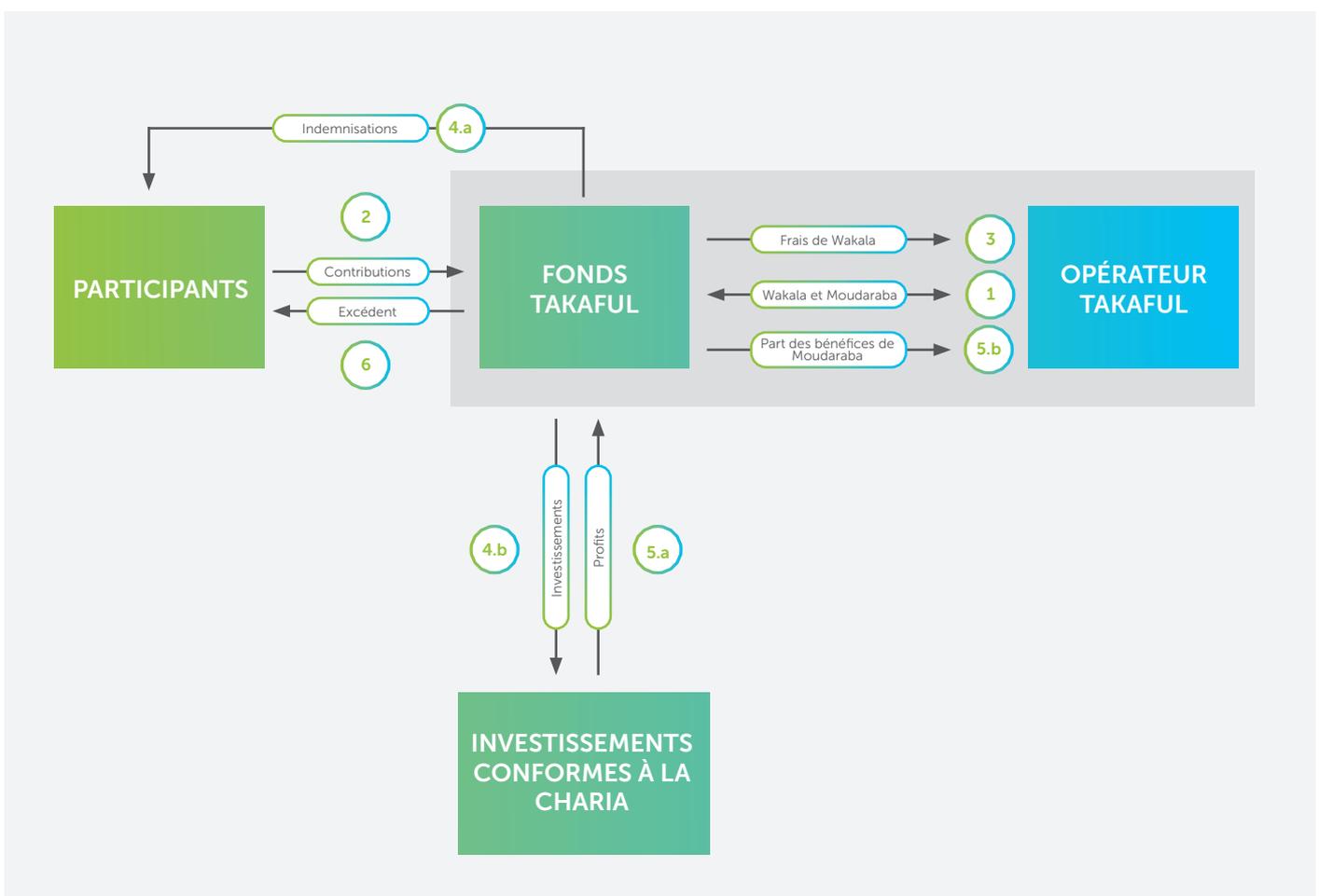
### UN CONTRAT MOUDARABA

l'opérateur Takaful agira en tant que gestionnaire des investissements du fonds Takaful dans des instruments financiers conformes à la Charia en contrepartie d'une part sur les profits générés par ces investissements.

En mettant en œuvre le modèle hybride, des commissions au titre du mandat sont versées à l'Opérateur Takaful qui percevra également une part sur les profits générés par les investissements. A la fin d'un exercice, tout excédent du fonds Takaful calculé après indemnisation de tous les sinistres et après déduction des réserves sera distribué aux participants<sup>43</sup>.

Le modèle hybride étant le plus courant et obligatoire dans de nombreux pays est illustré dans la figure ci-dessous qui montre un flux de processus simplifié :

Figure 4 : Flux de processus du modèle Takaful hybride



<sup>43</sup> L'excédent est généralement versé aux participants après avoir constitué des réserves suffisantes pour assurer la durabilité des opérations Takaful

SECTION 4

# Fintech islamique



## 4 | Fintech islamique

Fintech (abréviation de « technologies de la finance ») fait référence à l'innovation technologique dans le secteur financier. Elle englobe toutes les innovations qui affectent le commerce, les paiements, les services, les processus, les contrats et même les réglementations. Les Fintech se développent rapidement en raison de leur nature disruptive. Elles tentent de remodeler les marchés et l'industrie en contribuant au changement nécessaire à l'économie à un rythme plus rapide par rapport à des méthodes et outils traditionnels. Par conséquent, tous les régulateurs financiers, investisseurs et institutions financières projettent un avenir dominé par les Fintech.

Il existe un intérêt croissant pour les Fintech islamiques, car les FSFI y voient une opportunité unique de combler le fossé entre elles et les institutions financières conventionnelles. Alors qu'il existe un nombre croissant d'entreprises de Fintech islamiques dans un certain nombre de pays, dont l'Indonésie, le Royaume-Uni, les Émirats Arabes Unis, le Bahreïn et la Malaisie, le nombre d'initiatives dans ce domaine reste encore moins élevé que dans la finance conventionnelle.

### Fintech en Afrique

Les Fintech conventionnelles et islamiques ont attiré l'attention de nombreuses institutions financières et investisseurs ces dernières années à travers le monde entier. Toutefois l'Afrique et en particulier l'Afrique subsaharienne accuse toujours un certain retard. L'Afrique est un continent d'opportunités pour les investissements dans les Fintech en raison de son environnement économique et démographique unique. Le continent se caractérise par une infrastructure financière relativement moins développée et une population non bancarisée d'environ 57 %<sup>44</sup>.

En assurant l'accès aux services financiers à cette population, les fournisseurs de Fintech, y compris les Fintech islamiques, ont le potentiel de changer profondément le paysage des services financiers et de jouer un rôle central dans l'inclusion financière. Le continent africain a déjà montré de bons indicateurs pour les Fintech avec l'un des taux de pénétration en matière de téléphonie mobile le plus élevé au monde. Il connaît actuellement un boom des services financiers mobiles et des technologies de paiement<sup>45</sup>. Les sociétés M-Pesa et M-Akiba du Kenya ont connu jusqu'à présent un grand succès dans le domaine conventionnel.

Actuellement, la révolution Fintech en Afrique est principalement alimentée par les trois principaux pôles, l'Afrique du Sud, le Kenya et le Nigéria. Ces pays disposent d'écosystèmes Fintech relativement plus avancés que le reste du continent. Avec des acteurs locaux et mondiaux, le paysage des Fintech en Afrique a connu une croissance à un rythme annuel d'environ 24 % au cours des 10 dernières années<sup>46</sup>.



**On pourrait conclure que le paysage des Fintech en Afrique présente des signes prometteurs d'une croissance impressionnante avec de nombreuses opportunités et que les Fintech islamiques peuvent être utilisées comme l'un des accélérateurs d'une telle croissance compte tenu de l'importante population musulmane qui vit sur le continent.**

<sup>44</sup> Base de données Global Findex, Banque mondiale

<sup>45</sup> FinTech en Afrique subsaharienne - Un aperçu des évolutions du marché et des opportunités d'investissement - EY

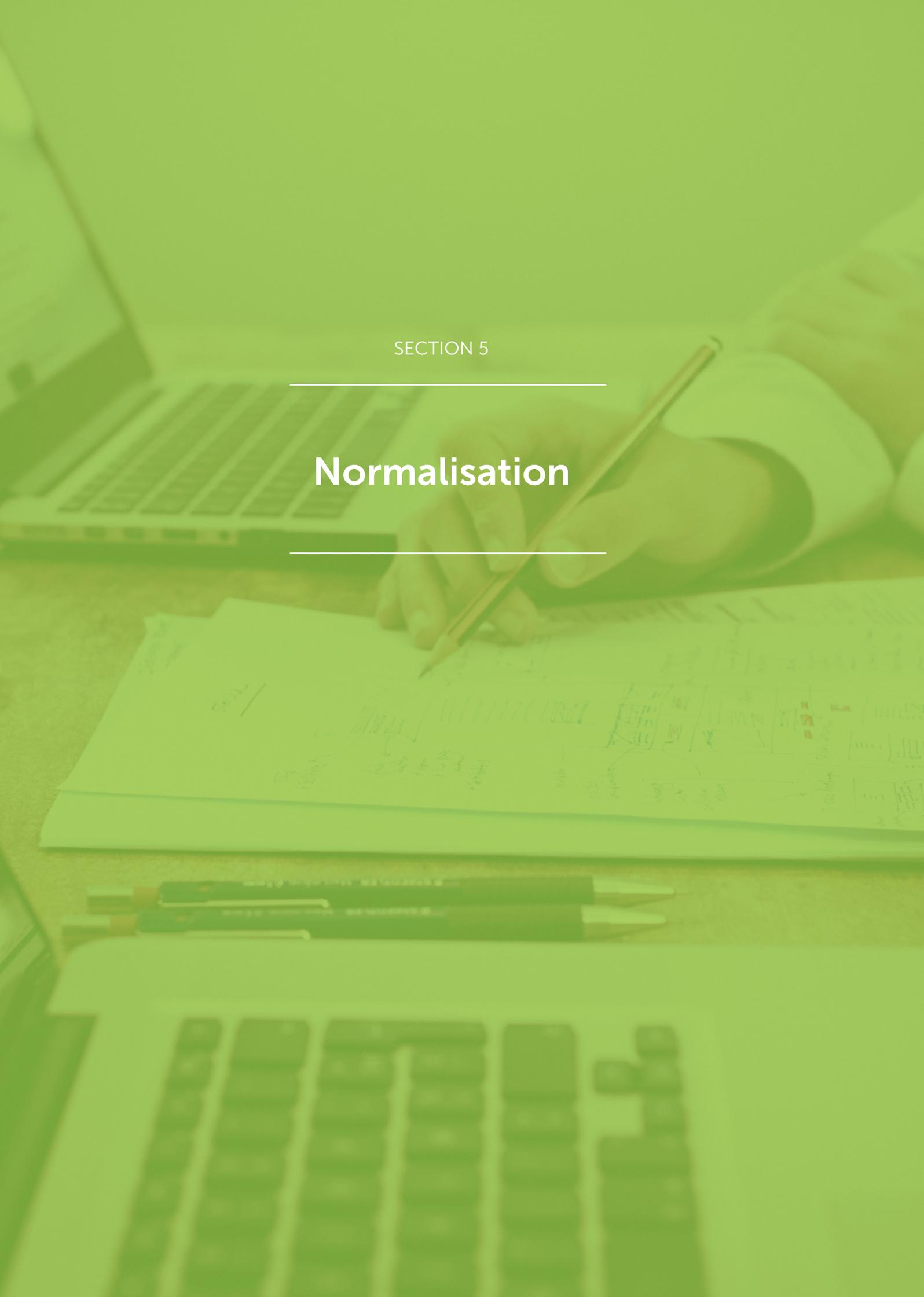
<sup>46</sup> FinTech en Afrique subsaharienne - Un aperçu des évolutions du marché et des opportunités d'investissement - EY

SECTION 5

---

# Normalisation

---



# 5 | Normalisation

La finance islamique a été intégrée dans le système financier mondial avec plus de 1 400 FSFI opérant dans des dizaines de pays et dans les principaux hubs financiers tels que Londres, Johannesburg et Hong Kong. Par conséquent, au fil des ans, le secteur a développé son offre et ses produits dans de nombreuses juridictions avec diverses fiscalités, différents milieux culturels et pratiques religieuses.

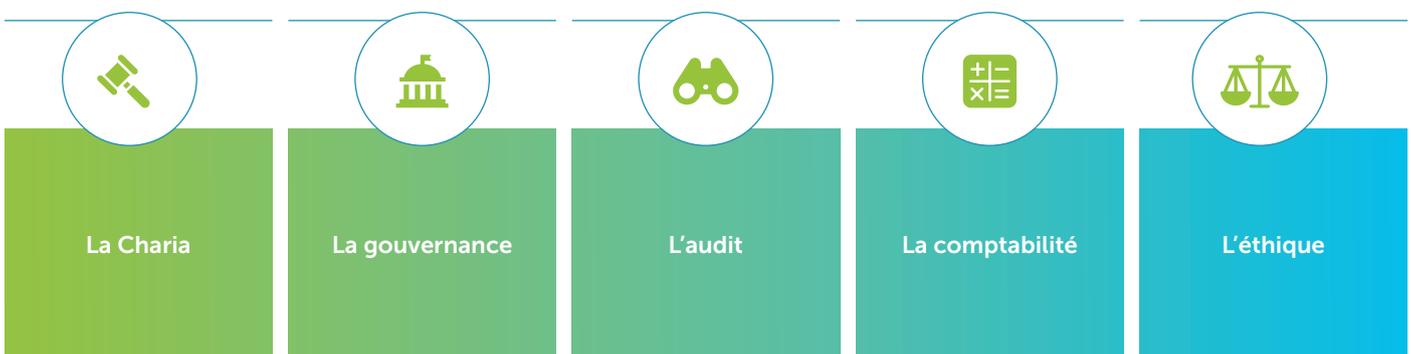
Suite à cette mondialisation et une croissance phénoménale, un besoin urgent d'harmonisation et de normalisation s'est fait sentir dans le secteur pour atteindre les principaux objectifs suivants :

- Maintenir l'intégrité de secteur de la finance islamique et protéger sa réputation contre toute pratique controversée ;
- Renforcer la stabilité du secteur de la finance islamique ;
- Fournir des références, des normes et des meilleures pratiques internationalement reconnues aux parties prenantes du secteur ;
- Créer l'uniformité et la cohérence dans les opérations des FSFI en se concentrant sur les structures des produits, les processus et les procédures, les exigences de gouvernance et de conformité à la Charia, la comptabilité et l'audit, la gestion des risques, la gestion des liquidités, etc. ;
- Stimuler les transactions d'investissement transfrontalières et la coopération internationale dans le secteur de la finance islamique ;
- Réduire les coûts opérationnels globaux, rationaliser les activités quotidiennes et améliorer l'efficacité des FSFI, en particulier lorsque la capacité des parties prenantes, y compris, mais sans s'y limiter, les régulateurs et les acteurs du marché, est très limitée en raison de l'introduction récente de la finance islamique dans certains pays.

Par conséquent, les principaux organismes normatifs suivants ont été créés par les parties prenantes du secteur pour franchir un nouveau palier.

## 5.1. AAOIFI

L'AAOIFI<sup>47</sup> a été créée en 1991 à Bahreïn en tant qu'organisme normatif international, autonome et à but non lucratif. Sa mission principale est d'assurer l'uniformité et l'harmonisation des pratiques dans tous les secteurs de la finance islamique. A ce jour, l'AAOIFI a publié plus de 100 normes dans les domaines techniques suivants :



<sup>47</sup> Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions - Organisation de comptabilité et d'audit pour les institutions financières islamiques

Les normes de l'AAOIFI sont devenues des exigences réglementaires dans des dizaines de juridictions. Elles ont été parfois partiellement adoptées ou servent de référence dans d'autres pays. Les normes Charia de l'AAOIFI reflètent l'opinion unanime des oulémas et experts de la Charia issus des différentes écoles de jurisprudence islamique et différentes régions du monde.

Outre les gouvernements et les organismes de réglementation, les normes Charia de l'AAOIFI sont volontairement mises en œuvre et suivies par la BIsD. Par ailleurs, de nombreux cabinets de conseil en finance islamique bien connus, des cabinets d'audit, des banques islamiques, des entreprises Takaful, des établissements de crédit non bancaires, des sociétés de marché des capitaux, des établissements d'enseignement et institutions de formation, universitaires et professionnels de la Charia à travers le monde entier les utilisent en tant que référentiel.

## 5.2. IFSB

L'IFSB (Islamic Financial Services Board) a été créé en 2002 en Malaisie en tant qu'organisation internationale de normalisation pour les régulateurs, les organisations multilatérales et les acteurs du marché qui ont un intérêt direct à développer un secteur financier islamique sain et stable.

IFSB promeut le développement d'un secteur prudent et transparent en introduisant de nouvelles normes sur mesure ou en adaptant les normes internationales existantes aux principes de la Charia et en les recommandant aux banques, assurances et marchés de capitaux. À ce jour, l'IFSB a publié 30 normes, principes directeurs et notes techniques principalement axés sur les domaines prudentiels et réglementaires, la gestion des risques, l'adéquation des fonds propres, les exigences de solvabilité, le processus du contrôle prudentiel, la gestion des liquidités, la gouvernance, etc.

En 2019, l'IFSB comptait 179 membres institutionnels, dont 78 autorités de réglementation et de supervision, des organisations intergouvernementales et des bourses réparties dans 48 juridictions, dont Bank of England (Royaume-Uni), Bank Negara Malaysia, Dubai Financial Services Authority (Emirats Arabes Unis), Financial Services Authority de l'Indonésie, Banque Centrale du Luxembourg, Capital Markets Authority (Kenya), la Banque Mondiale et le Fonds Monétaire International (FMI).

L'IFSB travaille en étroite collaboration avec les autorités et organisations susmentionnées et leur fournit en conséquence un soutien technique et des prestations de renforcement des capacités pour l'adoption de ses normes et la promotion de la finance islamique.

En mai 2018, le Conseil d'administration du FMI a officiellement adopté l'utilisation des Principes fondamentaux pour la réglementation financière islamique pour les banques (CPIFR) de l'IFSB<sup>48</sup> dans sa méthodologie d'évaluation du secteur financier. Le CPIFR sera appliqué par le FMI dans ses évaluations du secteur financier pour les systèmes bancaires entièrement islamiques et, en complément des Principes fondamentaux de Bâle pour un contrôle bancaire efficace, dans les marchés où les services bancaires islamiques sont d'une importance systémique. Cette décision a contribué à compléter l'architecture financière islamique internationale pour la stabilité financière, tout en incitant les régulateurs de nombreuses juridictions à améliorer leurs cadres prudentiels pour le secteur bancaire islamique.

## 5.3. IIFM

IIFM (International Islamic Financial Market) a été créé en 2002 à Bahreïn en tant qu'organisme de normalisation à but non lucratif pour les marchés des capitaux et monétaires du secteur de la finance islamique. Son rôle consiste à développer une documentation normalisée conforme à la Charia, des produits types, des opinions Charia, des avis juridiques spécifiques à une juridiction

---

<sup>47</sup> Les CPIFR sont destinés à fournir un ensemble de principes de base pour la réglementation et la supervision des fournisseurs de services bancaires islamiques en tenant compte de leurs spécificités et exigences uniques

et des directives opérationnelles pour les produits des marchés des capitaux et monétaires islamiques. Les fondateurs de l'IIFM sont la Banque Centrale de Bahreïn, la Bank Negara Malaysia, la Bank Indonesia, le ministère des Finances de Brunei Darussalam, la Banque Centrale du Soudan et la BIsD.

En 2019, l'IIFM a publié 12 normes pour les produits des marchés des capitaux et monétaires islamiques ci-après, structurés pour faciliter la couverture, la gestion de la liquidité et le trade finance :

|   |   |
|---|---|
| Placement du Trésorerie islamique                       | Contrat cadre de couverture conforme à la Charia              |
| Swap islamique des taux de profit                       | Placement interbancaire non restreint                         |
| Alternative conforme à la Charia au Repo conventionnel  | Swap islamique des devises                                    |
| Change à terme islamique                                | Produit de soutien au crédit pour les garanties en trésorerie |
| Produit de participation non financé pour trade finance | Produit de participation financé pour le trade finance        |

Selon l'enquête sur la mise en œuvre des normes de l'IIFM 2019, les produits et normes énumérés ci-dessus ont été utilisés par des centaines de FSFI dans 17 juridictions en 2019.

SECTION 6

---

# Gouvernance Charia

---



# 6 | Gouvernance Charia

Les FSFI ont une proposition de valeur unique qui est profondément enracinée dans un ensemble de principes éthiques. Ces principes et valeurs universelles permettent d'offrir un système inclusif et collaboratif qui vise à stimuler l'inclusion financière, à soutenir l'esprit d'entreprise, à encourager la transparence et à promouvoir l'équité.

Pour atteindre ces objectifs et atténuer dûment le risque de non-respect de la Charia, le secteur de la finance islamique dans tous les pays doit disposer d'un cadre de gouvernance Charia et d'une infrastructure de soutien qui garantissent une bonne conduite dans les FSFI sur la base d'une conviction ferme, de principes éthiques et de pratiques conformes aux exigences légales, réglementaires et de la Charia.

## 6.1. Risque de non-conformité à la Charia

Le risque de non-conformité à la Charia est défini comme le risque de réduction des bénéfices ou de la valeur, par une perte financière ou de réputation résultant du non-respect de la Charia par les FSFI. Par conséquent, ce risque découle du défaut de se conformer à des règles, principes et exigences de la Charia, tels que définis par les autorités ou organismes mandatés à cette fin au niveau national et/ou des institutions (le cas échéant)<sup>49</sup>.

La non-conformité peut résulter d'une violation des réglementations, politiques, processus, procédures, contrats et de toute autre documentation, dispositions et activités liées aux FSFI et à leurs produits et services.

La probabilité et l'impact de ce risque unique peuvent être à la fois élevés et importants. Ils doivent donc être soigneusement gérés et atténués afin de réduire leur impact :

### IMPACT FINANCIER

Les transactions non conformes sont considérées comme nulles par la Charia, donc tout revenu généré par celles-ci ne serait pas acceptable pour les FSFI et sera sujet à purification (c'est-à-dire à être versé en don à un organisme caritatif et comptabilisé comme une dépense au lieu d'un revenu).

### IMPACT NON FINANCIER

Les problèmes de non-conformité à la Charia peuvent nuire fortement à la réputation du secteur de la finance islamique et à la confiance des parties prenantes dans toute proposition financière islamique.

Par conséquent, le risque de non-conformité à la Charia est un risque systémique dans la finance islamique et son atténuation à tous les niveaux (mondial, national et institutionnel) est essentielle pour construire un écosystème fonctionnel et performant.

## 6.2. Cadre de gouvernance Charia

Le cadre de gouvernance Charia est un système complet qui définit un ensemble de mesures nationales et/ou institutionnelles, des accords, des prérequis, des organes et des politiques pour la préservation de la conformité Charia dans la finance islamique. L'objectif global est d'établir un

<sup>48</sup> Les autorités / organes nommés responsables de la publication des règles sur la conformité à la Charia pour les FSFI aux niveaux national et/ou institutionnel dépendront largement de la juridiction

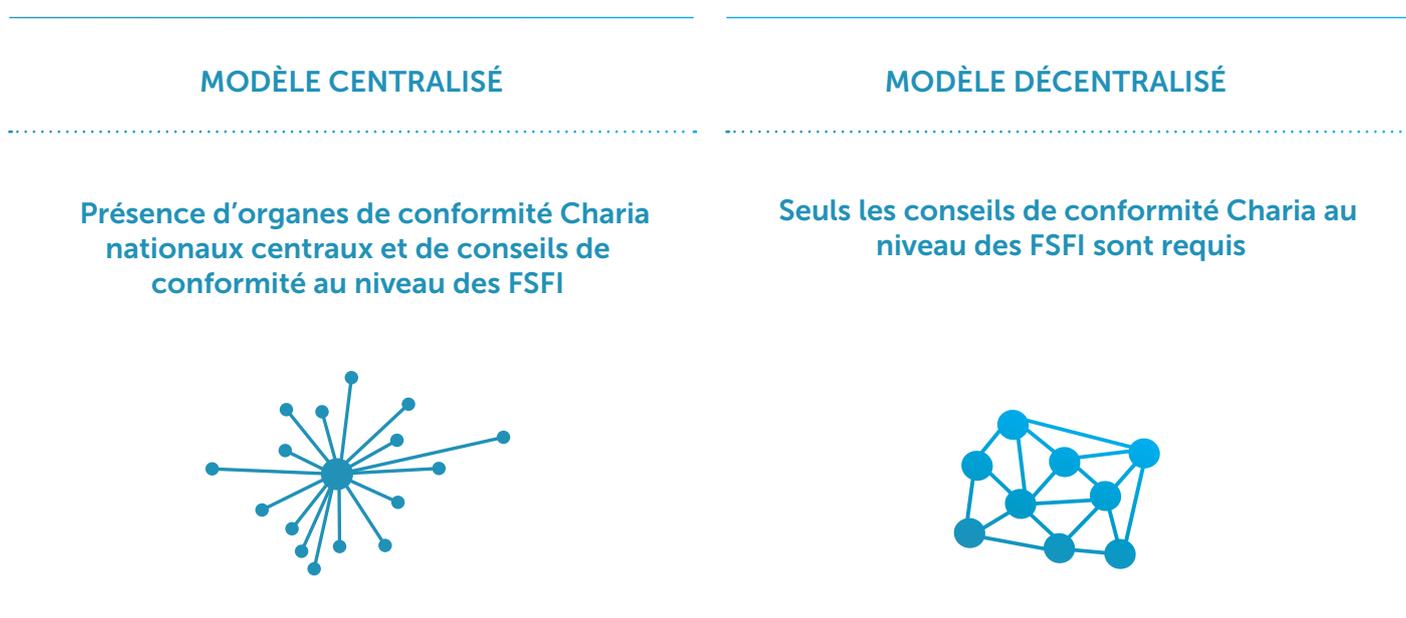
dispositif de surveillance efficace et indépendant relatif à la conformité à la Charia sur l'ensemble des activités des FSFI et de réduire au minimum leur exposition au risque de non-conformité.

Il est essentiel de souligner que les exigences du cadre de gouvernance Charia vont de pair avec les autres exigences légales applicables aux FSFI qui supportent un modèle de double gouvernance afin de satisfaire à la fois la Charia et la réglementaire en vigueur.

Les décideurs politiques et les régulateurs ont adopté différents modèles de gouvernance Charia pour assurer le bon fonctionnement des FSFI. Les perspectives réglementaires variées sur la gouvernance Charia sont dues à la nature diversifiée des systèmes juridiques, des cultures et des tissus religieux dans les différents pays où les FSFI offrent leurs produits et services.

Dans les pratiques actuelles, il existe globalement deux modèles courants de gouvernance Charia :

Diagramme 5 : Différents modèles de gouvernance de la Charia



### 6.3. Composantes clés du cadre de gouvernance Charia

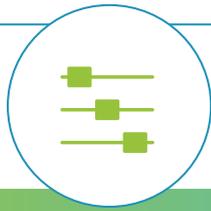
Les composants clés du cadre de gouvernance Charia sont les suivants<sup>50</sup>:

| AU NIVEAU NATIONAL  | AU NIVEAU DES INSTITUTIONS  |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Conseil de Conformité Charia Central.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Conseil de Conformité Charia ;</li> <li>Département Interne de Conformité Charia ;</li> <li>Audit de conformité Charia (interne<sup>51</sup> et externe).</li> </ul> |

<sup>50</sup> Les nomenclatures et termes utilisés pour décrire ces composants peuvent varier d'une juridiction à l'autre, mais les fonctions restent largement similaires

<sup>51</sup> L'audit interne de la Charia peut faire partie de la fonction d'audit interne du FSFI (sous réserve de capacité)

Figure 6 : Composantes clés du cadre de gouvernance Charia



### CONSEIL DE CONFORMITE CHARIA CENTRAL

Il s'agit d'un organe indépendant au niveau national, parfois rattaché à un régulateur spécifique, nommé par une autorité compétente. Il agit en tant qu'autorité suprême pour toutes les problématiques de conformité à la Charia pour le secteur financier du pays (ou l'un de ses secteurs). Son objectif principal est de garantir la conformité à la Charia de façon permanente en travaillant en étroite collaboration avec les parties prenantes du secteur, y compris les comités de conformité Charia des institutions afin pour de réduire correctement le risque de non-conformité et contribuer à la stabilité financière



### CONSEIL DE CONFORMITE CHARIA

Il s'agit d'un comité de conformité indépendant au niveau de l'institution composé d'oulémas et d'autres experts techniques (finance, droit, fiscalité,...) qui fournissent des conseils, une supervision et une certification en matière de conformité à la Charia pour les produits et activités des FSFI afin de garantir aux parties prenantes une conformité Charia permante



### DÉPARTEMENT CHARIA INTERNE

Il s'agit d'une fonction de conformité Charia interne à l'institution mais qui agit de façon indépendante. Elle apporte des conseils et répond en premier lieu aux questions et problématiques de conformité Charia et elle s'assure que les directives du Comité de Conformité (Central ou décentralisé) sont correctement suivies et appliquées à l'intérieur des FSFI



### AUDIT DE CONFORMITE CHARIA

Il s'agit des examens et d'audit sur la conformité à la Charia réalisés de façon indépendante et régulière sur l'ensemble des produits, opérations, activités, procédures, contrôles internes du FSFI. L'auditeur exprime une opinion, basée sur un niveau d'assurance raisonnable, sur la conformité à la Charia telle que définie par le Conseil Centralisé ou décentralisé



SECTION 7

---

# Pourquoi la finance islamique pour l'Afrique ?

---

# 7 | Pourquoi la finance islamique pour l'Afrique ?

La finance islamique peut jouer un rôle important dans le renforcement économique des populations, dans la promotion de la culture entrepreneuriale, par l'investissement dans l'économie réelle et durable, contribuant ainsi de façon positive aux économies africaines. L'intégration de la finance islamique dans les programmes de développement nationaux et régionaux peut aider les nations à atteindre bon nombre de leurs principaux objectifs stratégiques.

Un continent peuplé de 1,2 milliard de personnes, dont environ 40 % de musulmans<sup>52</sup>, peut s'appuyer sur la finance islamique afin de stimuler l'inclusion financière pour laquelle il accuse un retard sur la moyenne mondiale de 69 %, avec seulement 43 % de sa population ayant accès aux services financiers en 2017<sup>53</sup>.

Les gouvernements africains peuvent également utiliser la finance islamique en capitalisant sur le fait que le continent est une destination émergente qui attire les investissements directs étrangers (IDE). Ces derniers peuvent augmenter par la finance islamique et devenir une source de financement durable pour soutenir les projets de développement vitaux.

En outre, la finance islamique peut être utilisée pour promouvoir notamment la mobilisation de l'épargne intérieure, la diversification des sources de financement pour le secteur privé, y compris les petites et moyennes entreprises (« PME »), et le financement des projets d'infrastructure, d'éducation et d'agriculture du gouvernement. L'introduction et la mise en œuvre adéquates de la finance islamique ont le potentiel d'améliorer le niveau de sophistication de l'ensemble du secteur financier tout en stimulant une concurrence saine entre les acteurs conventionnels et les FSFI.

En conclusion, les recommandations fournies dans la section suivante visent à faire de la finance islamique une véritable force de changement pour l'Afrique en capitalisant sur sa dynamique économique, loin de toute idéologie religieuse.

Figure 7 : Rôle de la finance islamique dans la réalisation des objectifs de développement national



<sup>52</sup> CFC Africa Insights - Rapport sur la finance islamique en Afrique - Thomson Reuters

<sup>53</sup> Base de données Global Findex, Banque mondiale



SECTION 8

---

**Principaux freins et  
recommandations  
pour une intégration  
réussie de la finance  
islamique en Afrique**

---

# 8 | Principaux freins et recommandations pour une intégration réussie de la finance islamique en Afrique

|  |   |  |
|--|---|--|
| <p>1</p>  <p>Vision et volonté politique</p>                                      | <p><b>Freins</b></p> <p>Manque de vision et de volonté politique du gouvernement pour voir la valeur de l'introduction de la finance islamique dans le système financier.</p> | <p><b>Recommandations</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Définir une vision appuyée par une politique de finance islamique sur mesure supportée par toutes les parties prenantes et un chef d'orchestre national<sup>54</sup> pour superviser le développement de l'écosystème de la finance islamique par rapport à des objectifs clairement définis<sup>55</sup>. Cette politique doit avoir une vision stratégique de la finance islamique et se concentrer principalement sur les objectifs sociaux-économiques auxquels la finance islamique peut apporter des solutions.</li> <li>• Établir des plans et des stratégies détaillés en phase avec la politique susmentionnée pour le développement du secteur financier islamique où les objectifs, les jalons, les ressources, les actions sont clairement identifiées et peuvent être utilisés pour mesurer l'efficacité de l'écosystème en vue de son évolution.</li> </ul> |
| <p>2</p>  <p>Cadres juridiques, réglementaires et de supervisions adéquates</p> | <p><b>Freins</b></p> <p>Absence ou inadéquation des cadres financiers, juridiques, réglementaires et de supervision pour répondre aux spécificités des FSFI.</p>              | <p><b>Recommandations</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Amender ou mettre en place les lois et réglementations relatives au secteur financier pour permettre un ancrage juridique robuste et adapté pour les FSFI, en s'appuyant tant que possible sur les standards, normes et directives instaurés par l'IFSB et l'AAOIFI (le cas échéant)<sup>56</sup> ;</li> <li>• Développer les cadres et outils de supervision appropriés pour les FSFI afin d'assurer une supervision basée sur les risques spécifiques et qui couvre les procédures d'octroi d'agrément, les directives de gestion des risques, les procédures d'inspection sur place, les procédures de contrôle à distance, le traitement des réserves spéciales des dépôts islamiques, les rapports à destination des régulateurs et tout autre outil de supervision pertinent pour assurer un suivi du secteur financier islamique.</li> </ul>                       |
| <p>3</p>  <p>Fiscalité</p>  | <p><b>Freins</b></p> <p>Des produits financiers islamiques surtaxés comparés à la taxation des produits conventionnels.</p>   | <p><b>Recommandations</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Amender la fiscalité existante et instaurer des dispositions fiscales adaptées à la finance islamique pour parvenir à la neutralité fiscale entre les FSFI et acteurs conventionnels et ainsi créer des conditions de concurrence équitables<sup>57</sup>.</li> </ul>   |

<sup>54</sup> Par exemple, comité directeur inter-réglementaire ou groupe technique

<sup>55</sup> La Malaisie et le Royaume-Uni sont des exemples clés de cette « approche de leadership national » recommandée. Les deux pays ont réussi à exploiter le potentiel de la finance islamique au service de leurs économies nationales et se sont donc positionnés comme les principaux centres mondiaux de la finance islamique avec le soutien de leurs gouvernements respectifs

<sup>56</sup> Les réglementations à mettre en œuvre devraient définir les exigences notamment l'adéquation des fonds propres, la classification et le provisionnement des crédits, les exigences de liquidité, la gouvernance d'entreprise Charia, la structure propriétaire et toute autre exigence réglementaire pertinente pour faciliter le fonctionnement efficace des deux modèles des FSFI (des institutions financières islamiques à part entière ou des opérations de guichets islamiques d'institutions financières conventionnelles)

<sup>57</sup> Comme expliqué dans la section 3.2.2, les produits financiers islamiques sont structurellement différents de leurs équivalents conventionnels car ils sont basés sur des contrats de vente, de location, de participation aux bénéfices, etc. au lieu des prêts et emprunts basés sur les intérêts. Cette différence structurelle implique que les produits financiers islamiques sont susceptibles de subir une fiscalité onéreuse qui les rend plus coûteux par rapport aux produits financiers conventionnels similaires. Ce problème a été résolu dans de nombreuses juridictions (comme le Royaume-Uni, le Luxembourg, la France, le Kenya, l'Afrique du Sud, etc.) en adaptant les textes fiscaux afin de garantir la neutralité fiscale des produits financiers islamiques, en les plaçant sur le même pied d'égalité que les produits conventionnels. Certaines juridictions, comme la Malaisie, ont même mis en place un traitement fiscal incitatif et favorable pour accélérer la croissance du secteur.

4



### Filet de sécurité financier

#### Freins

Absence d'instruments conformes à la Charia pour les régulateurs afin de protéger les clients en cas d'insolvabilité ou de faillite<sup>58</sup> des FSFI.

#### Recommandations

Développer des cadres juridiques et opérationnels sur mesure afin d'introduire :

- Une série d'instruments conformes à la Charia permettant notamment aux banques centrales d'intervenir en tant que prêteur en dernier ressort pour les FSFI et renforcer la stabilité et la résilience du système financier en Afrique.
- Un fonds de garantie des dépôts conforme à la Charia dédié à la protection des dépôts islamiques ouverts dans les livres des FSFI.

5



### Capital humain

#### Freins

Les capacités en finance islamique des ressources humaines sont très limitées chez les décideurs politiques, les régulateurs et les acteurs du marché.

#### Recommandations

- Développer un programme complet de renforcement des capacités en finance islamique pour les principales parties prenantes et en particulier au sein des instances gouvernementales. Les principaux objectifs de ce programme sur mesure sont les suivants :
  - Créer une solide base de connaissances sur les principes, les structures, les processus et les aspects pratiques de la finance islamique.
  - Comprendre les produits financiers islamiques, leurs caractéristiques juridiques et de conformité à la Charia, leurs caractéristiques techniques, leurs applications opérationnelles et leurs risques spécifiques.
  - Doter les parties prenantes des connaissances, des compétences et de la compréhension nécessaires des différents outils de réglementation et de supervision pour renforcer les capacités internes requises afin de superviser prudemment le secteur naissant de la finance islamique en Afrique.
- Introduire une exigence réglementaire dans le cadre des procédures d'octroi d'agrément et d'autorisation pour les FSFI d'allouer un budget annuel spécifique pour développer les capacités de leurs ressources humaines dans le domaine de la finance islamique. Ce budget sera à dépenser au cours de l'année civile concernée et toute violation de cette exigence sera passible de sanctions disciplinaires et financières de la part des régulateurs.

6



### Sensibilisation

#### Freins

Manque de sensibilisation à la finance islamique au sein du grand public qu'il soit musulman et non-musulman. Idées reçues sur la finance islamique.

#### Recommandations

- Lancer des campagnes de sensibilisation avec le soutien du gouvernement en utilisant les différents canaux de communication, y compris la télévision nationale, les journaux, les médias sociaux, etc. pour transmettre au grand public africain les messages clés suivants sur la politique financière islamique du gouvernement :
  - La finance islamique est une alternative financière à la finance conventionnelle qui possède un ensemble unique des valeurs éthiques qui sont universelles. Par conséquent, la finance islamique n'est pas réservée exclusivement aux musulmans.
  - La finance islamique a le potentiel de jouer un rôle clé dans le développement économique national en attirant des investissements directs étrangers, en stimulant l'inclusion financière, en diversifiant les marchés financiers, en promouvant la culture entrepreneuriale et en offrant de nouvelles alternatives financières à tous les Africains.
- Introduire une obligation réglementaire pour les FSFI d'allouer un budget annuel spécifique pour contribuer à la sensibilisation du grand public à la finance islamique. Ce budget sera à dépenser au cours de l'année civile concernée et toute violation de cette exigence sera passible de sanctions disciplinaires et financière de la part des régulateurs.

<sup>58</sup> La gestion des crises dans le secteur financier implique l'utilisation d'un éventail d'instruments et de dispositions particulières, y compris une intervention et une résolution en amont, un prêteur en dernier ressort, un système de protection des dépôts de la clientèle, le sauvetage par le gouvernement et les procédures d'insolvabilité bancaire

7



Sukuk

### Freins

Absence de cadres juridiques et fiscaux adaptés à l'émission des Sukuk.

### Recommandations

- Établir un cadre juridique sur mesure pour les Sukuk afin de créer une base claire pour l'émission de Sukuk souverains et corporate<sup>59</sup>. Ce cadre juridique devrait clarifier la qualification juridique et le traitement des Sukuk notamment dans le cadre de la politique monétaire des Etats. En outre, il devrait clarifier au minimum, les exigences en termes de conformité Charia pour les émissions de Sukuk, leur traitement fiscal, les exigences pour la création et la gestion des SPV, le traitement comptable coté émetteur et investisseur, l'allocation des fonds levés, et les implications et obligations pour les initiateurs, souverains ou privés, en cas de défaillance du SPV.
- Émettre des Sukuk souverains liés aux projets d'infrastructures spécifiques du gouvernement, notamment aux projets d'énergie renouvelable, d'agriculture, d'éducation, de santé et du secteur industriel. Les Sukuk souverains compléteront l'écosystème financier islamique en Afrique et aideront les FSFI à gérer leurs liquidités d'une manière conforme à la Charia et à répondre à toutes les exigences légales applicables<sup>60</sup>.

8



Fintech islamique

### Freins

Absence d'un écosystème permettant aux Fintech islamiques de se développer et de servir les nations africaines.

### Recommandations

- Développer et intégrer les exigences réglementaires et de supervision spécifiques aux Fintech islamiques dans les cadres juridiques et réglementaires Fintech (le cas échéant). Une telle approche rationalisera le processus de développement de l'infrastructure juridique et réglementaire globale des Fintech en Afrique.
- Créer des centres de Fintech islamiques avec une infrastructure complète qui peut inclure, sans s'y limiter, les éléments suivants :
  - Création d'une pépinière de développement de projets et d'initiatives<sup>61</sup> ;
  - Créer des dispositifs réglementaires (sandbox) pour évaluer, approuver et fournir des autorisations, grâce à un processus allégé et flexible, à toutes les idées qui ont été développées avec des solutions technologiques viables, pour tester leur preuve de concept ;
  - Mise en place de programmes incubateurs avec des financements garantis par les FSFI locaux pour les candidats qualifiés des sandbox ;
  - Les candidats qualifiés des programmes incubateurs et qui obtiennent une licence se verront offrir la possibilité de présenter leurs projets à un fonds accélérateur dédié qui sera créé par les gouvernements africains pour investir dans les Fintech islamiques.

<sup>59</sup> En suivant entre autres les exemples du Royaume-Uni, du Luxembourg, de la Turquie, du Kenya et de l'Afrique du Sud

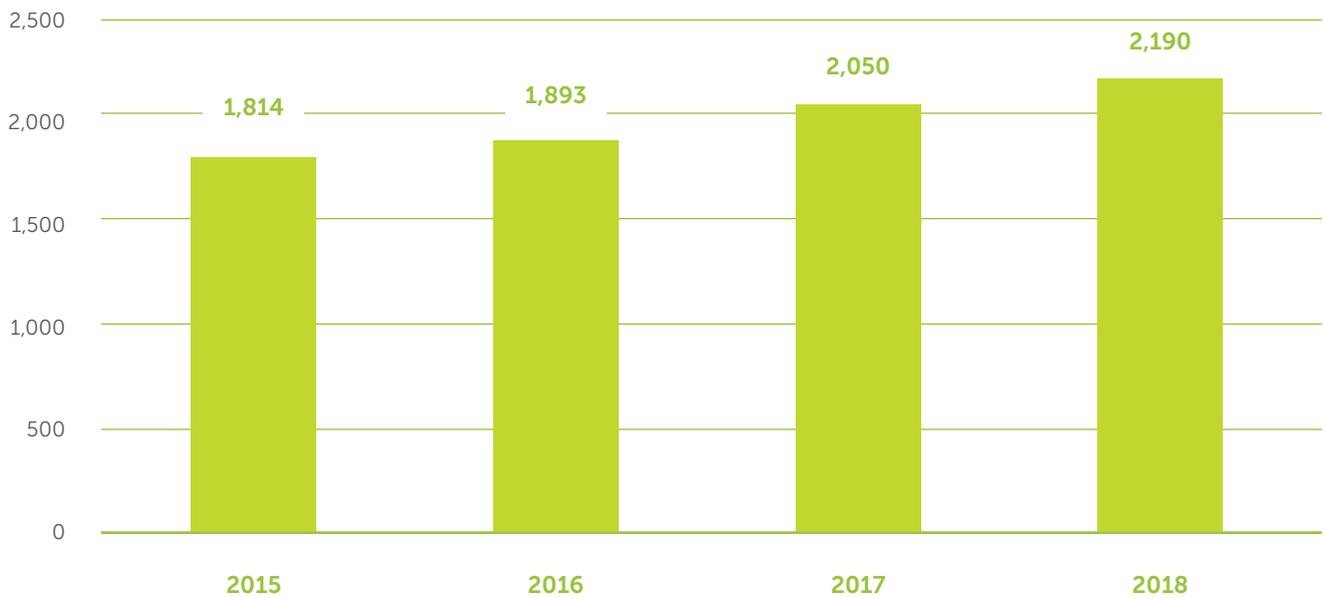
<sup>60</sup> Les Sukuk souverains peuvent également être utiles pour financer les besoins budgétaires du gouvernement, diversifier les sources et les instruments de financement public, établir une référence pour les émissions de Sukuk corporate en Afrique en tant que source de financement alternative pour le secteur privé, diversifier le secteur financier africain, mobiliser l'épargne intérieure pour financer les projets nationaux, etc.

<sup>61</sup> Toute personne ayant une idée peut postuler à ce laboratoire, et en cas de succès, une invitation sera offerte pour rejoindre le programme où l'idée sera développée avec le soutien de mentors spécialisés (couvrant les affaires, les finances, la Charia et l'informatique, etc.)

# ANNEXE

## Graphiques

**Graphique 1 : Total des actifs du secteur financier islamique (2015-2018)  
en milliards de dollars**



Source : Rapport de stabilité des services financiers islamiques 2015-2019, IFSB

**Graphique 2 : Répartition sectorielle du secteur de la finance islamique par actifs**



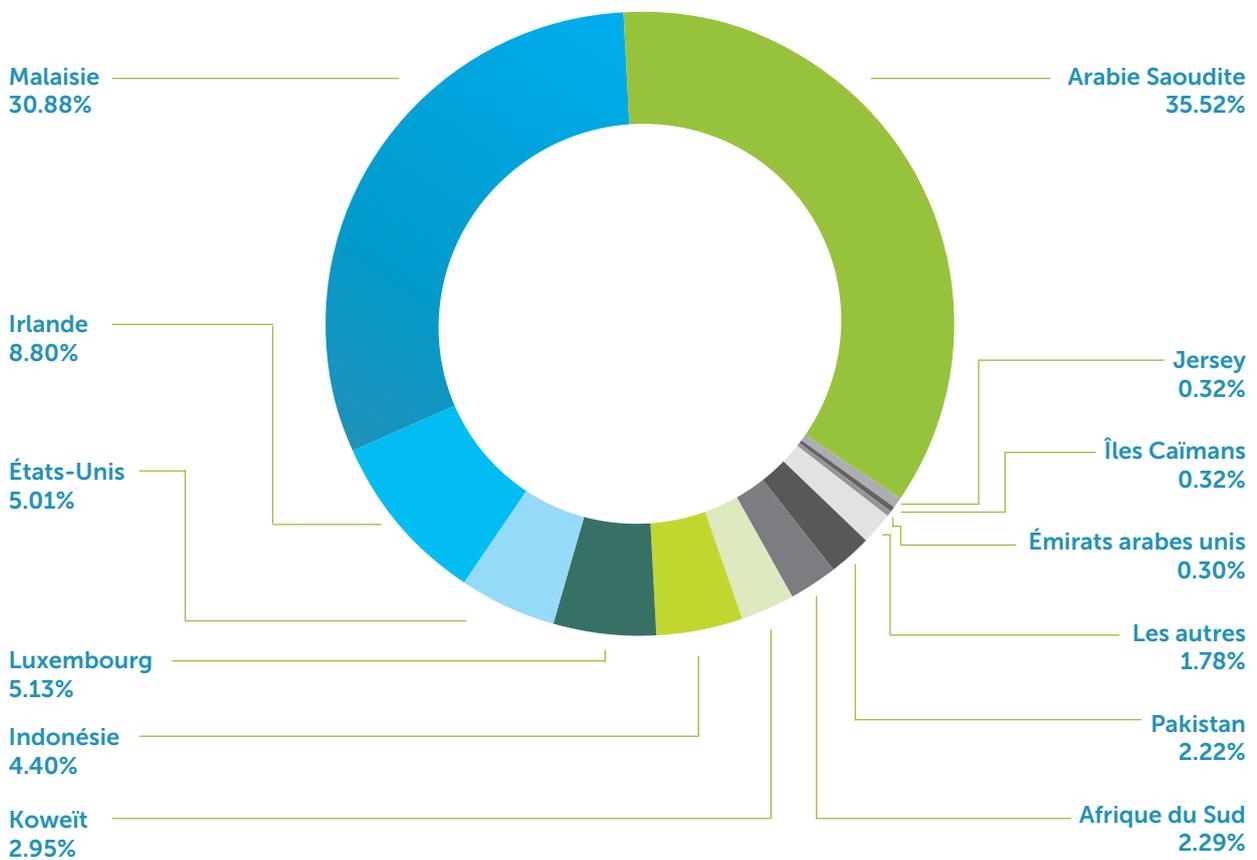
Source : Rapport de stabilité des services financiers islamiques 2019, IFSB

Graphique 3 : Répartition des actifs bancaires islamiques par région 2018



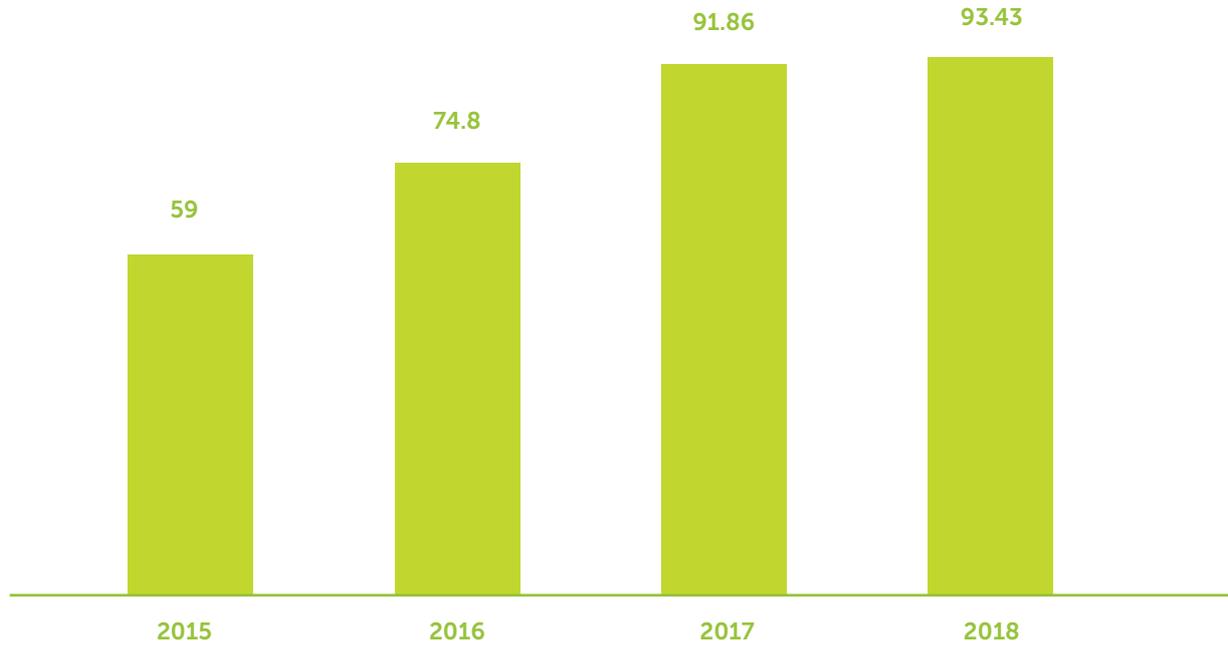
Source : Rapport de stabilité de l'industrie des services financiers islamiques 2019, IFSB

Graphique 4 : Actifs des fonds islamiques par pays 2018



Source : Rapport de stabilité des services financiers islamiques 2019, IFSB

Graphique 5 : Émission globale de Sukuk (2015-2018)  
en milliards de dollars



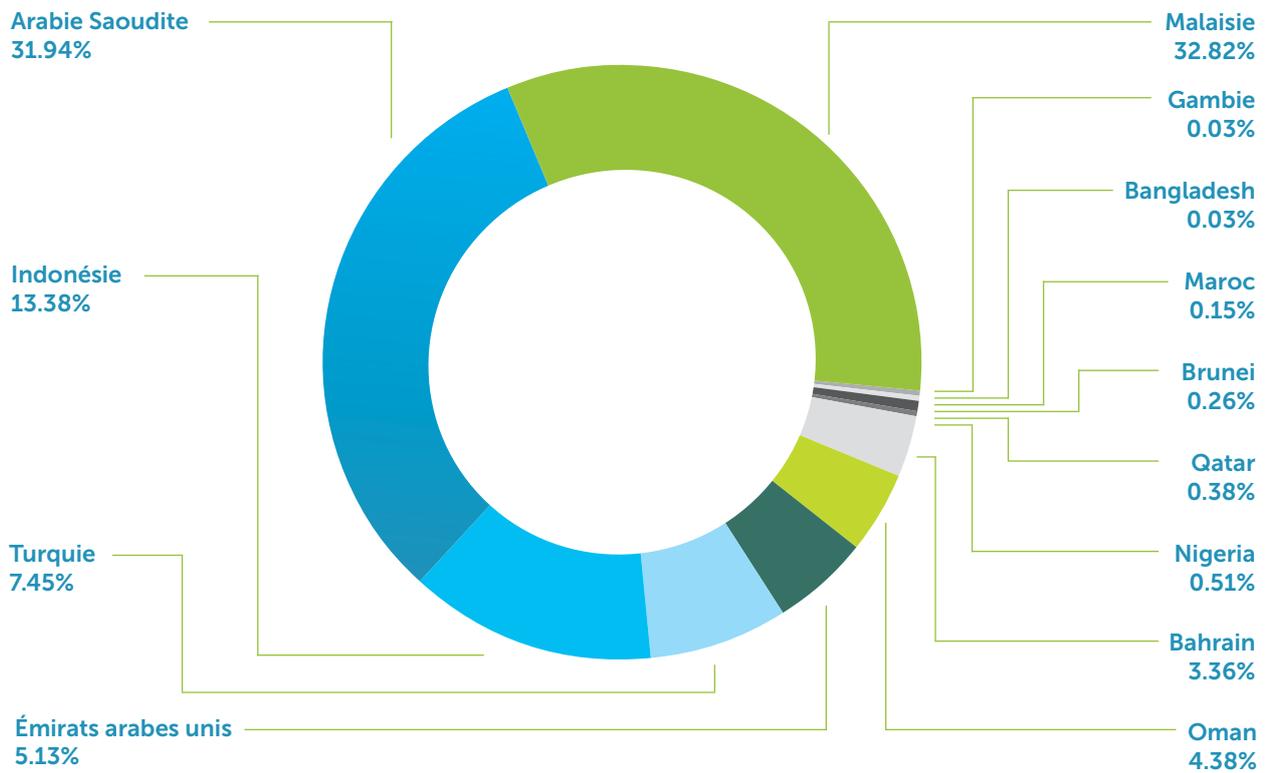
Source : Rapport de stabilité des services financiers islamiques 2019, IFSB

Graphique 6 : Émissions globales de Sukuk par juridiction 2018



Source : Rapport de stabilité des services financiers islamiques 2019, IFSB

Graphique 7 : Émission de Sukuk souverains par pays 2018



Source : Rapport de stabilité des services financiers islamiques 2019, IFSB

Graphique 8 : Composition des contributions Takaful par région 2017



Source: Islamic Financial Services Industry Stability Report 2019, IFSB



FSD Africa, Nairobi, Kenya  
info@fsdafrica.org  
@FSDAfrica

[www.fsdafrica.org](http://www.fsdafrica.org)



DFID, London, UK  
enquiry@dfid.gov.uk  
@DFID\_UK

[www.gov.uk](http://www.gov.uk)