

بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول:

منتجات وتطبيقات الابتكار و الهندسة المالية

بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية

يومي 5 و 6 ماي 2014م الموافق لـ: 5 و 6 رجب 1435هـ.

بعنوان:

Application et innovation en ingénierie financière islamique

**DOUAR Brahim
ARKOUB OUALI**

Résumé

L'avenir du développement du système financier islamique à travers un accroissement conséquent des actifs islamiques sous gestion est tributaire de deux grands piliers : d'une part la pérennisation de la solidité financière des banques islamiques et d'autre part leur capacité d'attraction commerciale au-delà de leurs marchés domestiques. L'édification de ces deux piliers passe inéluctablement par une modernisation de leur offre et l'efficacité de leurs mécanismes de gouvernance et de gestion des risques. Ainsi une nouvelle ère d'innovation d'instruments structurés et sophistiqués propre à l'industrie financière islamique serait un incontournable pré-requis.

A cet effet, nous essaierons de défricher dans un premier temps l'ingénierie financière islamique, et dans un second l'application et innovation en matière d'ingénierie financière islamique.

Mots clés : Les fonds islamiques, Gestion dynamique d'actif, Gestion de liquidité

Introduction :

La finance islamique est en droit d'espérer de beaux jours à venir, mais cela reste tributaire, inéluctablement, de sa capacité à relever certains défis stratégiques : Tout d'abord, la solidité des performances affichées par les banques islamiques durant ces dernières années, relèvent plus de l'euphorie du marché pétrolier qui est appelé à connaître tôt ou tard de probables fluctuations. De même, cette solidité trouve également ses explications dans le soutien systémique des gouvernements de leur pays.

Pérenniser à long terme ces performances sera un véritable défi pour les IFI, surtout en dehors de leur marché domestique et seront ainsi amenées à faire face à une compétitivité réelle, loin de tout effet d'éviction d'ordre politique ou religieux.

Cependant, Une ingénierie financière, moderne, créative et conforme à la Shari'a, pourra elle constituer un levier stratégique de développement du système financier islamique, à travers l'innovation d'instruments structurés, plus sophistiqués de gestion d'actif-passif (ALM), gestion dynamique d'actif (Hedge Funds et titrisation), gestion

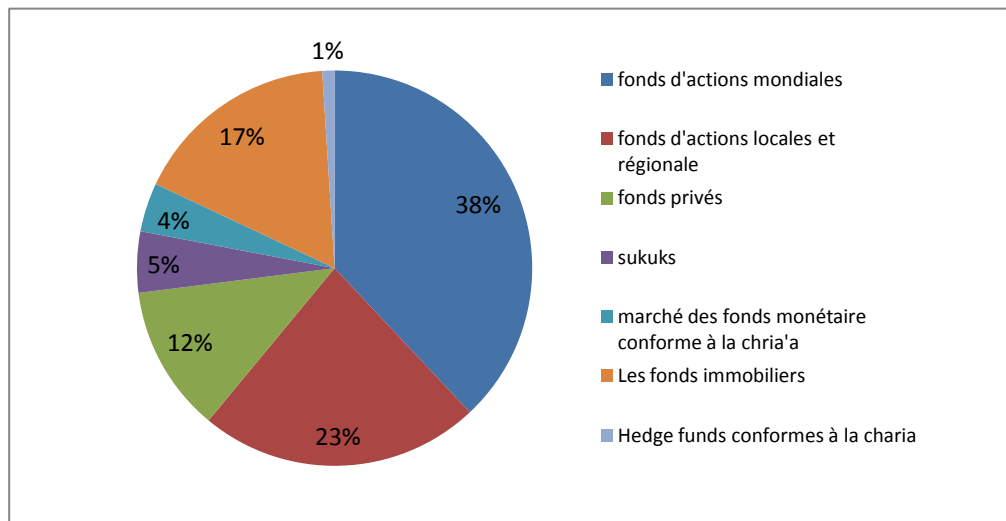
indicielle, gestion de liquidité (produits monétaires), et couverture du risque de marché (Produits dérivés).

I-Gestion dynamique d'actif en finance islamique :

Les fonds islamiques de gestion d'actifs sont répandus et très appréciés car leur gestion est, par construction, plus transparente que celle des banques du fait de leur objectif unique : faire fructifier des fonds levés auprès d'investisseurs. Bien entendu, les conditions prévues par le droit islamique doivent prévaloir. C'est ainsi qu'il n'est pas possible de mettre des dettes dans l'actif des fonds. « Les fonds islamiques peuvent être classés en trois grandes catégories : les fonds de dette, les fonds d'actions et les hedge funds. Dans tous les cas de figure, on crée, dans un premier temps, un fonds en utilisant la structure du mudaraba ou du musharaka. Le fonds émet alors des certificats, que l'on peut appeler sukuk, titres qui matérialisent l'investissement et donnent droit aux revenus correspondants. Ces certificats permettent au fonds de lever des ressources. La démarche varie ensuite selon la nature de l'actif traité¹. » On distinguera lors de cette recherche ces trois familles de fonds d'investissement islamiques :

- Fonds de dettes : Mourabaha et Ijara générant des revenus fixes (Fix-income)
- Fonds d'actions : Moudaraba et Mousharaka (Real estate, Private equity,...)
- Hedge Funds : Fortement Controversés et à prépondérance d'arbitrage spéculatifs et Produits dérivés.

Figure N° 01 : Fonds d'investissement islamique



Source :
www.eu-rekahed-ge.com

1) Les fonds d'actions :

Ce type de fonds investit

dans des titres dont le revenu est variable comme ceux des mudaraba, des musharaka et les titres de capital (actions) licites au regard du droit islamique. En ce qui concerne ces derniers, les juristes modernes font la distinction entre les sociétés personnelles (partnership) et les sociétés anonymes. Dans le premier cas, les décisions prises peuvent être attribuées à chacun des associés. Dans le second cas, la politique de l'entreprise étant fixée par la majorité des actionnaires, une décision donnée ne peut être attribuée à chacun des actionnaires en tant qu'individu. C'est ainsi que, si une société active dans un marché licite perçoit incidemment un intérêt, cela ne rend pas pour autant l'ensemble de l'activité illicite. Le point illicite ne peut, en tout cas, être imputé à chaque actionnaire²³.

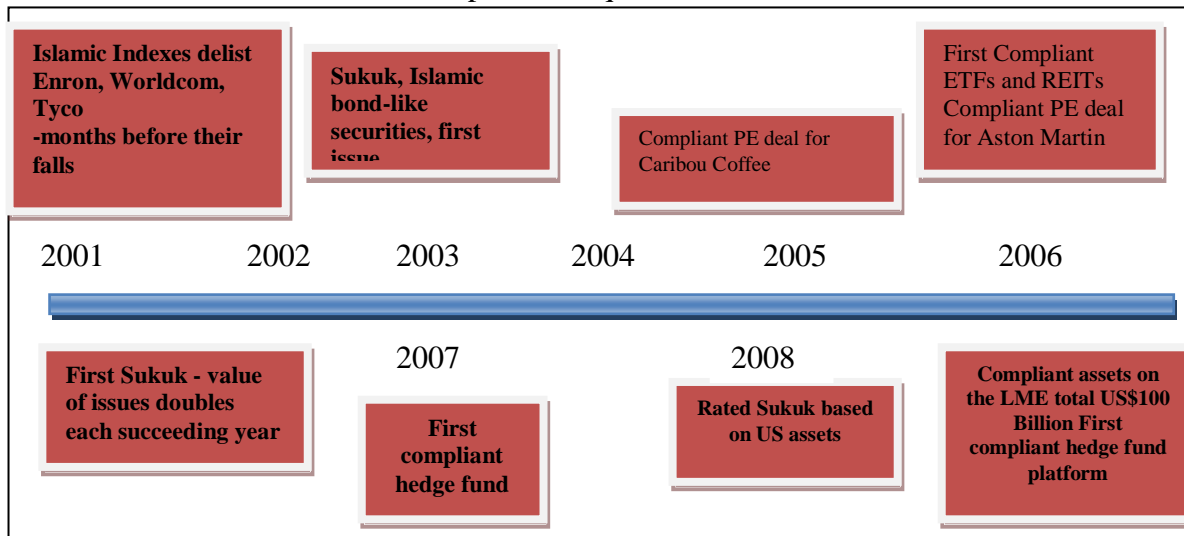


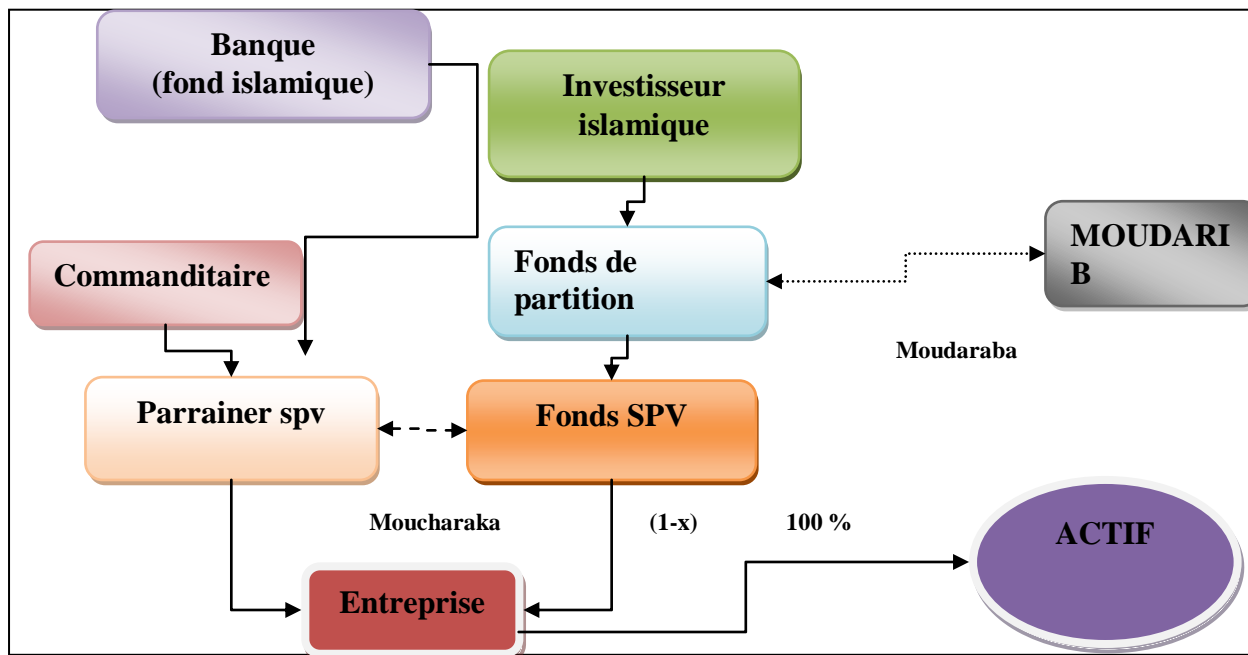
Figure N° 02 :
Les fonds islamiques
Source :
Khalil LABN IOURI
,
L'innovation en

ingénierie financière islamique, Colloque International « Les Services financiers islamiques, Aspects shariatiques, juridiques et économiques. » Décembre 2012 à Rabat, p 15

Un certain nombre de critères ont été établis pour l'investissement en actions :

- ✚ Critères de choix qualitatifs : Screening négatif à travers l'exclusion des secteurs illicites
- ✚ Critères quantitatifs : éliminer les activités trop liées aux marchés de la dette
 - Total dettes / Capitalisation Moyenne Annuelle < 33%
 - Total créances / Capitalisation Moyenne Annuelle < 33%
 - Titres de trésorerie / Capitalisation Moyenne Annuelle < 33%
 - Intérêts perçus / Revenu global < 5%

Figure N° 03 : Fonds conformes à la charia



Source :
Khalil
LAB
NIOU
RI,
L'inn
ovatio
n en
ingéni
erie
financ
ière
islami
que,
Collo
que

International « Les Services financiers islamiques, Aspects shariatiques, juridiques et économiques. » Décembre 2012 à Rabat, p 15

2) Les fonds de dettes :

Les fonds levés sont investis dans des opérations de murabaha et d'ijara, produits de dettes classiques de la finance islamique qui sont à même de produire un revenu fixe. Le montant de ces revenus peut être prévu avec une bonne approximation. Cela permet, une fois déduite la rémunération du gestionnaire (mudarib), de servir ensuite à l'investisseur (rabb al-maal) porteur de certificat un revenu garanti. On distinguera les fonds utilisant la murabaha des fonds basés sur l'ijara.

a- Les fonds basés sur la murabaha :

Un fonds utilisant la technique du murabaha pourra investir, notamment, dans des matières premières. Celles-ci, une fois acquises, seront revendues immédiatement à un tiers mais avec un paiement différé qui constitue une créance pour le fonds. Le profit de la vente représente le revenu du fonds, distribué au prorata entre les investisseurs.

Dans ces conditions, le portefeuille du fonds ne contient plus d'actifs réels mais compte de la trésorerie et des créances. Ni l'une ni les autres ne sont négociables au regard du droit islamique. Pour être licite au regard du droit islamique, le fonds doit donc avoir un capital fermé et ses certificats ne peuvent être négociables, sauf à être échangés à la valeur nominale.

b- Les fonds basés sur l'ijara :

La technique de l'ijara se rapportant à la location ou à la location-vente, l'actif des fonds de location est investi dans l'achat d'actifs réels comme des biens immobiliers ou mobiliers (équipements, véhicules...) afin de les mettre en location. La propriété des biens demeure au fonds qui récupère les loyers et distribue ces revenus aux investisseurs au prorata de leurs apports une fois prélevée la commission de gestion, fixe ou proportionnelle aux loyers.

Les certificats (sukuk) représentant une part de la propriété d'actifs réels, ils sont négociables notamment sur un marché secondaire. Leur prix s'établit sur la base des cours du marché⁴.

3) Fonds de couverture (hedge funds)

Les techniques développées par les hedge funds entrent difficilement dans le cadre du droit islamique : en effet, celui-ci interdit les opérations spéculatives, les ventes à découvert, l'utilisation des produits dérivés conventionnels⁵ (options, futures...). Toutefois, l'ingénierie financière islamique peut amener à constituer des fonds dont les résultats pourraient être comparables aux hedge funds conventionnels. Les produits décrits dans la partie suivante peuvent être les briques pour bâtir des produits plus élaborés.

Le recours au contrat de bai-salam permet de synthétiser des contrats de futures dont le sous-jacent est composé d'actions en réglant immédiatement le prix d'actions à livrer ultérieurement à une date convenue. Le bai al-urbun peut également se révéler utile pour synthétiser une option conventionnelle.

II-Gestion indicielle :

1- Les indices boursiers islamiques :

Les plus grands indices boursiers tels que le FTSE et le Dow Jones ont ainsi développé des indices islamiques, qui suivent un panier d'entreprises respectant la Shari'a. Ainsi, pour servir de repères aux investissements des institutions financières islamiques, le Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI) et le FTSE Global Islamic Index Series (GIIS) ont été lancés dès 1999, suivis en 2007 par les S&P 500 Shari'a. Des grands savants musulmans spécialistes en droit commercial musulman participent à ces indices⁶.

Le Dow Jones Islamic Market Index, indice boursier conforme à la Shari'a s'adresse aux entreprises ne pratiquant pas l'usure (Ribâ). Cet indice inclut ainsi des actifs de plusieurs pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord comme la Tunisie, nouvel arrivant. Au total, 150 entreprises y sont associées, représentant un marché de 7 milliards de dollars (4,8 milliards d'euros).

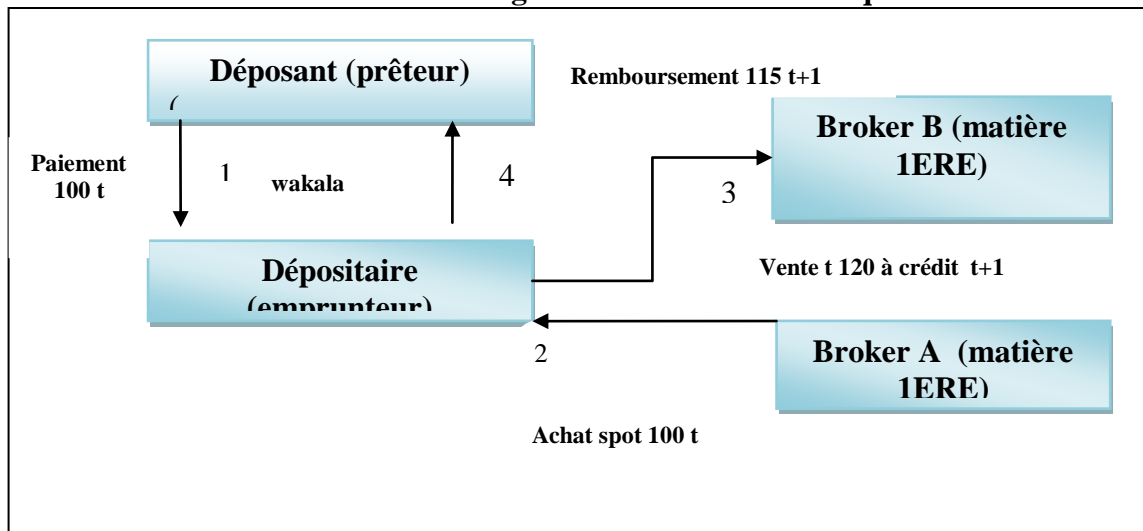
Les S&P 500 Shari'a, S&P Europe 350 Shari'a et S&P Japan 500 Shari'a ont été fondés sur des indices préexistants: S&P 500, S&P Europe 350 et S&P Japan 500, eux-mêmes « screenés » pour les rendre conformes aux principes de la Shari'a.

L'indice S&P/TSX 60 Shari'a créé récemment en 2009, exclut les sociétés proposant des produits et services non conformes à la loi islamique, telles les actions des sociétés dont les activités sont liées à l'alcool, aux jeux de hasard, aux produits du porc, au tabac... Les indices S&P Shari'a sont validés par Rating Intelligence Partners, une société de conseils établie au Koweït et spécialisée dans le marché d'investissement islamique. Les chercheurs de Ratings Intelligence Partners travaillent directement avec un conseil de surveillance islamique. Le conseil comprend des universitaires spécialistes de la loi islamique, dont le rôle est d'interpréter les questions d'affaires de même que les pratiques financières puis de faire des recommandations concernant la gestion de l'indice islamique⁷.

III- Gestion de liquidité (Produits monétaires islamiques) :

Parallèlement à la Malaisie qui est entrain d'expérimenter une initiative très novatrice de marché interbancaire basé sur moudaraba au jour le jour, d'autres méthodes en l'occurrence en golf persique, sont actuellement utilisées pour la gestion de liquidité interbancaire à savoir les Quard Hassan Parallèles interbancaires avec des lignes réciproques entre établissements. Mais ce qui reste communément usuel et le modèle basique de commodity-based mourabaha :

Figure N° 03 : Gestion de liquidité



IV-
Gesti
on
du
risqu
e de
marc
hé en
banq
ues
islam

iques :

Les IFI sont confrontés à sept catégories de risque :

- Risques Opérationnels
- Risques de liquidité
- Risques de change
- Risques de remboursement anticipé

- Risques de Taux de profit
- Et risques de volatilité des prix d'actifs (risque de marché)

Théoriquement, la plupart des acteurs de l'industrie financière islamique considèrent les dérivés comme hautement spéculatifs. Par ailleurs le rejet par les IFI des transactions à fort effet de levier, impliquant les dérivés aux fins de transfert de risque, prive les banques islamiques d'intéressantes possibilités de réduire le risque de marché et indirectement renforcer leur liquidité.

Cependant en droit commercial islamique, il existe pourtant deux grands types d'accords contractuels qui présentent des caractéristiques similaires aux dérivés et permettent la vente d'objets intangibles. Ces contrats, qui ont pour nom salam (paiement anticipé et livraison différée) et istisnaa (financement progressif et livraison différée), sont antérieurs à l'Islam mais ont été approuvés par les compilateurs de la tradition prophétique. Les principes qui les régissent sont les mêmes que ceux des contrats à terme conventionnels, mais ils demeurent, à certains égards, sujets à controverse aux yeux des juristes classiques.

Mais en réalité, les IFI recourent effectivement à l'usage implicite et parfois même explicite de produits dérivés que nous essayerons d'étayer ci-après :

1) Incorporation de composantes dérivées dans Salam et Istisnaa :

En dehors de tout stratagème de contournement, il fallait tout simplement se rendre à l'évidence que même les contrats classiques de la finance islamique et qui ont été directement et explicitement autorisés par le Prophète (que le salut et la prière soient sur son âme), incorporent clairement des composantes dérivées, relevant du pure gharar (incertitude et asymétrie du risque) non modéré (yassir) et qui peuvent éventuellement nourrir une sérieuse réflexion autour des raisons de leur licéité, tirant ses soubassements théologiques de la maslaha (intérêt de la communauté) pour le bien général de l'économie.

En effet le SALAM et l'ISTISNAA présentent les intéressantes caractéristiques suivantes et qui sont sources d'inspiration des ingénieurs financiers islamiques dont leur quête de création d'instrument islamiques de couverture de risque (dérivées) :

- Montrent une claire flexibilité quant aux : Délai de paiement, Prix et Existence préalable du sous-jacent
- Portent en eux l'esprit des dérivés : paiement anticipé avec livraison à terme et descriptif du livrable
- Acceptent explicitement un gharar utile : Négociation du prix à terme portant le risque d'être biaisé

- Acceptent implicitement un surcote rémunérant le délai d'attente du bailleur de fonds

Un autre exemple pratique d'utilisation implicite des dérivés dans des contrats courants et usuels de la finance islamique et celui des Sukuk convertibles en actions qui sont tout simplement assortie clairement de bon de souscription en action.

2) Utilisation implicite des produits dérivés par les IFI :

En pratique et tout en restant parfaitement et proprement à distance, certains IFI sous-traient ou délèguent cette gestion du risque de marché, auprès de banques conventionnelles soient à travers des mourabaha dans une optique de pure transfert de risque ou carrément des moucharaka, laissant le soin à son associé « conventionnel » d'opérer pour le compte de leur entreprise commune, les transactions nécessaires sur les dérivés pour assurer le « sale boulot » à sa place, sans qu'elles y soient directement impliquées.

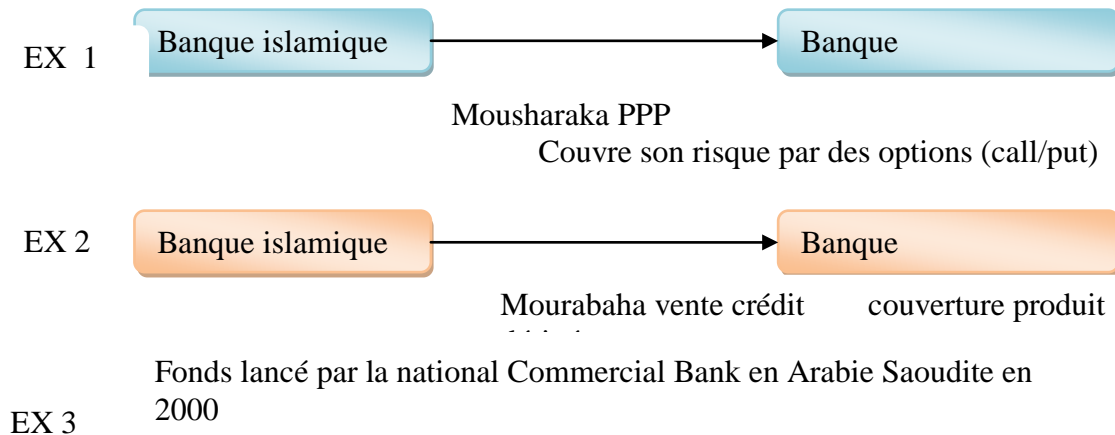


Figure N°4 : Utilisation des produits dérivés par les IFI

« Ce fonds opère comme un fonds commun de placement ordinaire mais fait intervenir des opérations de murabaha et des options d'achat (stratégie de spread haussière) par le biais d'un intermédiaire-conseil tel qu'une banque d'affaires. Le fonds vise à réaliser une plus-value dans une limite prédéterminée dictée par le taux de participation dans l'indice sous-jacent. Les investisseurs réalisent une plus-value uniquement par le biais d'un fonds murabaha fermé, dont les actifs sous-jacents ne leur appartiennent pas, ce qui les met dans l'impossibilité d'émettre une option

(urbun) pour se couvrir contre une baisse potentielle de l'indice sous-jacent. Dans ce cas, la banque d'investissement (la partie négociatrice) sert de tampon entre l'IFI et la transaction financière et est utilisée pour tirer parti des instruments dérivés. La banque d'investissement achète un call (qu'elle n'exercera qu'en cas de baisse de l'indice) et vend simultanément un call à découvert. Le prix d'exercice plafond est le niveau de l'indice majoré du bénéfice, et lorsque ce plafond est franchi en raison d'une hausse de l'indice, l'intermédiaire vend le long call qu'il reçoit et perçoit alors sa commission. L'argument de commercialisation du fonds était la protection du capital, obtenue par le biais du call, sans garantie⁸».

Cet exemple du recours à un 'intermédiaire' est l'une des nombreuses techniques que les IFI utilisent, par le biais des services de banques d'investissement conventionnelles, afin d'éloigner les investisseurs islamiques de stratégies considérées comme inacceptables, car saturées de produits dérivés.

3) Utilisation « Explicite » des produits dérivés par les IFI :

Tout d'abord il serait judicieux d'élucider les deux principales sources de controverse relative à l'utilisation des produits dérivés :

- 1ère Objection « Gharar » : Asymétrie du risque entre les parties, manque de transparence, information inadéquate, incertitude,...
- 2ème Objection « Maysir » : Spéculation Hasardeuse

Dans une tentative d'explorer les pistes de clarification des aspects fondamentaux du Gharar et du Maysir et d'explicitement distinctivement les séparations concrètes entre la spéculation et la couverture, des experts jurisconsultes contemporains et par commodité (maslaha mursala) et intérêt de bon fonctionnement de l'économie, ont commencé à autoriser l'usage de certains dérivés islamiques favorisant la stabilité des prix et présentant des bénéfices de couverture largement supérieurs aux effets négatifs de leur composante gharar.

Certains professionnels du secteur réexaminent depuis peu l'ingénierie des contrats islamiques, dans le but de créer des instruments dérivés conformes à la shari'a. Ainsi, des ingénieurs financiers hautement compétents au sein de banques conventionnelles à fenêtres islamiques, des banques islamiques des plus évoluées, des économistes et quelques experts de la shari'a ont associé leurs efforts pour développer des produits dérivés islamiques.

Dans ce cadre, les juristes se penchent de plus en plus sur des concepts tels que le khiar, l'urbun et le wa'ad afin de les constituer en contrats. Le khiar concerne la possibilité d'ajouter une modalité conditionnelle à un contrat. Cependant l'urbun consiste en un acompte versé par l'acheteur pour montrer sa bonne foi au vendeur quant à la réalisation future d'une transaction commerciale.

Le wa'ad, (le concept le plus récent mis en avant, mais aussi sans doute le plus controversé), est une promesse unilatérale généralement irrévocable. Bien qu'il continue de faire l'objet de critiques du point de vue conceptuel.

Cet instrument est en pratique devenu une promesse contractuelle du fait de la grande flexibilité qu'il offre. Il permet par exemple de répliquer le profil d'un contrat de change à terme : l'émetteur du contrat s'engage unilatéralement à acheter ou à vendre un montant donné d'une devise contre une autre à une date et à un taux prédéterminés. Si le contrat prévoit que la promesse n'a pas force obligatoire, l'acheteur peut alors choisir d'exécuter ou non le wa'ad en échange d'une commission non-remboursable, ce qui en définitive est équivalent à un put ou un call⁹ »

Ingénieurs Financiers/ Banques Conventionnelles
« islamic Windows »
Banques islamiques évoluées
Economistes
Experts en Fikh Mouamalat

Développement
graduel des
produits dérivés
islamiques

A

insi
une
pre
miè
re
con

crétisation d'initiative d'innovation en la matière a pu voir le jour grâce à la collaboration entre l'ISDA¹⁰ et l'IIFM¹¹, produisant ainsi un cadre contractuel explicatif des transactions dérivées conformes à la shari'a dénommé TAHAWWUT Master Agreement.

4) TAHAWWUT Master Agreement :

L'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) est l'une des plus grandes associations financières internationales, regroupant 830 membres dans 58 pays à travers le monde. Depuis sa création en 1985, elle représente les acteurs du secteur des dérivés de gré à gré et vise à renforcer le recours aux dérivés comme outil de gestion des risques.

Sa principale contribution tient au développement des ISDA Master Agreements (1992, 2002 et 2010), une série de documents couvrant un large éventail de transactions dérivées. Elle émet également des opinions juridiques sur le secteur et favorise la compréhension et le traitement des dérivés et de la gestion du risque du point de vue des politiques et des règlements publics.

En collaboration avec l'International Islamic Financial Market (IIFM), dont le but est de développer la finance islamique grâce à de nouveaux produits normalisés conformes à la shari'a, l'ISDA vient de publier le Tahawwut (couverture) Master Agreement. Supervisé par le Conseil de Conformité de l'IIFM et conçu avec l'aide

des acteurs du marché, il fournit un cadre contractuel explicatif traitant des transactions dérivées conformes à la shari'a.

En les documentant, le Tahawwut Master Agreement confirme la validité des quelques transactions dérivées déjà utilisées dans le monde de la finance islamique. Il détaille en outre le fonctionnement des transactions susceptibles d'intervenir dans le futur (Designated Future Transactions), telles que les Profit Rate Swaps et les échanges de dépôts. Par ailleurs, il précise les modalités concernant les défauts et la compensation de chacune des transactions prévues par les ISDA Master Agreements en 1992 et 2002. Il fournit également des avis sur la conformité à la shari'a et sa représentation, le droit applicable et la résolution des litiges, le dénouement anticipé et les mécanismes de double clôture.

Les parties désirant conclure des transactions au titre du Master Agreement sont tenues de fournir les documents de confirmation y afférents, et une documentation doit être créée lorsque les parties proposent de conclure des Designated Future Transactions.

Une fois les termes juridiques standardisés et lorsque le cadre réglementaire sera devenu plus favorable, il faudra s'attendre à ce que le marché des produits dérivés islamiques connaisse un nouvel essor.

5) Catalogue produits « Dérivés islamiques » :

a) SALAM basique :

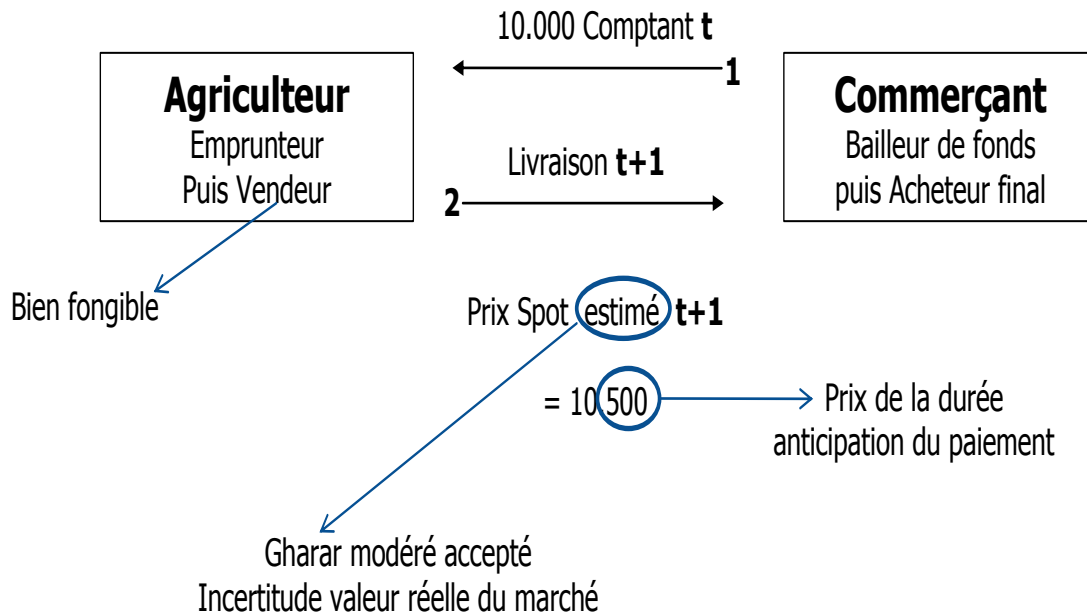
Le Salam peut être défini comme un contrat de vente avec livraison différée de la marchandise. Ainsi, contrairement à la Mourabaha, la Banque n'intervient pas comme vendeur à crédit de la marchandise acquise sur commande de sa relation, mais comme acquéreur, avec paiement comptant d'une marchandise qui lui sera livrée à terme par son partenaire¹².

Dans le cas du salam, les juristes ont conscience du besoin économique pour ce type de contrat, notamment pour permettre aux agriculteurs d'avoir accès au capital par le biais du prix payé pour le salam, grâce auquel ils peuvent se procurer semences et engrais.

Les juristes mettent également en lumière un degré de spéculation incorporé au contrat, puisque le prix à terme est généralement supérieur au prix payé à l'avance. En raison de cette incertitude, les juristes classiques ont stipulé un certain nombre de restrictions pour éliminer les éléments de gharar et de riba.

L'imposition de ces restrictions sévères montre que certains experts islamiques ont tendance à mettre l'accent sur une interprétation étroite des termes du contrat. Leurs études et leur interprétation sont parfois excessivement juridiques et rigides, en faisant fi des bénéfices que ces instruments peuvent apporter lorsqu'ils sont utilisés aux fins de couverture contre divers facteurs de risque.

Figure N°5 : SALAM basique



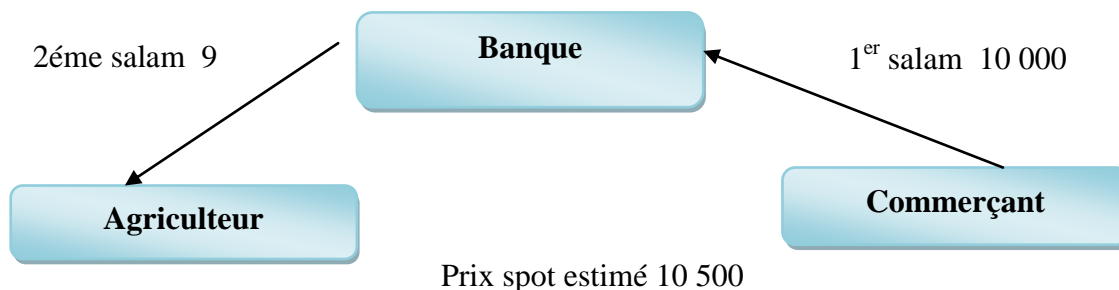
Le Salam ou Bay al-Salam (vente avec paiement anticipé et livraison

différée du bien) reste un contrat approuvé à l'origine pour la livraison différée afin de faciliter l'activité des agriculteurs dans l'attente de la récolte. De nos jours, il est également appliqué à la production de matières premières et de biens fongibles en général. Les conditions généralement admises sont que la date de livraison, le lieu, la qualité et la quantité doivent être spécifiés à l'avance, sachant que toute déviation par rapport aux termes du contrat peut conduire à son annulation.

Si la plupart des experts s'accordent sur les principes généraux, les opinions divergent cependant quant à savoir si cet instrument peut être utilisé à des fins purement financières, sans la vente d'un actif sous-jacent. Actuellement, seule l'école Malikite entérine l'usage financier des contrats de salam mais il s'agit là d'une opinion minoritaire, peu répandue parmi les pays islamiques. L'école Malikite permet également la vente d'un actif à un tiers avant sa livraison dans le cadre d'un contrat de salam. Ces deux pratiques ont fait l'objet d'une attention considérable en raison des divergences d'opinion des experts, mais l'absence de conclusion définitive à cet égard freine leur application généralisée au sein des marchés financiers islamiques.

b) SALAM bancaire classique :

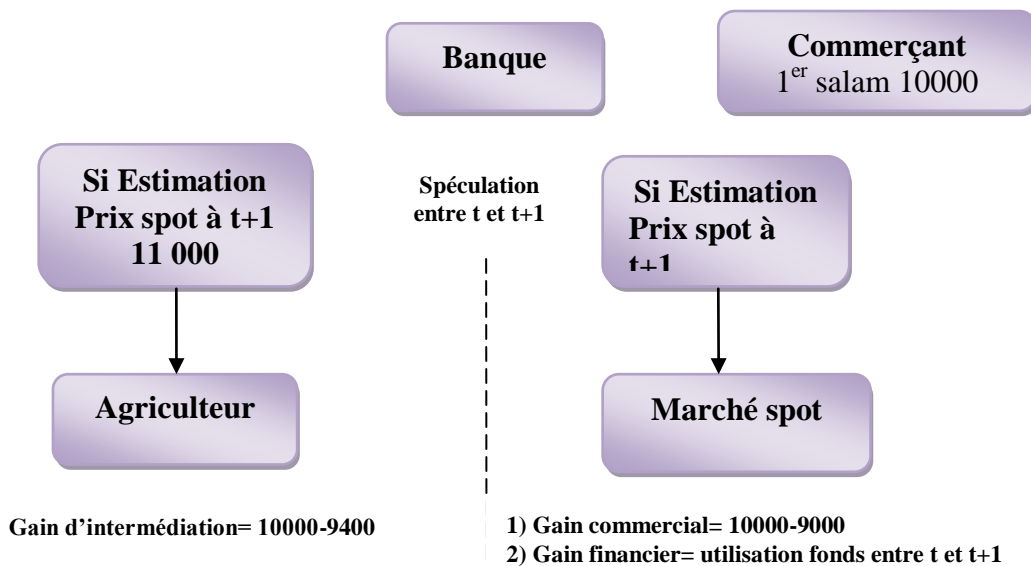
Figure N° 6 : SALAM bancaire classique



c) SALAM bancaire parallèle :

C'est une autre version du contrat de salam digne d'attention car faisant l'objet d'un plus large consensus parmi les juristes classiques. Les experts contemporains et les banques islamiques ont rendu son application légitime en exploitant des failles dans la jurisprudence islamique¹³.

Figure N° 7 : SALAM bancaire parallèle :



Estimation initiale du prix spot à t+1 = 10 500

signature simultanée de deux contrats, le salam court (vendeur) et le salam long

C
om
me
son
nom
le
laiss
e
ente
ndre
, le
sala
m
para
llèle
per
met
la

(acheteur), et peut également impliquer un tiers (intermédiaire) de telle manière à ce que les deux contrats ne soient pas liés.

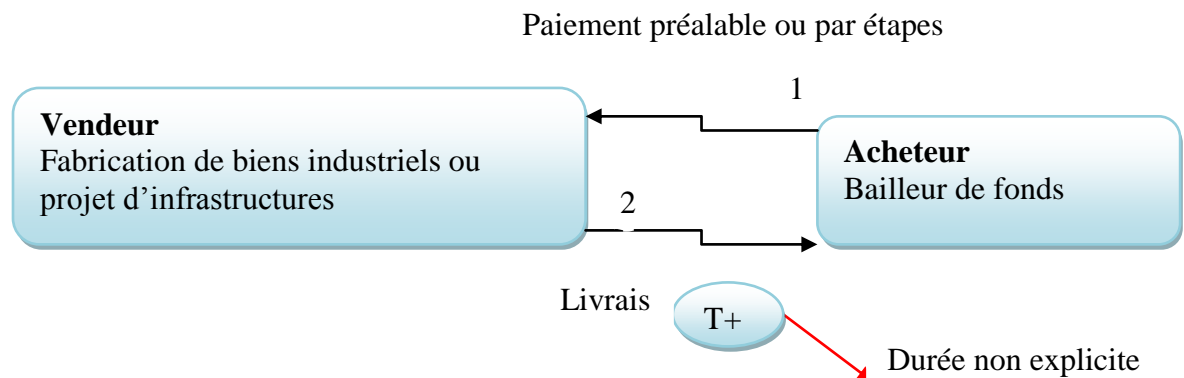
Cet arrangement permet aux deux parties d'avoir des engagements l'un envers l'autre pour la livraison du même montant au même lieu. Ces engagements mutuels peuvent être annulés en vertu du principe dit de liquidation de dette²⁶, sachant que la dette ne peut pas faire l'objet d'un échange. A l'origine, ce contrat était réservé uniquement aux particuliers mais suite à plusieurs appels contre cette règle, son utilisation a désormais été étendue aux entreprises afin d'aider les établissements financiers islamiques à concurrencer les banques conventionnelles.

d) ISTISNAA :

L'Istisnaa, littéralement « demande de fabrication », est un contrat portant sur une opération de troc avec livraison différée qui s'applique à des biens précis fabriqués sur commande.

Les principes généralement admis sur lesquels se fonde cette pratique restent flous, mais il diffère du contrat de salam au regard des aspects suivants: le bien concerné est toujours non-fongible²⁶, la date de livraison n'est pas prédéfinie, le prix total n'est pas payé à la signature, et il peut être annulé mais uniquement avant que le vendeur ne commence le processus de fabrication. Son point commun avec le salam est qu'il sert à financer la production d'un bien à venir, ce qui apparaît au passif du bilan du vendeur.

Figure N° 8 : ISTISNAA



e) URBUN :

Le concept de Urbun (vente avec versement d'arrhes) présente des caractéristiques très similaires aux calls avec des conditions non-contraignantes pour l'acheteur, mais pas pour le vendeur, de l'opinion des juristes tant classiques que contemporains.

Toutefois, les avis sont partagés quant à sa permissibilité, bien que les ventes avec versement d'arrhes soient désormais largement répandues et que le vendeur soit compensé du fait de devoir attendre au moyen d'une option incorporée.

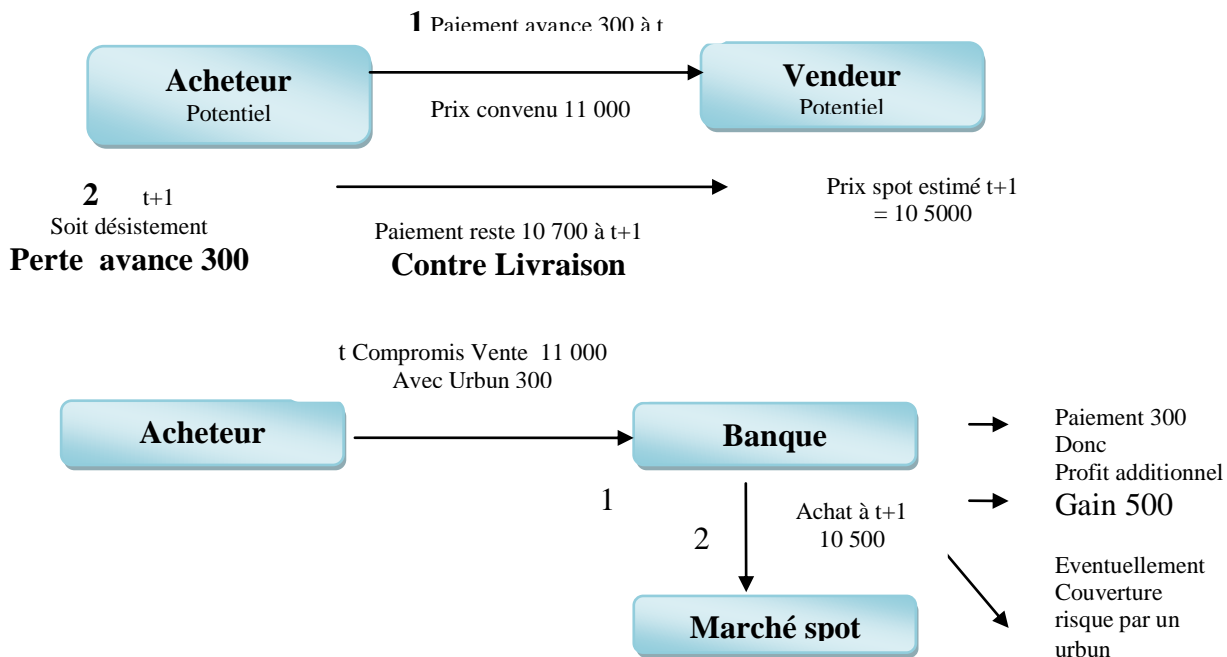
L'urbun est un contrat qui permet à l'acheteur d'un bien de verser un acompte (prime) avant d'en prendre livraison. Si la vente est menée à bien, cet acompte est déduit du prix final du bien. Dans le cas contraire, il est cédé au vendeur à titre de don.

Cette pratique était interdite par les juristes classiques pour des raisons de tradition prophétique et de gharar puisqu'aucun délai précis n'est fixé pour compenser le vendeur, qui ne devrait pas avoir à attendre indéfiniment pour que l'acheteur exécute la vente. Toutefois, au vu des doutes entourant la « chaîne de narration »¹⁴, l'Académie du Fiqh (l'organisme juridique international le plus prestigieux) a décidé de déclarer permmissible la vente avec versement d'acompte. Cette décision finale a été annoncée à Brunei en 1993.

Il existe une différence juridique mineure entre un call américaine et une vente avec versement d'acompte, mais celle-ci n'est généralement pas prise en considération dans le cadre de transactions reposant sur un contrat urbun (le mot arabe décrivant la vente d'option).

Cette différence tient au paiement final lors de l'exercice de l'option, versé à l'émetteur du call, qui exclut la prime, déduite du prix total. De surcroît, en général, le « dépôt » attaché à un urbun peut différer significativement en valeur de la prime versée au titre d'une option conventionnelle équivalente.

Figure N° 9 : URBUN

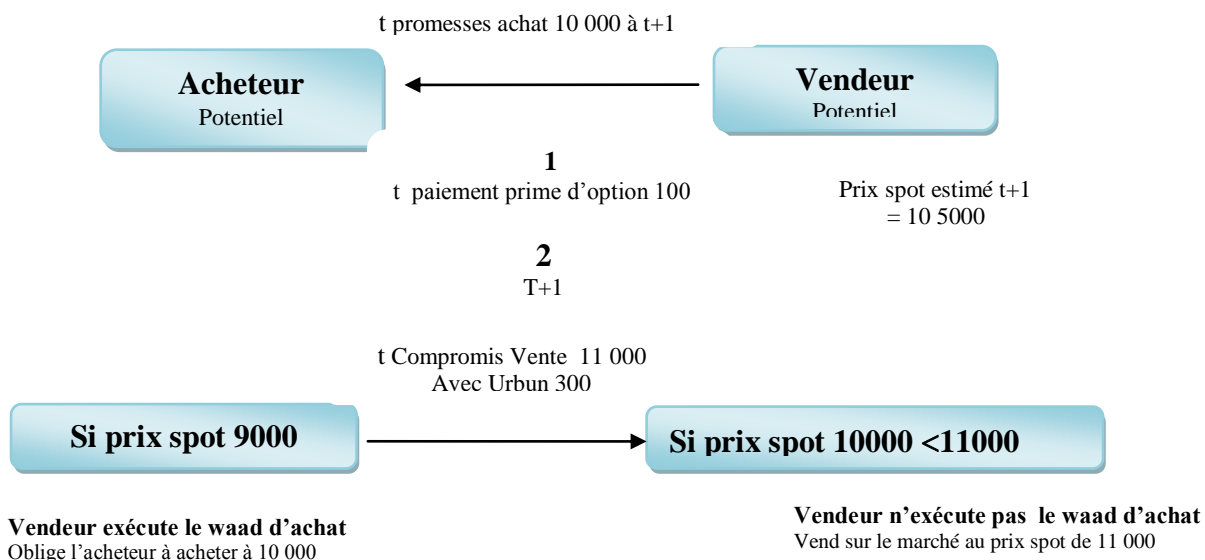


f) WAAD :

Le concept du Waad est le plus récent en matière de loi coranique pouvant faciliter la création de dérivés islamiques. A l'origine, cette promesse unilatérale (mais qui a généralement force obligatoire) a été examinée dans le contexte d'un contrat de murabaha.

Vers la fin des années 80, l'Académie du Fiqh a entériné la validité du wa'ad dans le contexte d'un contrat de murabaha en vertu de son caractère contraignant pour la partie donnant la promesse et du possible impact négatif sur la partie qui l'accepte.

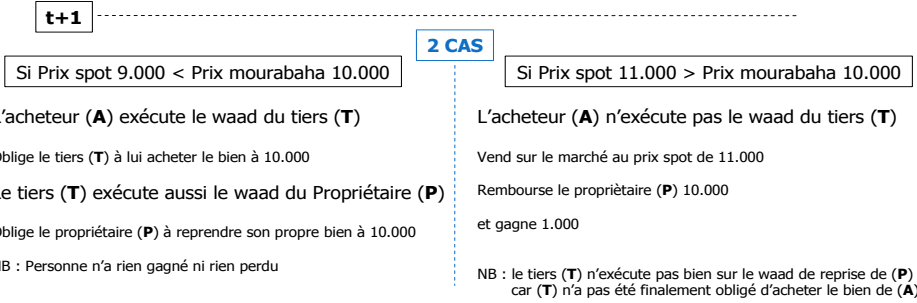
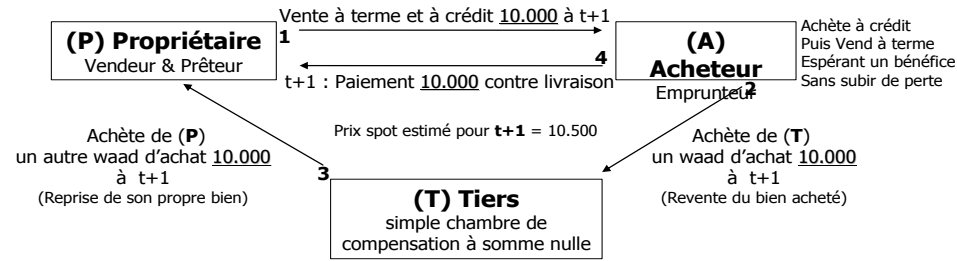
Figure N° 10 : WAAD



Par la suite, l'AAOIFI a étendu l'application du wa'ad aux transactions de change, suggérant la possibilité d'un usage plus large de ce contrat. En outre, comme évoqué plus haut, le wa'ad pourrait accroître la flexibilité des contrats islamiques tant que la transaction dans son essence est conforme à la shari'a. Il pourrait par exemple être utilisé dans le cadre d'un contrat d'option ou de swap.

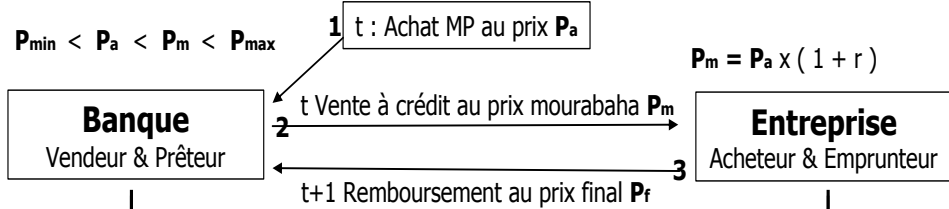
g) WAAD based mourabaha :

Figure N° 11 : WAAD based mourabaha



d'échange de valeur, de **confirmer** ou d'**annuler** pendant une période déterminée, ledit contrat.

Khiyar al-tayeen (option de choix) : Droit exerçable à tout moment par un acheteur ou un vendeur, d'acquérir ou de céder, un article particulier parmi plusieurs variétés



$P_f = \text{Moy des } P_{\text{spot}} \text{ entre } t \text{ et } t+1$
 Seulement si : $P_{\text{min}} < P_f < P_{\text{max}}$ Sinon : $P_f = P_m$

(Option exercée par la Banque au profit de l'entreprise) = Echange de cash flow → Prédipose au Riba (Inclure une composante de taux d'intérêt dans le taux de change SUFTAJA illicite)

Si $P_{\text{spot}} < P_{\text{min}}$

Variation excessive des P_{spot} Entre t et t+1

Si $P_{\text{spot}} > P_{\text{max}}$

Risque que Moy des $P_{\text{spot}} < P_m$

Qard hassan parallèle : Echange de 2 dettes (sans intérêt) libellées en devises différentes

Risque que Moy des $P_{\text{spot}} > P_m$

t : échange de 2 devises au taux en vigueur / t+1 : échange inverse au même montant Les parties assument le risque de change et profitent des possibilités de placement entre t et t+1

Exemple : Echange € / \$ instantané en France aux taux du jour suivi par un prêt remboursable en USA

Banque exerce l'option $P_f = P_m$ WAAD peut permettre de répliquer le profil d'un contrat de change à terme : L'émetteur du waad : s'engage unilatéralement à acheter le bien à un taux et une date fixes

h) **KHIYAR**
AR :
Khiyar al-shart
(option de stipulation) :
 Droit des 2 parties d'un contrat

d'un objet.
 i) **ISTIJAR**
RAR :
Figure N° 12 :
ISTIJAR
RAR

j) MOURAJAHA :

Le swap est un autre instrument fréquemment utilisé en finance conventionnelle pour réduire l'exposition associée à la fluctuation des rendements et aux risques de change, en restructurant la nature des engagements.

Selon une autre méthode similaire aux swaps, les cash flows sont échangés sans recours à un taux d'intérêt et les parties assument le risque de change (qardh hassan parallèle dans deux devises différentes).

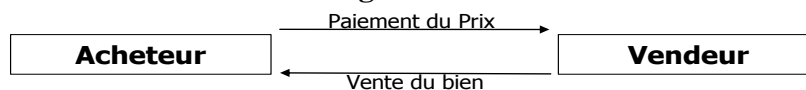
Ces deux méthodes sont coûteuses et économiquement sous-optimales, en raison de leur application limitée. « Les banquiers islamiques sont sur le point de développer des instruments semblables aux swaps et conformes à la shari'a, fondés sur la structure des sukuk¹⁵ ». Or, des obstacles demeurent à l'heure actuelle en raison de la faible liquidité et négociabilité des sukuk.

k) MOUBADALATOU AL-ARBAH :

De façon générale, les swaps sont jugés illicites au motif que l'échange de cash flows prédispose au riba¹⁶. En lieu et place, les IFI utilisent des contrats murabaha court terme renouvelables sur une marchandise contre des contrats murabaha à long terme de même nature sur le mode de l'arbitrage comptant/à terme. Il s'agit des Profit-Rate Swaps (ou PRS, qui sont des swaps de taux islamiques) :

l) BAI AL-UHDA :

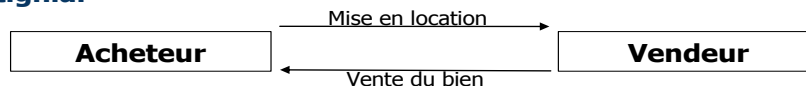
Figure N° 13 : BAI AL-UHDA



Avec Condition de : Reprise du bien par le vendeur en cas de Restitution du montant d'achat

Bai al-wafa : Bai al-uhda avec mise en gage rahn pour garantir la reprise du bien

Bai al-istighlal

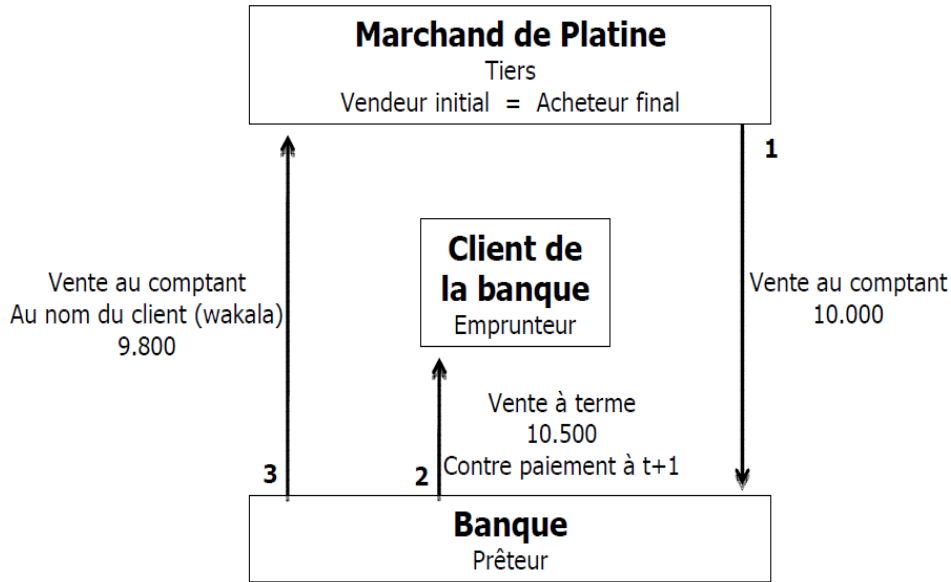


Les 2 parties ont la faculté de résilier le contrat à tout moment

m) TAWARU K Organisé :
Platine :
échappe aux règles régissant l'interdiction de vente à terme comme l'or et l'argent¹

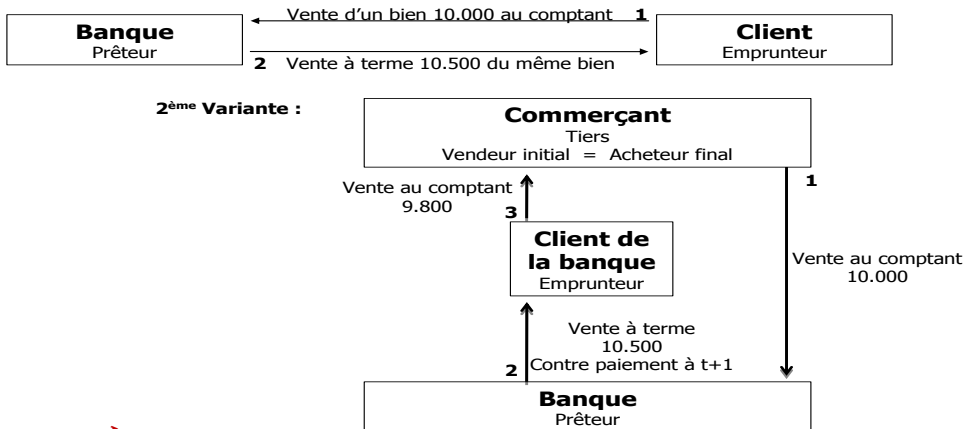
*La revente reste illicite jusqu'à possession effective du métal

Figure N° 14 : TAWARUK Organisé



n) BAI AL-INAH :

Figure N° 15 : BAI AL-INAH



Conclusion

Encore loin de disposer d'un éventail complet de

Bai al-dain : Dérivé de crédit illicite par unanimité car gharar sur l'information sur l'emprunteur
 Position abusive de la banque à l'égard de la compagnie d'assurance (acheteuse de la dette)

produits dérivés, la tendance dans le secteur de la finance islamique est d'entamer le développement des produits dérivés islamiques explicites, de manière graduelle. Par le biais d'une ingénierie conforme à la shari'a, il est désormais possible de répliquer des contrats de change à terme, des calls sur sukuk, titres ou matières premières, des swaps de taux de profit, des swaps de devises, et même des swaps de rendement total, du moins conceptuellement.

Les produits dérivés et la titrisation présentent une complexité inhérente et nécessitent un cadre réglementaire robuste pour assurer leur gestion et leur application. Soucieuses de promouvoir et de légaliser l'usage des dérivés, plusieurs grandes banques islamiques de Malaisie, l'un des centres les plus développés et novateurs en matière de finance islamique, œuvrent en partenariat avec la Malaysian Financial Market Association à l'établissement de produits dérivés conformes à la shari'a, afin de renforcer la liquidité et la gestion des bilans. Le succès d'instruments tels que les sukuk a permis aux IFI d'innover davantage et de rattraper leur retard grâce au développement d'équivalents aux produits financiers conventionnels.

Toutefois, en continuant d'imiter les produits bancaires traditionnels, les IFI pourraient hypothéquer leur caractère différenciant et perdre l'avantage naturel considérable que constitue leur spécialisation affinitaire.

Actuellement, la spécificité de la banque islamique motive son attrait aux yeux des Musulmans. Toutefois, quand bien même la sensibilisation des investisseurs irait croissante, les pressions concurrentielles risquent d'affaiblir les nuances religieuses : dans ce cas, la majorité des clients pourraient se rabattre sur les banques conventionnelles en cas de dégradation de la spécificité religieuse des services fournis par les IFI.

La banque islamique transcende en principe les objectifs axés sur le profit et vise le but plus noble de respecter des principes socio-éthiques. Ainsi, certains érudits progressistes estiment que les IFI devraient s'abstenir de procéder à des arbitrages fondés sur la shari'a, qui finiront par se révéler coûteux, pour se concentrer au contraire sur le secteur social et fournir ainsi des services à plus forte valeur ajoutée, telle la micro finance islamique, afin d'attirer un nombre croissant de Musulmans actifs aspirant à intégrer la classe moyenne.

Références bibliographiques :

¹ François Guéranger, Finance islamique, Dunod, Paris, 2009, p 178

³ François Guéranger, op-cit, p 180

⁴ Abdul Sattar Abu Ghuddah, Al-Baraka Banking Group (ABG) Department of Research & Development, KSA, 2007, p 15

⁵ Catharina-Sophie Bescht, CORECAP, Is Islamic Private Equity Outgrowing Conventional Private Equity, EurekaHedge,

⁶ La finance islamique à la française, Jean paul Laramet, Figure Abdel Maoula Chaar

⁷ Comprendre la finance islamique : Principes, pratiques et éthique par Tarik BENGARAI
SG de CIFIE

⁸ Islamic Finance - Law, economics, and Proactive - par Mahmoud A. EL-Gamal

⁹ Etude réalisée sur le Waad par Allen & Overy

¹⁰ International Swap and Dérivative Association à Londres

¹¹ International Islamic Financial Market

¹² La Fiance islamique, DIVISION DES ETUDES ECONOMIQUES ET FINANCIERES,
Casablanca, Maroc, Mars 2007, p 14

¹³ Nasser Hideur, Le mode de financement salam entre les exigences shari'a et les contraintes opérationnelles, Conseil français de la finance islamique CONFIS, 2010, p 07.

¹⁴ La Chaîne de narration ou *hadith* est un recueil de textes rapportant les paroles, actions et acquiescement ou désapprobation implicites ou explicites du Prophète.

¹⁵ The Futures of Sukuk : substance over form ? – Commentaire de Moody's mai 2009.

¹⁶ Structuring Islamic Finance Transactions – par Abdulkader S. Thomas, Stella cox et Bryan Kraty.