



# **Finance islamique et capital-risque**

**Présenté à :**

Dr. Jacques SAINT-PIERRE

**Par :**

Sofia BENNAMARA

06 237 077

# Table des matières

Introduction .....	5
I-    La finance islamique.....	7
1- Sources.....	7
1-1 Le Coran.....	8
1-2 La Sunnah.....	9
1-3 Ijtimâ.....	10
1-4 Ijtihad.....	10
2- Principes.....	10
2-1 Principes généraux.....	10
2-2 L'interdiction de l'intérêt.....	12
2-3 La Zakat.....	15
3- Contrats de la finance islamiques.....	17
3-1 Le partage de profits et pertes (PPP) .....	18
3-1-1 <i>Mudarabah</i> .....	18
3-1-2 <i>Musharaka</i> .....	21
3-2 Contrats basés sur la vente.....	23
3-2-1 <i>Murabaha</i> .....	24
3-2-2 <i>Ijara</i> .....	25
3-2-3 <i>Salam (Vente à terme)</i> .....	26
3-2-4 <i>Istisna'a</i> .....	28
4- Activités bancaires islamiques.....	30
4-1 Évolution de la finance islamique.....	30
4-2 Les banques islamiques.....	31
4-3 Les sukuk.....	39
II-    le Capital risque.....	40
1- Définition.....	40
2- Évolution.....	41
3- Processus d'investissement.....	44

4- Sortie.....	46
III- Finance islamique et capital risque.....	48
1- Contrats islamiques pertinents pour le capital risque.....	48
1-1 <i>Musharaka</i> .....	48
1-2 <i>L'Istisna'a</i> .....	50
1-3 <i>Le Salam</i> .....	52
2- Exemples réels d'application.....	53
2-1 Le projet immobilier « Maconda Park Apartments » .....	53
2-2 Dubai Global Sukuk .....	56
3- Perspectives d'avenir du capital risque islamique.....	59
4- L'importance du financement de partage de profit.....	61
Conclusion.....	63
Références.....	65
Annexes.....	68

## Liste des figures

<i>Figure 1 : Mudarabah.....</i>	<i>20</i>
<i>Figure 2: Musharaka .....</i>	<i>23</i>
<i>Figure 3 : Murabaha .....</i>	<i>25</i>
<i>Figure 4: L'actionnariat dans la banque islamique de développement.....</i>	<i>36</i>
<i>Figure 5: Islamic Development Bank Group.....</i>	<i>37</i>
<i>Figure 6 : Schématisation du capital risque.....</i>	<i>41</i>
<i>Figure 7 : Évolution des fonds de capital risque aux Etats-Unis.....</i>	<i>42</i>
<i>Figure 8 : Taux de rendement moyen annuel reçus sur les fonds de capital risque aux Etats-Unis.....</i>	<i>43</i>
<i>Figure 9: Schéma simplifié du projet « Maconda Park Apartments ».....</i>	<i>55</i>
<i>Figure 10 : Dubai Global Sukuk.....</i>	<i>57</i>

## **Introduction**

Le capital-risque, est considéré comme un véritable levier du dynamisme économique et financier. C'est un partenaire de la nouvelle économie qui a fait ses preuves dans les pays développés, notamment le modèle des États-Unis qui constitue une réussite incontestable. Il permet la réalisation de projets pour lesquels le niveau de risque ne permet pas un financement bancaire classique. Il apporte outre les fonds, l'expertise, la réputation et l'accompagnement à l'investisseur.

La finance islamique est une pratique qui prend de plus en plus d'ampleur ces dernières années. Cette industrie comprend les banques islamiques, les assurances (Takaful), les fonds mutuels et les activités islamiques des banques conventionnelles. Le Fond Monétaire International estime qu'il existe plus de 300 institutions financières islamiques dans plus de 75 pays, avec un taux de croissance du secteur de 15 % par an sur les dix dernières années (données 2005). L'un des principes fondamentaux de cette pratique est l'interdiction de l'intérêt dans toutes les transactions. Les instruments de la finance islamique préconisent en général le partage de risque.

Certaines pratiques (comme la *musharaka*, la *mudharaba*) de la finance islamique sont souvent assimilées à la pratique de capital risque, et sont susceptibles de constituer une nouvelle option de financement pour les petites et moyennes entreprises des pays islamiques.

Toutefois, la finance islamique suscite des polémiques. L'une des critiques est que cette pratique est élitiste ; cette industrie cible avant tout les fortunes des pétromonarchies, tandis que les classes moyennes et les PME peinent à bénéficier de ses services. Elle est encore loin de répondre à la demande et de favoriser la création d'entreprises. Ainsi, les prêts islamiques (« Musharaka ») restent réservés aux gros projets et inaccessibles aux particuliers et PME.

Dans le cadre de la similitude qu'on fait entre les principes de la finance islamique et du capital-risque, ce travail tentera de cerner le processus de financement par capital-risque, de comprendre les pratiques de la finance islamique et essaiera de ressortir les contrats de la finance islamique susceptibles de contribuer à l'évolution de la pratique du capital risque dans les pays adoptant la finance islamique et par conséquent à la création d'entreprises.

Dans un premier temps, on introduira la Finance islamique en donnant ses origines, ses principes, sa pratique.

En second lieu, on traitera du capital risque en faisant une revue de littérature des principales recherches qui ont travaillé sur le sujet.

En troisième lieu, on essaiera de ressortir les contrats de la finance islamique les plus adaptés au capital risque, on illustrera par des cas réel et on vérifiera les perspectives d'avenir de ces contrats.

## I- La finance islamique

### 1- Ses sources

La finance, ou l'économie islamique en général est guidée par les valeurs de l'Islam. Dans une économie islamique l'homme n'est pas dans une position de distribuer les ressources de la façon qu'il veut. Il existe une limitation morale sérieuse imposée par le Saint coran et la Sunnah sur les pouvoirs des individus imprégnés par les valeurs de l'islam.

La loi islamique, Sharī'ah, a l'habilité d'évoluer et de se développer pour résoudre et gérer les actualités du monde musulman .Certes, les principes généraux sont les mêmes à travers le temps. Les principes islamiques fondamentaux qui étaient valides hier, sont valides aujourd'hui et seront valides demain. La loi islamique est caractérisée par la globalité de ses principes acheminés à l'humanité par une série de révélations d'Allah au prophète Mohammed paix et salut sur lui.

Pour expliquer la dynamique de la loi islamique et son adaptabilité à tous les temps il est essentiel de parler des sources et des bases de cette loi. Le droit musulman, Shari'a, est un système de droit dont les principes et le contenu dérivent du Coran, parole de Dieu révélée à son prophète Mohammed paix et salut sur lui, des actions, conduite et paroles du prophète (*la Sunnah et les hadīths*). Ces sources sont à leur tour développées par le

consensus (*ijmâ*) et la raison (*Ijtihâd*). Le droit musulman se conçoit comme un système de conduite dans le domaine rituel, social, économique et personnel.

### 1-1 Le Saint coran

« Il s'agit des paroles d'Allah - Exalté soit-Il - révélées au Messager d'Allah - que la Paix et le Salut soient sur lui -, en langue arabe, il est inimitable et ceci jusqu'à la plus petite sourate. Il est transmis par génération successive (*tawâatour*). Sa lecture est une adoration. ».

Le Coran est dans la législation islamique ce qu'est la constitution dans les législations séculières des autres nations. Le Coran en tant que constitution n'évoque les préceptes et les règles qu'avec des textes sommaires et ne s'engage que très peu dans les développements et les détails sur la manière de procéder.

Il est la parole d'Allah - Exalté soit-Il - dans sa forme et dans son sens. Il a un niveau d'éloquence en dehors des capacités humaines d'où son inimitabilité. Il est une obligation de le suivre et de se conformer à toutes ses injonctions. C'est le premier niveau de la législation musulmane et sa psalmodie est une adoration.

L'intégralité du Coran est en arabe. IL fut révélé par Allah - Exalté soit-Il - en langue arabe dans sa forme comme dans son sens. L'exégèse du Coran ou sa traduction dans une autre langue ne sont pas du Coran.

Le Coran fût transmis de génération en génération .Il fait preuve d'autorité légale, sa transmission est authentique et aucun doute ne pèse sur sa légitimité.

## 1-2 La Sunnah

Le terme Sunnah s'emploie pour désigner ce qu'on a rapporté du Messager –paix et bénédictions d'Allah sur lui- comme parole, acte ou approbation. La Sunnah vient immédiatement après le Coran en rang dans les sources de la législation. Elle comporte l'explication de ce qui y est concis, l'élucidation de ce qui y est vague, la restriction de ce qui y est absolu et traite ce qui n'y est pas évoqué. La Sunnah est donc une source indépendante de la législation en ce sens qu'elle peut comporter des préceptes et des règles qui ne sont pas évoqués dans le Coran.

La distinction entre la Sunnah et le hadith est que ce dernier est narratif, rapportant ce que le prophète a dit, fait, approuvé ou désapprouvé. Alors que la Sunnah est la pratique du prophète - paix et salut sur lui-, c'est les normes comportementales.

### 1-3 Ijmâ

C'est l'unanimité des érudits de la religion, à une époque donnée à partir des compagnons du prophète, sur une règle légale islamique précise. Ce consensus est la résultante de la compréhension, de l'interprétation et de l'application du Coran et de la Sunnah. C'est un mécanisme permettant d'entreprendre des législations collectives pour suivre les évolutions et les changements. C'est la troisième source de législation se situant après la Sunnah.

### *1-4 Ijtihad*

C'est l'exercice de la raison et du jugement personnel par les savants de l'Islam. Il englobe l'opinion (ra'y), l'analogie (qiyas)... C'est un élément important assurant la dynamique de la Shari'ah.

## 2- Ses principes

### 2-1 Principes généraux

La finance islamique puise ses fondements de la *Shari'ah*. C'est une des composantes d'un système global qui obéit à un ordre divin. C'est un système basé sur l'unicité de Dieu, et qui fournit les règles de conduite sociales, politiques, biologiques et apporte

l'équilibre à la société. L'Islam abroge toutes les activités économiques basées sur l'exploitation et l'injustice qui ne contribuent pas au bien être humain universel.

Ainsi, l'Islam s'oppose à la thésaurisation, à la concentration du capital, aux monopoles. Il condamne les exploités et toutes les formes d'exploitation.

La spéculation est aussi interdite en finance islamique. Un spéculateur tend à tirer profit dans le court terme, des mouvements de prix d'un actif ou d'une commodité. Il peut faire un profit ou enregistrer une perte, mais son activité n'ajoute rien à la production de l'industrie.

Dans la finance conventionnelle, les deux dimensions de l'investissement sont le risque et le rendement, alors que dans le contexte islamique, l'investisseur doit prendre en considération les aspects éthiques et le type d'activité économique dans laquelle il investit. Ainsi l'investissement dans des compagnies impliquées dans des activités portant sur l'alcool, le jeu, le tabac et la pornographie ne sont pas permises.

Pour assurer la réussite des relations économiques dans le système islamique, tous les contrats doivent être écrits. Ils doivent inclure les différents détails et clauses clairement.

L'Islam a aussi condamné les transactions basées sur les faux serments, il a mis l'emphase sur la justice dans les transactions commerciales en respectant les bons poids et mesures.

## 2-2 L'interdiction de l'intérêt

L'un des plus importants fondements de la Finance islamique est l'interdiction de la *ribà*. Ce mot arabe qui veut dire augmentation englobe l'intérêt dans toutes ses formes, qu'il soit excessif ou modéré. Tout revenu fixe et prédéterminé, indépendant de la rentabilité de l'actif financé n'est pas admis.

L'intérêt est interdit par toutes les religions célestes, La Bible contient plusieurs textes qui condamnent clairement le prêt à intérêt. Parmi les textes de l'interdiction dans l'Ancien Testament : « *Tu n'exigeras de ton frère aucun intérêt* ». Dans le Nouveau Testament, on lit : « *tout prêt que vous accordez avec l'intention d'en tirer un profit ne vous sera d'aucune utilité. Faites de bonnes actions mais n'en attendez aucun profit. Alors vous aurez une grande récompense...* ».

Dans la religion juive, la pratique de l'intérêt est condamnée. La Torah affirme dans le verset 15 du chapitre 22 de l'Exode : « *si tu as prêté de l'argent à l'un de mes serviteurs, ne te comporte pas avec lui comme un usurier et ne fait pas de profit sur lui* ». Le Saint Coran a rappelé l'interdiction de l'intérêt chez les juifs. Les juifs ne peuvent percevoir d'intérêt sur un juif mais cela leur est autorisé sur un non juif selon le verset 20 du chapitre 23 du Deutéronome qui dit : « *ne prête pas d'argent à ton frère juif, ni en argent, ni en nourriture ni d'autre chose* ».

Plus de 300 ans avant Jésus-Christ, le philosophe grec Aristote condamnait le prêt à intérêt, faisant remarquer que l'argent, n'étant pas une chose vivante, ne pouvait donner naissance à d'autre argent: «L'argent ne fait pas de petits» dit-il. Platon, Cicéron, Sénèque pour ne citer que ceux-ci ont également pris parti contre l'intérêt.

L'interdiction de l'intérêt en Islam est catégorique. Elle est confirmée par les quatre sources légales islamiques : le Coran, la Sunnah, le consensus et l'Ijmâ. Elle ne fait l'objet d'aucun doute.

Huit versets coraniques, dans quatre sourates différentes portent sur l'intérêt. Dans l'ordre de la révélation, la première est la Sourate les Romains, verset 39 dont la traduction est : « *Tout ce que vous donnerez à usure pour augmenter vos biens au dépens des biens d'autrui ne les accroît pas auprès de Dieu, mais ce que vous donnez comme Zakat, tout en cherchant la Face de Dieu (Sa satisfaction)... Ceux-là verront [leurs récompenses] multipliées.* » Elle contient une moralité que le principe de l'usure ne converge pas avec les valeurs islamiques, sans pour autant contenir une interdiction catégorique.

La deuxième est Sourate les Femmes, verset 161 où il est cité : « *et à cause de ce qu'ils prennent des intérêts usuraires - qui leur étaient pourtant interdits - et parce qu'ils mangent illégalement les biens des gens. A ceux d'entre eux qui sont mécréants Nous avons préparé un châtiment douloureux.* » et qui dénonce fermement la pratique usuraire des juifs en rappelant que l'intérêt leur est interdit entre eux.

Puis Sourate la Famille d' Imran, versets 130-132 qui interdit **l'intérêt composé** : « *Ô les croyants ! Ne pratiquez pas l'usure en multipliant démesurément votre capital. Et craignez Dieu afin que vous réussissiez ! Et craignez le Feu préparé pour les mécréants. Et obéissez à Dieu et au Messager afin qu'il vous soit fait miséricorde !* »

Et Sourate la Vache, versets 275, 276, 279 ,280 révélés vers la fin de la vie du prophète paix sur lui et qui interdit catégoriquement l'intérêt dans toutes ses formes et qualifie sa pratique de guerre contre Dieu : « *Ceux qui mangent [pratiquent] de l'intérêt usuraire ne se tiennent (au jour du Jugement dernier) que comme se tient celui que le toucher de Satan a bouleversé. Cela, parce qu'ils disent : "Le commerce est tout à fait comme l'intérêt" Alors que Dieu a rendu licite le commerce, et illicite l'intérêt. .... Dieu anéantit l'intérêt usuraire et fait fructifier les aumônes. Et Dieu n'aime pas le mécréant pécheur ..... Ô les croyants ! Craignez Dieu; et renoncez au reliquat de l'intérêt usuraire, si vous êtes croyants. Et si vous ne le faites pas, alors recevez l'annonce d'une guerre de la part de Dieu et de Son messenger.»*

La vision économique de l'islam est basée sur la soumission au Dieu unique Créateur de l'univers, qui Exalté soit-il a établi les règles de conduite les mieux adaptées pour régir la vie et assurer la prospérité, le bien être, la paix.... Il a interdit aux musulmans tous les actes susceptibles de nuire aux intérêts des gens, il a préconisé un système social sans s'opposer à la propriété privée, au profit, à l'épanouissement personnel. Ainsi, dans un système islamique, il est charitable et louable d'annuler la dette d'un créancier en situation difficile comme stipulé dans le Coran : « *A celui qui est dans le gêne, accordez*

*un sursis jusqu'à ce qu'il soit dans l'aisance. Mais il est mieux pour vous de faire remise de la dette par charité ! Si vous saviez ! ».*

## 2-3 La Zakat

La Zakat peut être définie par l'Aumône légale due par tout musulman à partir d'un minimum imposable. C'est une sorte d'impôt obligatoire sur la fortune pour tous les musulmans. C'est un des piliers de l'islam et de ses grands fondements, comme le montrent les preuves du Coran et de la Sunnah.

Allah dit : « *Et accomplissez la Salat et acquittez la Zakat.* » Al-Baqarah, verset 110.

Et le Prophète a dit : « *L'islam est bâti sur cinq : l'attestation qu'il n'y a de divinité digne d'être adorée qu'Allah et que Muhammad est le Messager d'Allah, l'accomplissement de la prière, l'acquiescement de la Zakât, le pèlerinage à la Maison sacrée et le jeûne du mois de Ramadan.* » (Al-Bukhârî et Muslim).

Allah a rendu la *Zakât* obligatoire pour tout musulman libre possédant le minimum imposable (Nisab). Le musulman doit posséder une quantité prescrite par la religion, ce quota diffère selon la nature des biens. Quand ce quota n'est pas atteint la personne n'a pas de zakat à payer. Les biens soumis à la zakat sont l'or et l'argent, les bestiaux, les produits agricoles.

Il n'est permis de verser la zakat qu'à ceux qui y ont droit. Ce sont les huit catégories de gens qu' Allah cite dans le coran dans le verset 60 de sourate Tawba : *« Certes, les aumônes obligatoires ne sont destinées qu'aux miséreux, aux pauvres, à ceux qui travaillent au service de la zakat, aux nouveaux convertis dont le cœur est à raffermir, aux esclaves qui en ont besoin pour remplir leur contrat d'affranchissement, aux endettés qui ne peuvent pas s'acquitter de leurs dettes, aux combattants bénévoles et au voyageur qui n'a pas ce qui lui permet d'atteindre sa destination ».*

Dans la législation, la *Zakât* est donc un devoir obligatoire soumis à un ensemble de conditions d'obligation et de validité. Il existe un minimum imposable (Nissab) pour chaque catégorie de bien soumis à la zakat. Le Nissab doit être calculé en respectant au préalable certains critères. Il se calcule après la satisfaction des besoins nécessaires comme la nourriture, les vêtements, le logement... Il faut que cette somme ne diminue pas en dessous du minimum imposable propre à chaque bien pendant une année hégirienne (354 jours). Pour La zakat sur l'or et l'argent, le minimum imposable pour l'or est 85 grammes d'or, ce qui équivaut à environ 1800 dollars américains en 2007 en retenant un prix de \$600 pour l'once d'or. Ainsi une personne ayant gardé une somme d'au moins \$1800 pendant un an doit s'acquitter de la Zakat. Le montant est de 2.5% de la somme économisée. Si la somme disponible devient inférieure au minimum imposable au cours de l'année, quand la somme atteint le minimum imposable de nouveau, commence une nouvelle année à considérer dans le calcul lors du prochain règlement de la Zakat.

L'Islam condamne l'intérêt qui favorise la polarisation des richesses entre les mains d'une minorité et instaure la Zakat qui stimule la circulation de l'argent dans la société.

En plus d'instaurer un système d'assistance sociale, en prenant de l'argent des riches pour donner aux pauvres, la Zakat est un catalyseur de l'investissement et de l'utilisation des richesses. C'est un ennemi de la thésaurisation et stimule la tendance à investir et réaliser des profits au lieu de payer des pourcentages sur de l'argent dormant.

### 3- Contrats de la Finance islamique

L'un des principes essentiels de la Finance islamique est celui concernant l'interdiction de l'intérêt, tout revenu prédéterminé et fixé sur les transactions financières. L'intérêt n'est pas permis, que le prêt soit employé pour des buts de consommation ou de production.

Des techniques alternatives au financement basé sur l'intérêt ont été développées par les banques islamiques et les autorités monétaires de plusieurs pays. Les instruments mis en œuvre ont été élaborés selon deux principes : le partage de profits et pertes (PPP) et la marge bénéficiaire (MB).

### 3-2 Le partage de profits et pertes (PPP)

Le principe de PPP est unanimement accepté comme la base des transactions contractuelles en finance dans une économie islamique. Selon ce principe, le financier a droit à un revenu sur le prêt qu'il a fourni et est disposé à supporter une perte si le projet échoue. Deux instruments basés sur ce principe ont été conçus et sont utilisés par les banques islamiques :

#### 3-1-2 *Mudarabah* :

Cette formule peut être assimilée au capital investissement (*private equity*). C'est un contrat entre le propriétaire du capital (*rabb al mal*) et l'entrepreneur appelé *mouharib*. Le profit est réparti entre les deux parties en fonction d'un ratio défini au moment de la signature du contrat. La perte financière incombe au propriétaire du capital ; la perte du manager étant le coût d'opportunité de sa force de travail qui a échoué à générer un surplus de revenu. A noter que les gestionnaires n'ont pas à garantir un niveau de rentabilité au bailleur. Ils ne peuvent être mis en cause qu'en cas de mauvaise gestion de l'affaire. L'apporteur de fonds peut imposer certaines conditions et restrictions, comme par exemple la manière dans le projet sera géré, le type d'activités à ne pas entreprendre.

Les contrats *Mudaraba* sont conclus entre les deux parties (la banque et l'entrepreneur) suivant les termes stipulés par la banque et acceptés par le client. Il n'existe pas un

contrat standard de *Mudarabah*, les contrats diffèrent suivant les termes et les conditions incorporés dans chacun.

Ce genre de contrats est très risqué et demande une grande confiance entre les parties. Il est adapté aux professionnels et personnes avec des qualifications spéciales qui ont les idées, mais ne disposent pas de capital.

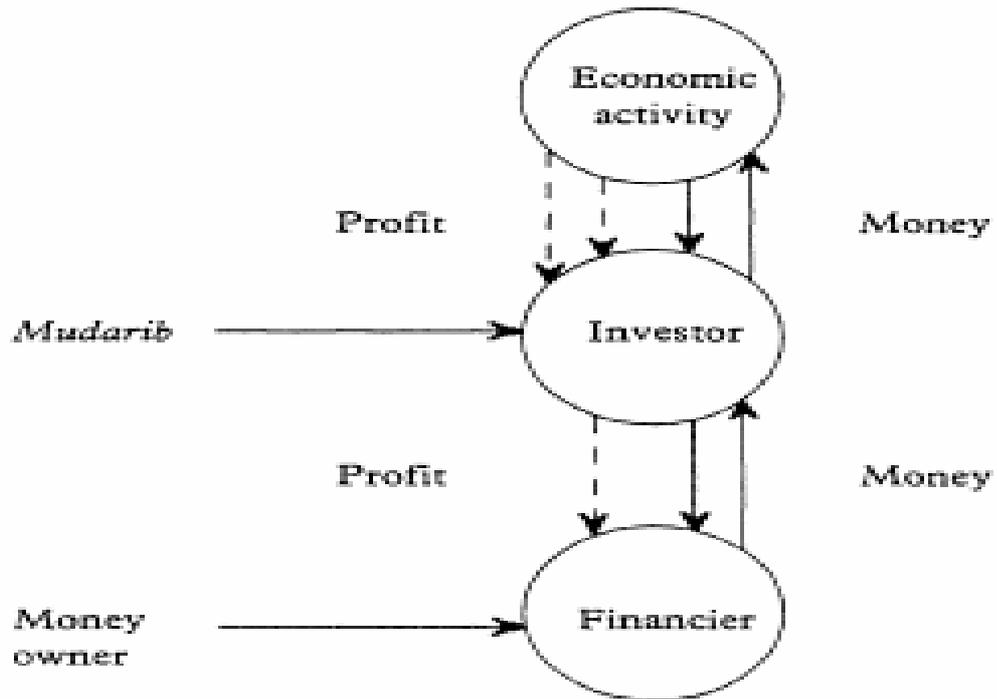
Les banques exigent des garanties contre la négligence ou l'abus dans l'utilisation des fonds. La garantie peut prendre différentes formes selon l'ampleur du risque et l'importance de l'apport.

La *mudarabah* peut prendre une forme inverse, dans laquelle le client devient le propriétaire de capital et la banque le *mudarib*. Le client peut déposer son argent dans des bons de la banque (des bons de *mudarabah*) pour une période déterminée et la banque investit cet argent dans des projets et partage les gains avec les déposants.

Dans les bilans des banques islamiques, les dépositaires de fonds sont considérés comme investisseurs et la banque comme entrepreneur. Le rôle de la banque islamique diffère vis-à-vis du porteur du projet. Elle agit en tant que propriétaire de fonds face au manager considéré comme entrepreneur.

Le schéma simplifié suivant illustre la *Mudarabah* :

Figure 1 : *Mudarabah*



Source : Mustafa Gamal-Eldin Abdalla (1999)

### 3-1-2 *Musharaka* :

C'est un contrat où l'entrepreneur et le financier participent à l'apport du capital et à la gestion de l'affaire. Les bénéfices sont répartis selon des ratios prédéterminés alors que les pertes sont supportées en fonction de l'apport initial de chacun.

A la fin de chaque exercice, les coûts sont déduits des revenus et un pourcentage est affecté aux frais de gestion. Le profit net est réparti par la suite entre les partenaires au prorata de leur participation au capital. Si le projet est complètement géré par le client, les frais de gestion lui sont attribués en plus de son revenu sur la contribution au capital. Si la banque est impliquée dans la gestion, une part des frais sont payés à la banque. Au Soudan, d'après Mustafa Gamal-Eldin Abdalla (1999), les frais de gestion varient entre 10 et 30% selon le pouvoir de négociation du client et la nature du projet.

La *musharaka* peut être permanente (*musharaka daa'ima*) ou limitée à une certaine période, c'est ce qui est connu par une *musharaka* décroissante (*musharaka mutanakissa*). Dans la *musharaka* décroissante, le client est autorisé à acheter graduellement les parts de la banque.

Les banques demandent généralement des garanties contre la négligence ou l'abus dans l'utilisation des fonds. Les garanties sont généralement sous forme de chèques postdatés signés par le client, portant sur tout le montant de la participation de la banque. Le

partenariat devient effectif après la signature du contrat de *musharaka* entre la banque et le client.

Dans les *musharaka*, les actifs sont réévalués annuellement pour déterminer la part de chaque partenaire.

Un aspect important de la *musharaka* est que la banque doit surveiller de près le projet et participer à son marketing, ce qui va élargir et développer les qualifications et les connaissances des entrepreneurs. Il ya un transfert de qualifications, de connaissances dans le processus de la *musharaka*, ce qui est profitable pour l'investisseur.

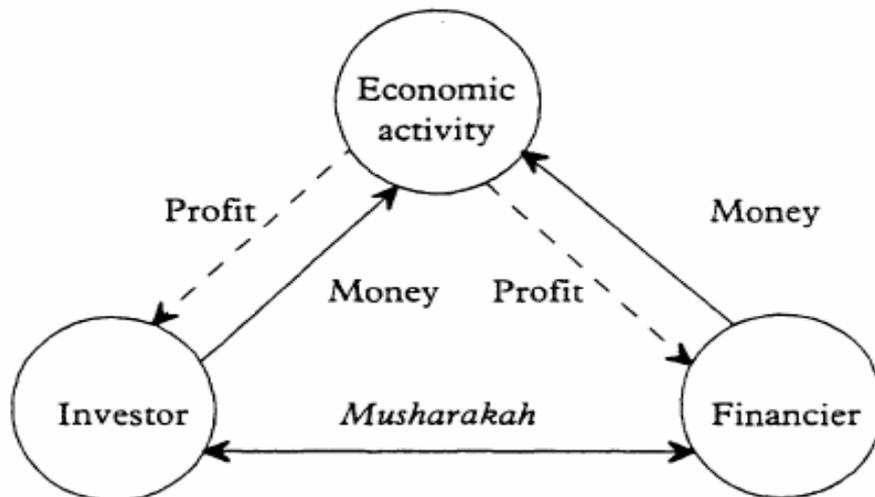
Dans les partenariats réussis, le revenu sur investissement de la *musharaka* pour la banque est plus intéressant que dans les autres modes de financement.

Parmi les problèmes qui entravent l'émergence de la *musharaka*, les garanties exigées des clients. Bien que celles-ci visent à prémunir les dépositaires de la banque contre les abus et les mauvaises allocations de fonds, elles constituent un facteur décourageant pour les clients (entrepreneurs). Un autre problème est le poids de la banque dans la gestion et le suivi du projet.

Les relations d'agence sont omniprésentes dans les contrats de *musharaka*. Le succès de ce partenariat dépend donc de l'établissement d'une relation de confiance entre la banque et l'investisseur.

Schéma simplifié pour la *musharaka* :

Figure 2: *Musharaka*



Source: Mustafa Gamal-Eldin Abdalla (1999)

### 3-2 Contrats basés sur la vente :

La banque finance l'achat de marchandises ou loue des capitaux en échange d' une marge bénéficiaire calculée comme la différence entre le prix d'achat et le prix de vente ou de location. Les contrats développés selon ce principe comprennent :

### 3-2-5 *Murabaha* :

C'est un contrat de vente avec marge bénéficiaire. Le client donne l'ordre à la banque d'acheter pour son compte une marchandise au comptant. Il s'engage ensuite à reprendre ce bien par le biais d'un paiement différé moyennant une marge bénéficiaire versée à la banque. Ce paiement peut faire l'objet d'un seul versement ou être réparti sur plusieurs échéances. Ce contrat est utilisé pour financer des actifs ou des fonds de roulement.

Pour qu'il respecte la *Sharia*, il faut que la banque achète d'abord le bien puis elle le revend par la suite. Il est aussi nécessaire que le bien soit tangible, que le client soit informé et qu'il accepte d'acheter au nouveau prix (prix d'achat augmenté de la marge bénéficiaire).

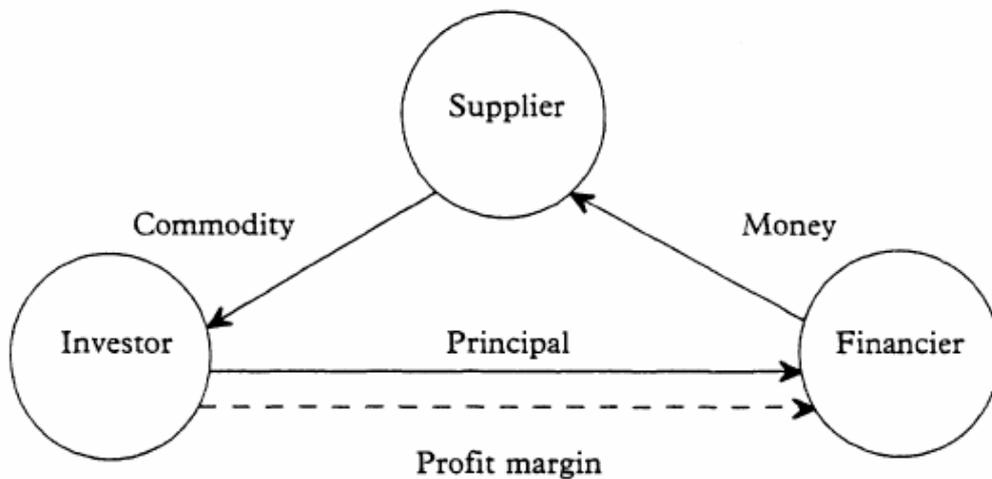
Quand toutes ces conditions sont remplies, les parties (le financier et le client) signent un « contrat de *murabaha* » dans lequel tous les termes et conditions sont précisées : prix d'achat, marge bénéficiaire, date de paiement etc.

Au Soudan par exemple, où la *Sharia* est établie, la marge bénéficiaire pour les contrats à fins commerciales est de 48% par an (4% par mois) alors que si le contrat est pour des fins d'investissement, elle est de 36% par (soit 3% par mois). Les banques demandent des garanties en plus de chèques postdatés émis par le client (emprunteur) pour le montant total (le principal plus la marge bénéficiaire). Les garanties peuvent être sous forme

d'hypothèque, garantie d'une tierce entité (physique ou morale) en fonction du montant du contrat et de la flexibilité de la banque.

La figure suivante est une illustration simplifiée de Murabaha :

Figure 3 : Murabaha



Source:Mustafa Gamal-Eldin Abdalla (1999)

### 3-2-6 Ijara

La banque achète l'actif et le met à la disposition de l'entrepreneur pour l'utiliser en contrepartie d'un paiement de loyer (contrat de leasing). La finalisation de ce contrat demande aussi un ordre d'achat exprimé par le client final. Sauf que ce dernier s'engage à louer et non à acheter le bien comme c'est le cas dans la *murabaha*. Cette formule

sollicite donc trois types d'engagements: un ordre d'achat, une promesse de location et un contrat de leasing. Il peut être sans ou avec promesse d'achat (*Ijara-wa-Iqtina*).

La location aboutissant à l'achat consiste à transférer la propriété du bien au locataire à la fin du contrat de leasing. Ce transfert peut être fait sous forme de don ou de contrat de vente. Le document portant sur la deuxième option ne peut être signé qu'à la fin de la période de bail.

Une troisième variante est l'*ijara* avec *musharaka* décroissante. La part de l'institution financière dans le bien loué diminue avec les paiements de capital que le client effectue en sus du paiement des loyers. L'objectif est, à terme, le transfert de propriété du bien (généralement immobilier) au client.

### 3-2-7 *Salam* (Vente à terme)

Il s'agit d'un accord à court terme par lequel une institution financière verse, d'avance, les montants correspondants à la livraison future d'une quantité définie de marchandises. Principalement utilisé pour le financement des marchandises, il est semblable à un *forward*.

Il ya sept conditions à remplir pour valider le salam :

- 1- L'information doit être donnée sur la catégorie à laquelle appartient le produit à livrer (*jins*).
- 2- L'information doit être donnée sur sa variété ;
- 3- Sur la quantité (*quadr*) ;
- 4- Sur la qualité (*sifa*),
- 5- Sur la date de livraison (*ajal*)
- 6- Sur le lieu (*makân*), avec les coûts de transport et autres frais ;
- 7- Sur le montant exact qui doit être payé (*ra's al-mâl*)

Le contrat *Salam* permet au vendeur de recevoir son argent d'avance en échange de l'obligation de livrer la commodité ultérieurement. La banque achète la commodité dans laquelle elle veut faire du commerce, bénéficie des opportunités de prix qui s'offrent et se protège contre les fluctuations.

La banque peut vendre en parallèle la commodité en question par un autre contrat *Salam* indépendant, comme elle peut attendre la réception de la commodité et la vendre cash ou par paiement différé.

La livraison et la réception de la commodité se fait à une date précise, et la banque dispose de plusieurs options. La banque peut recevoir la commodité à la date prévue et la vendre au comptant ou à crédit. Elle peut autoriser le vendeur de vendre la commodité à

sa place moyennant des honoraires ou sans honoraires. Elle peut aussi demander au vendeur de livrer la commodité à une troisième partie selon une entente préalable.

### 3-2-8 *Istisna'a*

« L' *Istisna'a* est un contrat d'entreprise en vertu duquel une partie (*Moustasni'i*) demande à une autre (*Sani'i*) de lui fabriquer ou construire un ouvrage moyennant une rémunération payable d'avance, de manière fractionnée ou à terme. La majorité des juristes considèrent l'*Istisna'a* une variante qui s'apparente au contrat *Salam* à la différence que l'objet de la transaction porte sur la livraison, non pas de marchandises achetées en l'état, mais de produits finis ayant subi un processus de transformation. »

La banque peut utiliser le contrat *Istisna'a* de deux manières :

a/ La banque peut acheter la commodité par un contrat *istisna'a* et la vendre moyennant des paiements fractionnés ou un paiement à terme, c'est un contrat *Istisna'a* de vente.

b/ La banque peut entrer parallèlement dans deux contrats *Istisna'a*, un en tant que vendeur pour les acheteurs d'une commodité particulière, et l'autre en tant qu'acheteur de la commodité auprès du manufacturier, c'est un contrat *Istisna'a* parallèle. La formule de l'*Istisna'a*, mise dans ce cas revêt l'aspect d'une opération triangulaire faisant intervenir aux côtés de la Banque, le maître de l'ouvrage et l'entrepreneur dans le cadre d'un double *Istisna'a*.

Dans l'Istisna'a, les contrats entre la banque islamique et l'acheteur et entre celle-ci et le fabricant ou le sous-traitant peuvent être séparés et indépendants, mais la banque ne peut pas intervenir si deux parties se mettent d'accord sur un projet pour le financer uniquement puisque ceci serait assimilé à un prêt à intérêt. La banque ne fait ici que prêter de l'argent en contrepartie d'un profit déterminé.

« Le principe de base est que la rémunération de la Banque dans le cadre de l'Istisna'a se justifie par son intervention en qualité d'entrepreneur responsable de la réalisation des travaux afférents à la construction de l'ouvrage objet du contrat, que cette intervention ait lieu directement ou par l'entremise de sous-traitants.»

Le contrat Istisna'a doit obligatoirement porter sur un processus de fabrication, en précisant toutes les caractéristiques du bien à produire.

L'Istisna'a est applicable dans des industries variées, il peut être utilisé dans les industries de l'alimentaire, dans le secteur de la construction, dans l'industrie technologique, dans le financement des importations des biens nécessaires aux différents projets etc.

#### 4- Activités bancaires islamiques :

##### 4-1 Évolution de la finance islamique

La finance islamique moderne a commencé dans les années soixante et s'est accélérée dans les années soixante-dix. Stimulée essentiellement par un regain de vitalité de la religion musulmane et par l'importance des ressources financières de certains pays musulmans. En outre, l'introduction des réformes macroéconomiques et structurelles (libéralisation des mouvements des capitaux, privatisation...) ont favorisé l'expansion de cette industrie.

Les premières expériences des banques islamiques ont commencé avec les caisses d'épargne Mit-Ghamr créées au cours des années soixante en Egypte. La cadence de création des banques islamiques a augmenté dans les années soixante-dix particulièrement en Égypte, au Soudan et dans les pays du Golfe. En 1979, le Pakistan devient le premier pays à islamiser l'ensemble du secteur bancaire. Il est suivi, en 1983, par le Soudan et l'Iran.

Le FMI estime 300 institutions financières islamiques dans plus de 75 pays. Cette industrie a eu un taux de croissance de 15% par an ces dix dernières années. Selon le Forum de la gestion de la fortune islamique qui s'est déroulé à Genève en Avril 2007, le marché de la finance islamique est estimé à 500 milliards de dollars au plan mondial, et progresse à un taux de 23% par an. Le General Council for Islamic Financial Institutions

de Bahreïn estime que les avoirs bancaires investies dans le cadre de la Sharia'a islamique pourraient dépasser 1000 milliards de dollars d'ici 2013.

#### 4-4 Les banques islamiques

L'institut de recherche et de formation de la banque islamique de développement, dans un document périodique écrit par Mabid Ali Al-Jarhi et Munawar Iqbal (2001) donne la définition suivante à la banque islamique :

« Une banque islamique est une institution qui reçoit des dépôts et mène toutes les activités bancaires à l'exception de l'opération de prêt et d'emprunt à intérêt. Le passif est constitué par l'ensemble des fonds mobilisés selon la formule de *mudaraba* ou de *wakala* (agent). Elle accepte aussi les dépôts à vue qui sont considérés comme des prêts sans intérêts des clients envers la banque, et de ce fait ils sont garantis. L'actif se constitue par les fonds avancés sur la base de partage des profits et des pertes ou bien sur la base d'un endettement conforme aux principes de la *Shariah*. Elle joue le rôle d'un manager d'investissement vis-à-vis des déposants dont les fonds appartiennent à la catégorie des dépôts d'investissement. En sus de cela, la participation en capital ainsi que le financement de l'actif circulant (stock de marchandise) et de l'actif fixe constitue une partie intégrale des opérations de la banque islamique.

La banque islamique partage ses gains nets avec ses déposants au prorata de la date et du moment de chaque dépôt. Les déposants doivent être informés en amont de la formule de partage des profits avec la banque. »

Les banques islamiques sont supposées pratiquer un mélange de participation aux profits avec les modes de financement à crédit. Elles sont donc basées essentiellement sur un modèle de partage des profits, qui donne plus d'importance à la rentabilité des projets, qui dépend du résultat global du portefeuille d'investissement. L'assomption solidaire des pertes et profits du système bancaire islamique mène à une augmentation de l'offre des capitaux à risque et de l'investissement productif.

La banque islamique est dotée d'instances religieuses variées: comités de la *shariah*, superviseurs, conseillers religieux, assemblées générales islamiques... Des instances fédérales diverses (cours islamiques suprêmes, université *Al-Azhar* du Caire...) tranchent les éventuels litiges entre interprétations de la loi.

Trois organisations internationales ont été créées afin d'harmoniser les pratiques bancaires islamiques: l'*Accounting & Auditing Organization of Islamic Financial Institution (AAOIFI)*, fondée à Bahreïn en 1991, a pour mission d'harmoniser les règles comptables des banques islamiques; l'*Islamic Financial Services Board (IFSB)*, créé en 2002 par plusieurs États musulmans, a pour rôle de rechercher des voies d'intégration de la finance islamique à la finance internationale; l'*International Islamic Financial Market (IIFM)*, fondé à Bahreïn en 2002, a pour objectif de concevoir de nouveaux mécanismes

et instruments de marché compatibles à la fois avec la *shariah* et un développement rapide de la banque islamique.

Les banques islamiques rendent tous les services (qui ne sont pas contraire à la jurisprudence islamique) qu'offrent les banques conventionnelles.

Leurs dépôts sont semblables à ceux des banques conventionnelles. Le passif des banques islamiques est constitué outre la part des actionnaires des comptes courants et des dépôts d'investissement.

Les comptes courants permettent à leur détenteurs de recevoir un carnet de chèque, d'avoir un endroit sûr pour leur argent, ils peuvent faire des retraits facilement, sur place, avec des cartes de crédit ou des cartes débit. Ces dépôts à vue ne participent pas aux risques de l'activité bancaire et sont par conséquent garantis. Ces comptes ont un rendement nul, et ils paient des frais administratifs et de gestion à la banque en contrepartie des services offerts par celle-ci.

Les dépôts d'investissement sont utilisés par la banque pour entrer dans différents contrats (*musharaka, ijara, mudaraba* etc). Ces contrats ne sont pas garantis et encourent des risques. Les propriétaires des dépôts d'investissement peuvent être assimilés à des actionnaires temporaires. Ils peuvent retirer leur argent même avant l'échéance de leurs dépôts, mais dans ce cas ils n'auront pas droit aux revenus.

Les banques islamiques opèrent partout à travers le monde. Ce n'est plus l'apanage des pays islamiques, des banques conventionnelles intègrent cette industrie. La pratique bancaire islamique peut être scindée d'après Mabid Ali Al-Jarhi et Munawar Iqbal (2001) en quatre formes différentes :

- Des banques et institutions financières islamiques opérant dans un système financier complètement islamisé, à l'instar du Pakistan, de l'Iran et du Soudan qui ont islamisé tout leur système économique. Ainsi, des banques occidentales en l'occurrence l'American Express Bank Limited, la Bank of America et la Citibank mènent leurs activités commerciales selon le système de partage des pertes et profits.
- Des banques et institutions financières islamiques opérant dans un même environnement avec les banques conventionnelles, comme c'est le cas pour la majorité des pays musulmans comme l'Arabie saoudite, le Bahrein, le Koweït ... où les banques islamiques opèrent côte à côte avec des banques conventionnelles.
- Des branches, guichets et fonds opérant selon les règles de la Sharia'a, créés au sein des institutions financières et bancaires conventionnelles. C'est le cas de banques internationales comme Citibank, la National Bank of Kuwait, la Saudi British Bank, Chase Manhattan etc.

- La Banque Islamique de Développement

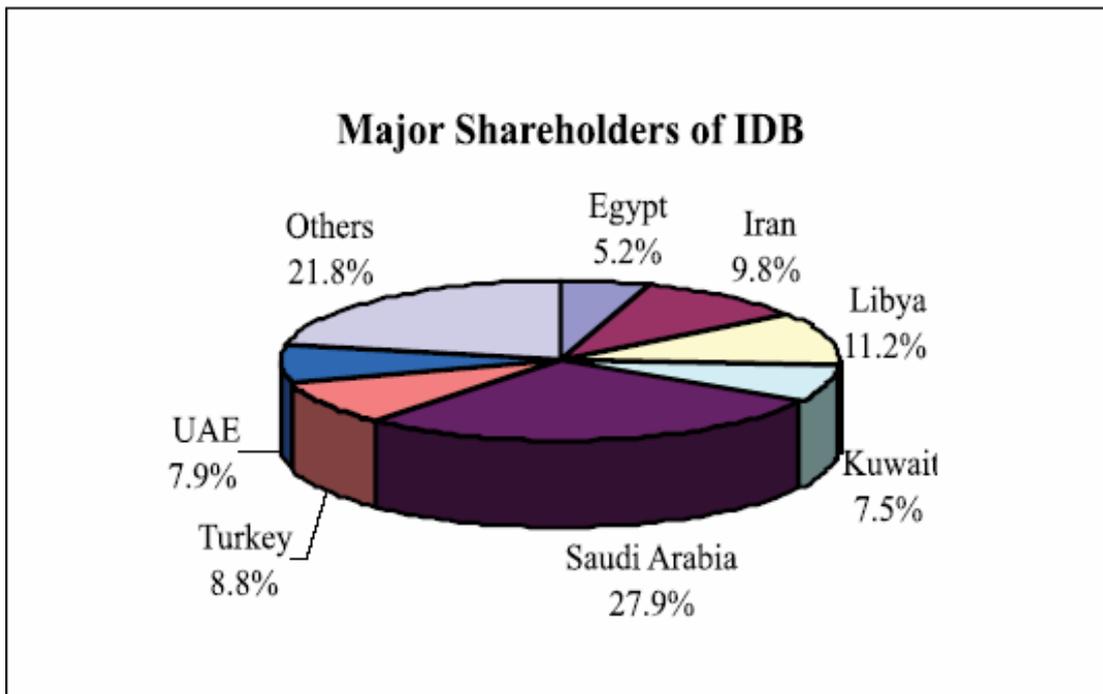
La Banque Islamique de Développement est une institution financière internationale établie à Djeddah, en Arabie Saoudite depuis 1975. L'objectif de la BID est de renforcer le développement économique des pays membres et des communautés musulmanes.

Le siège de la banque se trouve à Djeddah en Arabie Saoudite. Deux bureaux représentatifs de la BID ont été mis en place en 1994 un à Rabat, capitale du Maroc et le deuxième Kuala Lumpur, capitale malaysienne.

Le capital autorisé de la banque est 30 milliards de dinars islamiques (42.88 USD) et le capital souscrit s'élève à 15 milliards de dinars islamiques (21.44 USD). Le dinar islamique est l'unité de compte de la BID qui est calculée par pondération par rapport à un panier de devises déterminé par le fonds monétaire international. (Annexe 1)

Les pays membres de la BID sont au nombre de 56 (Annexe 2) et les principaux souscripteurs comme mentionné dans le graphe sont l'Arabie saoudite, la Libye, l'Iran, l'Egypte, la Turquie, les Emirats arabes unis et le Koweït.

Figure 4 : L'actionnariat dans la banque islamique de développement.



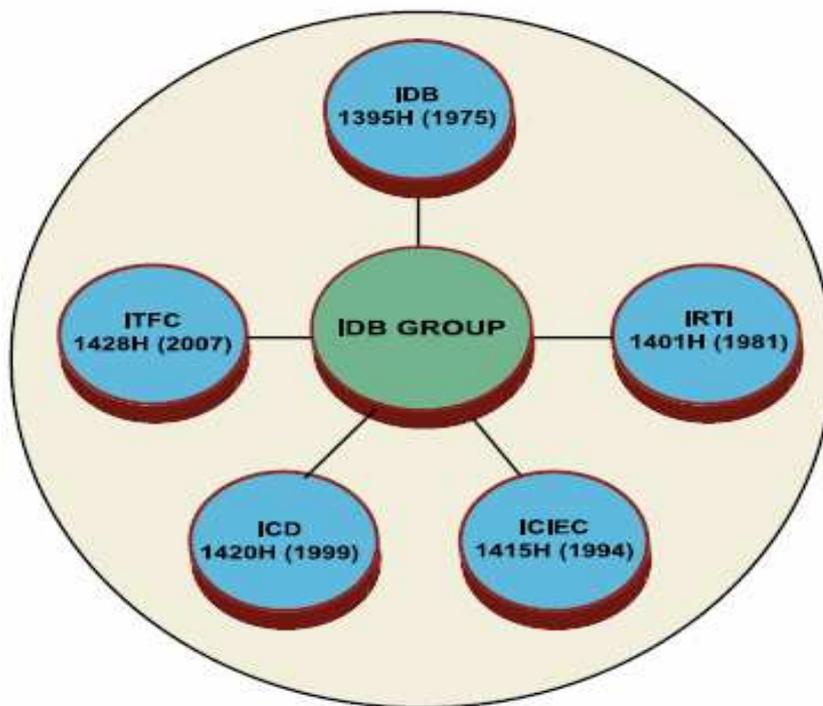
Source : [www.isdb.org](http://www.isdb.org)

La banque islamique offre des financements de projets et de l'assistance technique, des opérations de financement du commerce extérieur, des projets d'assistance spécialisés dans les pays membres et les pays non-membres. Elle intervient dans tous les secteurs, sur des projets financièrement et économiquement viables.

La banque islamique de développement est l'une des cinq entités de l' *Islamic Development Bank Group* comme le montre le graphique. Le groupe comprend l'*Islamic Research and Training Institute (IRTI)*, qui mène des recherches, des formations dans les sujets de l'économie, de la finance et de la banque. Elle organise des conférences, des séminaires en collaboration avec des institutions nationales, régionales et internationales.

Elle entreprend aussi des activités de formation. Les travaux de la IRTI sont publiés dans son journal semi-annuel “*Islamic Economic Studies*” publié en arabe, en anglais et en français.

Figure5: Islamic Development Bank Group



Source : [www.isdb.org](http://www.isdb.org)

*Islamic Corporation for the Insurance of Investment and Export Credit (ICIEC)* dont l'objectif est d'assurer les transactions et les flux d'investissement entre les pays membres du groupe. Elle fournit des assurances sur les crédits, pour couvrir les risques commerciaux, les risques pays...

*Islamic Corporation for the Development of the Private Sector (ICD)*, dont le but est de promouvoir le développement du secteur privé dans les pays membres. Elle offre des financements, des services de conseil ...

*International Islamic Trade Finance Corporation (ITFC)* dont l'objectif principal est de faciliter les échanges commerciaux en utilisant des instruments conformes à la Sharia'a.

Durant la période s'étalant de 1975 à Janvier 2007, IDB group a financé 5272 projets avec un montant de 45.9 milliards dollars, la banque islamique de développement IDB assurant 99% du financement.

En terme de catégorie d'activités de IDB Group, 59.3 % (en terme de valeur ont été allouées à des activités commerciales, 38.9% à la finance de projet, 0.5% à l'assistance technique et 1.3% à l'assistance spéciale.

La distribution sectorielle de financement, en terme de valeur se distribue comme suit : 30% pour les services publics, 22% pour les services sociaux, 21 % pour le transport et la communication, 11 % pour l'industrie et les mines et 11% pour l'agriculture.

#### 4-5 Les sukuk

Le *sukuk* est un produit obligataire islamique. Il a une échéance fixée d'avance, comme les obligations conventionnelles, et il doit être obligatoirement adossé à un actif permettant de donner lieu à une rémunération. C'est des *Asset-backed securities* qui ont un revenu stable et des certificats de confiance (*trust certificates*) compatibles avec la Sharia'a.

La condition primaire pour l'émission des sukuk est la détention d'actifs par l'entité émettrice. On distingue 14 types de *sukuk*. Le sous-jacent des *sukuk* peuvent être des contrats *Ijara*, *Murabaha*, *Mudaraba* etc. Un exemple réel par la suite permettra d'illustrer la pratique des *sukuk ijara*.

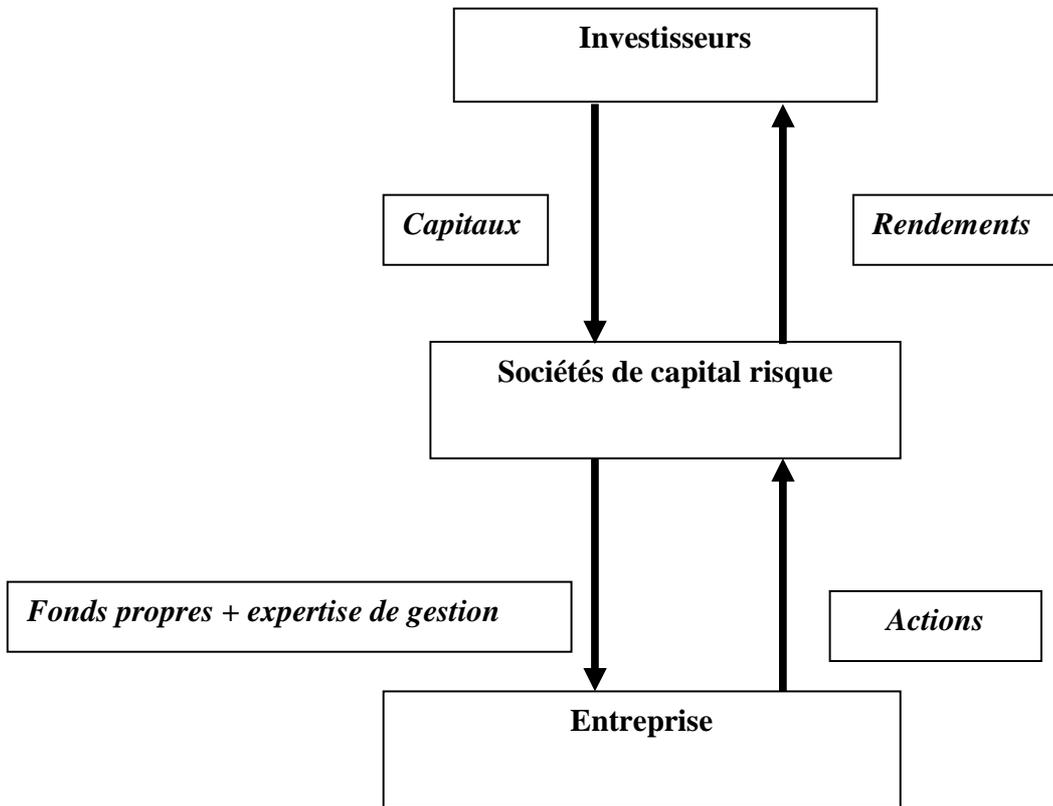
## II- Le capital risque :

### 1- Définition :

Le capital risque est un mode de financement pour des sociétés non cotées, à risque élevé et à fort potentiel de croissance. Les risques élevés auxquels font face les investisseurs seront compensés par des rendements exceptionnels. Cette pratique constitue une alternative au financement bancaire classique. C'est un apport en fonds propres sur un horizon à moyen et long terme. D'après Zopunidis (1993), la participation peut avoir une durée de 5 à 10 ans, Compers (1999) prône un horizon de 7ans. C'est aussi un apport en gestion, la société de capital risque fournit aux entrepreneurs une assistance managériale et une surveillance intensive. Lechmann (1999) souligne que « Le *venture capitalist* n'est pas un banquier qui ne pense qu'à encaisser ses échéances. Quand il devient actionnaire d'une entreprise, il s'implique personnellement dans sa réussite ». La participation de la société de capital risque dans l'entreprise n'est pas permanente, celle-ci se retire de l'actionariat par différents modes de sortie en l'occurrence un premier appel public à l'épargne.

C'est une intermédiation financière spécifique qui peut être schématisée comme suit :

Figure 6 : Schématisation du capital risque



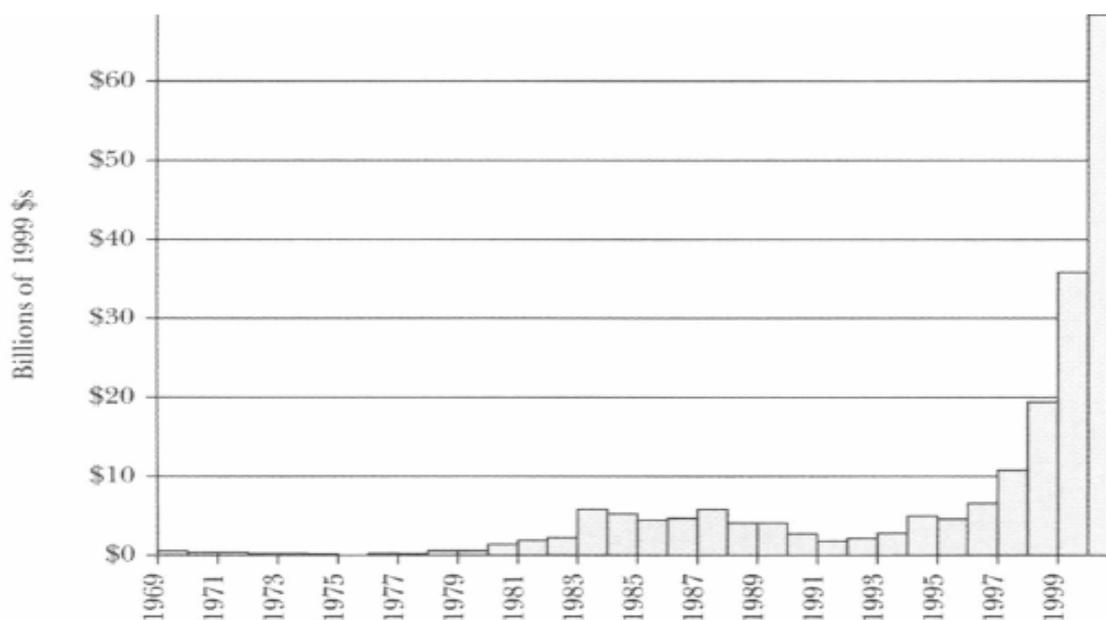
Source : Gompers (1999)

## 2- Évolution :

Le capital risque est une industrie jeune. La première société de capital risque est « *American research and development (ARD)* ». Elle a été créée en 1946 et finançait des investissements dans des compagnies naissantes dont l'activité portait sur le développement des technologies utilisées dans la seconde guerre mondiale.

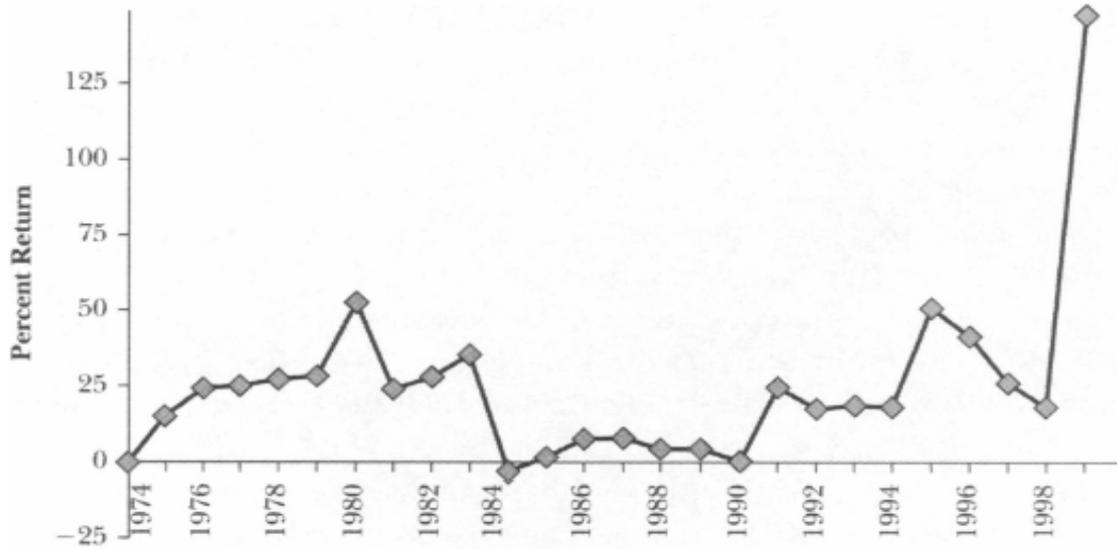
La pratique de capital risque a connu un essor à partir de la fin des années 1970 comme le montre la figure 7. Les fonds dédiés au capital risque ont connu une baisse entre 1987 et 1991 à cause de la déception des investisseurs de leurs rendements comme illustré dans la figure 5. Mais la tendance positive reprend et de manière exponentielle dans les années 90 stimulée, d'après Paul Gompers; Josh Lerner (2001) par le développement du marché des premiers appels public à l'épargne et la sortie des sociétés de capital risque inexpérimentées.

Figure 7 : Évolution des fonds de capital risque aux États-Unis



Source : Paul Gompers; Josh Lerner (2001)

Figure 8 : Taux de rendement moyen annuel reçus sur les fonds de capital risque aux États-Unis



Source : Paul Gompers; Josh Lerner (2001)

D'après une répartition faite par Paul Gompers et Josh Lerner (2001), environ 60% des fonds de capital risque américains en 1999 ont été alloués à l'industrie technologique, 10% aux entreprises opérant dans les sciences vivantes et les soins de santé et le reste était réparti entre les autres types de compagnies.

### 2-3 Le processus d'investissement du capital-risque :

Les sociétés de capital risque entreprennent une variété de rôles dans le cycle du capital risque. Elles maintiennent tout d'abord des relations avec les investisseurs (Institutionnels et privés) qui leur fournissent le capital.

Leur rôle consiste aussi à étudier les projets proposés, et à assurer le suivi de ceux qui ont été retenus et financés. Une société de capital risque reçoit plusieurs business plans dont la majorité est rejetée au début. Les propositions restantes sont intensément étudiées. La décision d'investir vient après plusieurs contrôles. La syndication aide à déterminer les projets à entreprendre.

La syndication, l'une des caractéristiques de l'industrie de capital risque, consiste en un regroupement d'établissements financiers, généralement pour une durée limitée, dans le but d'effectuer des opérations que les moyens financiers ou la capacité à supporter le risque d'un seul établissement ne lui permettent pas d'effectuer.

D'après Sah and Stiglitz (1986), la syndication est un mécanisme qui permet aux sociétés de capital risque de résoudre les problèmes d'incertitude portant sur un investissement potentiel. Elle peut mener à de meilleures décisions quant à investir ou non dans une firme dans les premières rondes de financement.

Le syndicat financier, selon Jacques Saint-Pierre (2002) peut apparaître comme un moyen efficace de partager le risque entre les différentes sociétés de capital risque et de bénéficier d'un portefeuille diversifié constitué d'investissements attrayants.

Une fois la décision d'investir est prise, les sociétés de capital risque font des injections séquentielles de capital ; et elles exercent un suivi intensif du management. Elles requièrent des actions préférentielles, des engagements restrictifs de la part des managers et une représentativité au conseil d'administration.

La fin de ce processus est que la société de capital risque puisse réussir sa sortie de l'entreprise dans laquelle elle a contribué à la croissance afin de récupérer ses fonds augmentés d'une plus value conséquente pour recommencer le cycle de ses apports.

Par la spécificité de leurs processus, les sociétés de capital risque constituent un mode de financement alternatif au financement traditionnel qui ne permet pas à des firmes à grand potentiel de croissance d'accéder au capital.

Par les études intensives de l'entreprise et de son environnement économique avant de fournir le capital et par l'assistance et le suivi après, les sociétés de capital-risque peuvent réduire les risques associés à ces jeunes firmes.

Les autres intermédiaires financiers (en l'occurrence les banques), comme le soulèvent Gompers et Letner (1999), ne peuvent pas entreprendre ce genre de mécanismes. Tout

d'abord parce que les règlements limitent la possibilité des banques d'utiliser les actions comme moyen de financement des projets. De plus, les banques peuvent ne pas avoir les qualifications suffisantes pour évaluer des projets avec un niveau d'actif intangibles et une incertitude élevés. En outre les banques opérant dans des marchés compétitifs ne peuvent pas financer des projets très risqués puisqu'elles ne peuvent pas charger des taux d'intérêt assez élevés pour compenser le risque induit par l'investissement.

#### 2-4 La sortie :

La sortie est une étape importante dans le processus de capital risque. C'est à ce niveau qu'est généré le rendement le plus important de l'investissement. C'est aussi la réussite de cette sortie qui détermine la réputation de la société de capital risque et montre ses habilités aux apporteurs de fonds.

Il existe plusieurs modes de sortie, à savoir la vente des parts de la société de capital risque à la direction de l'entreprise ou à une autre firme plus importante. Mais le mode de sortie le plus rentable et préféré est le premier appel public à l'épargne.

L'inscription en bourse est profitable et pour la société de capital risque et pour l'entrepreneur. D'après Gompers et Letner (1999), les fonds générés par les sociétés de capital risque sont fonction de leur habilité à réussir des inscriptions en bourse pour les jeunes firmes dans lesquelles elles investissent. Les premiers appels publics à l'épargne

réalisés par ces sociétés leur permettent de développer une réputation auprès des investisseurs et de recevoir des fonds de plus en plus importants.

Pour l'entrepreneur, comme développé par Jacques Saint-Pierre (2002), le premier appel public à l'épargne est une opportunité de reprendre le contrôle de son entreprise en achetant les actions de la société de capital risque en bourse. C'est un facteur incitatif à l'entrepreneur contrairement à la vente à une autre compagnie qui transférerait un pouvoir de contrôle à une entité étrangère.

Toutefois, le premier appel public à l'épargne, comme le signale Jacques Saint-Pierre (2002), nécessite l'existence d'un marché boursier dynamique. Les pays qui ont voulu reproduire l'expérience américaine et promouvoir la pratique du capital risque pour favoriser la création et le développement des PME n'ont pas connu de succès à cause de la faiblesse de leurs marchés secondaires.

### III- Finance islamique et capital de risque :

#### 1- Contrats islamiques pertinents pour le capital - risque :

##### 1-1 *Musharaka*

Les contrats de *musharaka* peuvent constituer un moyen approprié pour le financement des petites et moyennes entreprises. La banque, via les contrats de *musharaka* , peut jouer le rôle d'une société de capital risque.

La *musharaka* est le type de contrat islamique qui assure à la banque le plus de rendement. Toutefois, la plupart des banques islamiques lui préfèrent des contrats basés sur la vente (comme le *murabaha* et le *salam*) pour se prémunir contre le risque élevé associé à la *musharaka*. Les banques pourraient tirer profit des opportunités de rentabilité que procure ce type de financement en mettant plus d'emphasis sur sa gestion.

D'après Mustapha Gamal-Eldin Abdallah(1999), la banque peut constituer des groupes de managers, qualifiés, dédiés aux différents types de projets. Ces personnes doivent avoir des connaissances solides et une polyvalence. Par leur expertise et leur savoir faire, par la pertinence de leurs analyses des business plans proposés par les investisseurs et des opportunités qu'offre le marché, ils permettront le choix de projets prometteurs. En

outre, la spécialisation de ces managers et leur expérience dans les projets dont ils sont responsables permettra à la banque de garantir un meilleur suivi (vu que dans la *musharaka* la banque et l'investisseur assurent conjointement la gestion) du déroulement du projet.

Les banques peuvent commencer dans un premier temps par des contrats *murabaha* avec les nouveaux investisseurs, puis passer par la suite à la *musharaka*. En procédant de la sorte, la banque d'une part aide l'investisseur à acquérir le matériel de production dans un premier temps et d'autre part elle teste sa crédibilité et vérifie la possibilité d'un partenariat, selon M Mustapha Gamal-Eldin Abdallah également.

La *musharaka* est profitable également pour les nouveaux investisseurs. Ceux-ci peuvent profiter de l'expérience et de la réputation de la banque pour mener à bien le projet. Pour pallier au fardeau des garanties exigées dans les contrats *musharaka*, M Mustapha Gamal-Eldin Abdallah (1999) propose que les porteurs de projets se constituent en groupe, qui sera une sûreté pour la banque contre le risque de négligence ou d'abus, comme ce qui se fait à la Grameen Bank.

L'essor de la *musharaka* ne peut se faire sans une bonne volonté et conscience des détenteurs de fonds dans les pays islamiques. C'est en consentant à placer leur argent dans des comptes d'investissement (des bons *musharaka*) auprès des banques islamiques au lieu de les placer dans des dépôts à vue à rendement zéro ou des contrats basés sur la

vente ( plus sûrs) que la pratique pourra s'épanouir et contribuer à la création d'entreprises.

## 1-2 L'Istisna'a

Le contrat Istisna'a peut jouer un rôle important dans l'investissement et le développement économique. C'est une forme du capital risque que peuvent mener les banques islamiques. Il encourage la fabrication, finance les activités productives, promeut le secteur industriel et technologique. La banque islamique, en entrant dans les contrats Istisna'a se doit en plus d'assurer le financement d'intervenir en qualité d'entrepreneur responsable de suivre le projet.

Il y a des mécanismes et des critères d'évaluation des projets dans les investissements via les contrats d'Istisna'a. Tout d'abord, il faut que le projet soit conforme aux règles de la Sharia'a, c'est la base de l'acceptation de toute activité.

Le second critère est que le projet doit être commercialement viable, capable de générer suffisamment de cash-flows pour couvrir les frais et assurer un rendement raisonnable à l'investisseur.

La banque doit aussi évaluer le client avec lequel elle envisage investir. Cette évaluation doit inclure des informations détaillées sur sa réputation, sa situation financière, ses capacités managériales. La banque islamique doit s'informer sur les autres projets de

l'investisseur s'il en a, elle doit exiger ses états financiers audités et ses projections d'avenir. De plus, la banque islamique se doit d'analyser la situation économique générale, particulièrement le secteur d'activité dans lequel s'inscrit le projet.

En général, l'acheteur dans le contrat Istisna'a ainsi que la banque islamique ne sont pas des experts dans l'activité qu'ils envisagent d'entreprendre (construction, fabrication etc.). Ils ont besoin des services d'un expert ou d'un consultant. Ces derniers peuvent être recrutés et payés par l'acheteur, comme il se faisait lors des débuts de l'adoption des contrats Istisna'a par les banques islamiques d'après Muhammad Al-Bashir Muhammad Al-Amine (2001). Mais il s'est avéré que ceci engendrait un manque de coopération entre les parties. Pour pallier à ce problème, certaines banques islamiques ont ajusté la pratique : l'acheteur dans le contrat Istisna'a, en consultation avec la banque recrute le consultant pour superviser l'exécution du travail. Aussi la banque islamique désigne-t-elle son propre consultant.

La banque islamique doit aussi se prémunir contre les risques liés à la défaillance du manufacturier, que la banque finance. Pour ceci le choix doit être fait avec une grande attention et une grande rigueur dans la vérification de sa situation financière et de ses techniques administratives. La banque islamique peut aussi prendre des mesures protectrices, comme les hypothèques, les garanties, les chèques etc.

L'Istisna'a a la potentialité d'être l'un des contrats d'investissement les plus porteurs dans les banques islamiques. Les banques islamiques doivent améliorer l'utilisation de

ces contrats. Ainsi, Muhammad Al-Bashir Muhammad Al-Amine(2001) propose que les banques islamiques instaurent des unités spéciales d' Istisna'a au sein de la banque responsables de conclure les contrats avec les sous-traitants, la banque islamique doit aussi être dotée de sa propre équipe d'experts qui supervise l'accomplissement des obligations de la banque.

### 1-3 Le Salam

Bien que le contrat Salam apparait comme un contrat passif de vente à terme, il est et peut être utilisé de manière active par les banques islamiques pour promouvoir l'investissement tout comme le capital risque.

Ils existent certains besoins nécessitant souvent un apport monétaire direct, pour financer le fonds de roulement, certaines charges d'exploitation telle que les salaires, les impôts et taxes, les droits de douanes...etc. Le *Salam* présente l'avantage de permettre à la Banque d'avancer directement des fonds à son client, en se positionnant en tant qu'acheteur vis à vis de lui et en lui concédant un délai pour la livraison des marchandises achetées.

Par rapport à la *Musharaka*, qui s'adapte plus au cycle long, le *Salam* se distingue par son moindre risque dans la mesure où la créance de la Banque constitue, comme dans la *Murabaha* une dette commerciale constante sur le client (le vendeur). Il offre plus de souplesse et de sûreté à la banque.

Le *Salam* est un contrat adapté pour financer les activités d'agriculture au profit des fermiers qui ont besoin de moyens de financement en attendant leurs récoltes, surtout que dans beaucoup de pays islamiques le secteur agricole contribue fortement à l'économie. Le *Salam* est aussi utilisé dans des activités commerciales et industrielles surtout dans les phases antérieures à la production. C'est aussi un contrat adapté pour financer les petits producteurs et les artisans en leur fournissant, en entrant dans des contrats *Salam* les inputs nécessaires à la production en contrepartie de commodités à vendre sur le marché.

Le *Salam* s'avère donc un bon moyen pour financer certains types d'activités économiques, en général moins importantes que les activités qui peuvent être financées par la *Musharaka*, l'*Istisna'a* mais qui ne peuvent avoir qu'un effet positif sur le lancement des petits projets et par conséquent sur la création d'emploi et le développement économique.

## 2- Exemples réels d'application :

### 2-1 Le projet immobilier « *Maconda Park Apartments* » :

Ce projet peut être qualifié d'*Istisna – Ijara* structure. Le promoteur immobilier américain *Fairfield Residential* veut développer et construire un projet de logement,

« *Maconda Park Apartments* », à Austin, Texas.

Le projet est financé par fonds propres et par des contrats islamiques « *debt equivalent* ». Les fonds du projet peuvent être scindés en deux catégories, les fonds islamiques apportés principalement par *Gulf Investment House of Kuwait* (“**GIH**”) et par les filiales de Fairfield Residential et Key Global Capital.

*Des fonds classiques fournis par Key Global bank, par l’intermédiaire d’une entité ad hoc « Owner ».*

Les investisseurs islamiques se constituent en tant qu’entité d’investissement, la société projet “*Maconda Project Company*”. La filiale de Fairfield Residential « *FF development* » était l’entrepreneur général du projet.

Le site de construction est la propriété de la société projet “*Maconda Project Company*”. Elle l’a loué à « *the Owner* » par un contrat *Ijara* pour qu’il y édifie le complexe résidentiel et reçoit en contrepartie des loyers du site.

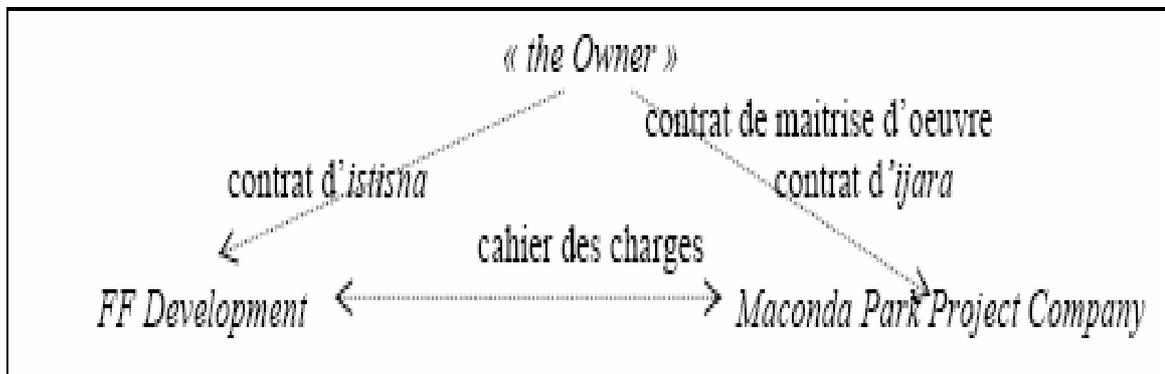
The *Owner* transfère aussi les fonds nécessaires à la construction du projet sous forme de redevances *Istisna* à l’entrepreneur du projet « *FF development* » qui construit pour le compte de *Project Company*. Le paiement de la construction se fait suivant les modalités du contrat *Istisna’a*.

Pour garantir le paiement du prix de la construction, *the Owner* a loué le complexe résidentiel à la *Project Company* par un contrat *Ijara*, les loyers versés servant à

rembourser l'emprunt. Le loyer versé par la société projet à *the Owner* comprend trois éléments : une marge indexée sur le taux Libor, les frais de gestion du site par *the Owner* et le loyer du site.

La société projet peut reprendre possession du projet à l'échéance puisqu'elle détient une option d'achat, qui constitue un accord qui permet à la *Project company* d'acheter le projet du *Owner* à diverses périodes et sous diverses circonstances. The *Owner* peut sortir du projet à l'échéance parce qu'il détient une option de vente du complexe à la société projet.

Figure 9: Schéma simplifié du projet « Maconda Park Apartments »



Source: M.J.T. McMillen: "Islamic Shari'ah-Compliant Project Finance: Collateral Security and Financing Structure", *Harvard case studies*, 2002.

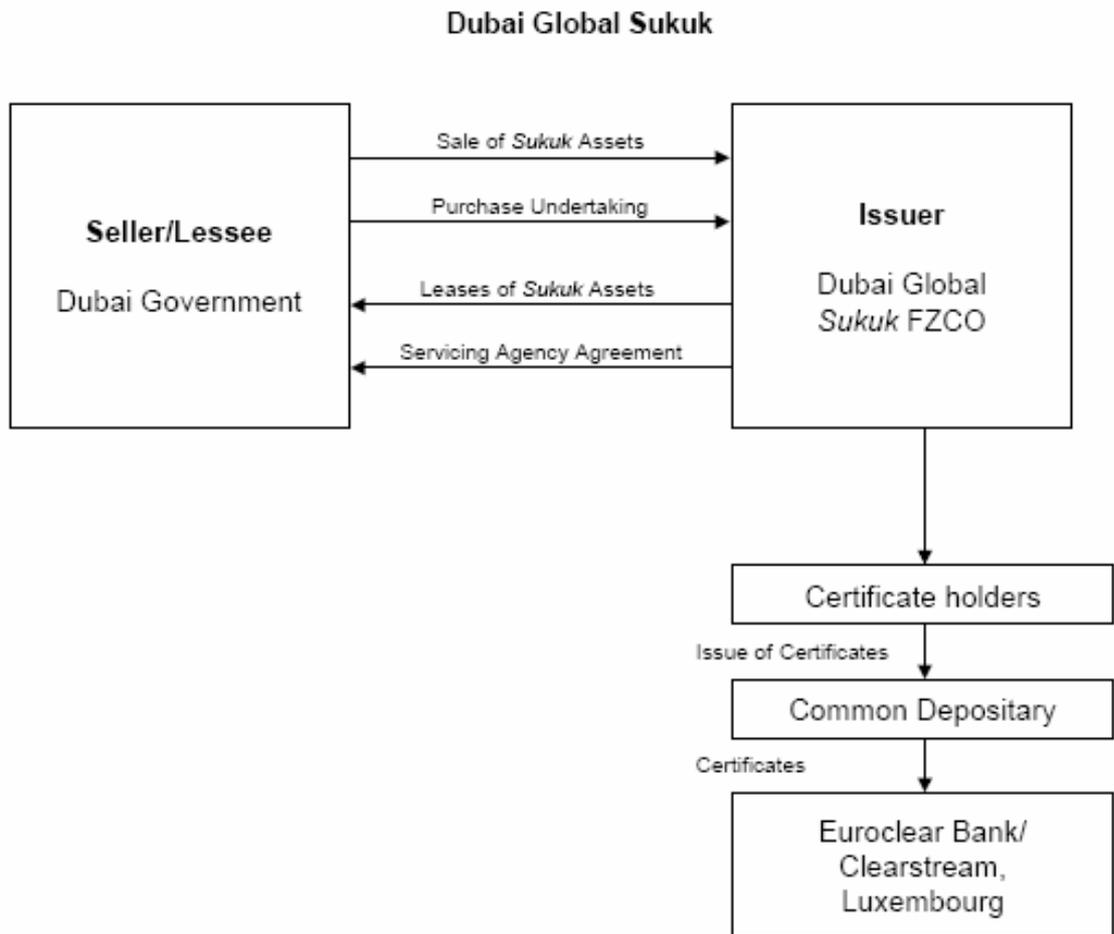
## 2-2 Dubai Global Sukuk

Les *sukuk* ont les mêmes caractéristiques que les obligations conventionnelles, mais ils sont structurés de telle sorte qu'ils soient conformes à la Sharia'a pour être vendus à des investisseurs islamiques interdits d'investir dans des obligations à intérêt.

Le gouvernement de Dubai a émis en 2004 des *sukuk-Ijara*. Les *sukuk* sont combinés avec une vente et un *leaseback*. Les actifs de la transaction sont la terre et les constructions de *Dubai International Airport* (les actifs des *sukuks*) qui étaient la propriété du *Department of Civil Aviation of the Government of Dubai* (gouvernement).

La figure schématise la transaction :

Figure 10 : Dubai Global Sukuk



Source: Case Studie [www.islamicbankingcourses.com](http://www.islamicbankingcourses.com)

Dubai Global Sukuk FZCO (l'émetteur), a émis 1, 000,000 AED (dirham des Emirats Arabes Unis) consistant en 10 obligations islamiques, chacune ayant une valeur nominale de 100,000 AED. 9 des obligations sont la propriété du gouvernement et l'obligation restante de *Dubai Islamic Bank PJSC*.

L'émetteur émet des certificats de confiance pour les investisseurs. Chaque certificat représente un droit de propriété sur les actifs des *sukuk*. Le montant de l'émission est utilisé pour financer l'achat des actifs du gouvernement. Les certificats sont tenus dans *European clearing systems* de *Euroclear* et *Clearstream* et sont listés à la bourse de *Luxembourg* et à *Dubai Financial Market*.

Les actifs sont loués au gouvernement par l'émetteur. Le *lease-back* se fait sous la forme d'un accord qui consiste à entrer dans 10 locations consécutives de 6mois pour permettre un paiement des loyers calculés par référence au LIBOR pour chaque période.

Les loyers payés par le gouvernement à l'émetteur des *sukuk* sont utilisés pour faire des distributions périodiques aux détenteurs des certificats, soit l'équivalent des intérêts payés pour des obligations conventionnelles.

Le gouvernement entre dans un contrat par lequel il s'engage à racheter les actifs sous-jacents des *Sukuk* à la date précisée dans les certificats ou dans le cas d'une situation de défaut. Le montant du rachat est utilisé par l'émetteur pour payer le principal aux détenteurs des certificats.

### 3- Perspectives d'avenir du capital- risque islamique :

Les banques islamiques deviennent de plus en plus inventives et intègrent le marché international. Des institutions internationales et régionales à l'instar de Chase Manhattan, Citibank, Union Bank de Suisse , conscientes des opportunités qu'offre le marché islamique s'intéressent à introduire de nouveaux produits islamiques et à la syndication pour augmenter la finance de projets islamique.

L'essor des contrats islamiques d'investissement assimilables à la pratique du capital risque, ainsi que l'épanouissement d'un capital risque islamique passent par la croissance et le développement de la finance islamique en général. Cette dernière reste confrontée à des défis qu'elle doit dépasser.

Elle doit faire plus appel à l'ingénierie financière experte pour concevoir des produits financiers qui répondent aux besoins évolutifs des entreprises. Les ingénieurs financiers, dans le cadre des principes islamiques permettront d'adapter les contrats classiques aux exigences modernes et d'en développer de nouveaux.

Les produits financiers et pratiques islamiques doivent être conformes aux préceptes religieux. Le rôle des comités et des savants de la religion est crucial. Ainsi, une synergie doit être créée entre les experts financiers et les savants musulmans pour que ces derniers émettent des fatwas (opinions reflétant les dispositions de la Shariah, elles doivent être justifiées par des arguments juridiques solides) pertinentes concernant la conformité des produits et des pratiques islamiques à la *Sharia'a*. De plus, une bonne compréhension des

problèmes financiers par les comités religieux impliquerait un processus de *fatwa* plus rapide et moins conservateur.

L'intégration du système par des experts financiers, des dirigeants et des employés ayant les compétences appropriées, aussi bien que l'expertise nécessaire en système bancaire islamique est également très important.

Une autre question qui se pose en ce qui concerne les conseils de la *sharia'a* c'est la divergence des opinions des fois. Des conseils de la Sharia'a de deux banques islamiques différentes peuvent avoir des jugements différents pour des pratiques similaires. Ceci est susceptible de créer des confusions et un scepticisme chez les clients. Une uniformisation des fatwas sur les pratiques financières s'avère nécessaire. Une autorité centrale religieuse universelle aiderait à pallier au problème. Ceci permettrait de définir des règles cohésives, de faire converger les interprétations diverses. Ce besoin devient nécessaire pour rassurer les clients soucieux de la conformité de leurs pratiques financières aux préceptes religieux. Il devient plus important avec l'expansion des pratiques bancaires islamiques et l'entrée de plusieurs banques occidentales dans cette industrie.

#### 4- L'importance du financement de partage de profit :

Les transactions financières islamiques sont pour leur plupart basées sur la marge bénéficiaire (*murabaha, leasing...*). Le financement de partage du profit est négligeable. Les banques trouvent ce mode plus coûteux. Le choix du bon projet à financer exige une étude de faisabilité, une évaluation technique et financière, l'octroi d'un appui technique, un appui financier aux entrepreneurs, des audits ... Ce qui fait que les banques se tournent de cette pratique de capital-risque vers les modes à rendement fixe.

Le financement de partage de profit est un catalyseur du développement économique. C'est aussi un mode qui peut apporter aux banques islamiques des rendements importants comme ce que rapportent les projets porteurs aux sociétés de capital risque occidentales. Le risque et les coûts élevés peuvent être surmontés en développant les produits et en établissant un cadre institutionnel approprié.

Des cadres institutionnels orientés vers les besoins spécifiques des banques islamiques est nécessaire. Dans la plupart des pays, les banques islamiques sont sous le contrôle des banques centrales qui leur appliquent le même traitement que les banques commerciales conventionnelles. Certains contrats des banques islamiques comme la *Musharaka* et la *Mudarabah* ont une nature spécifique. Ils impliquent une participation continue de la banque dans le projet tant qu'il est opérationnel. La bonne compréhension de la nature technique des activités d'investissement des banques islamiques impliquerait une régulation plus équitable.

De plus, les banques islamiques sont amenées, tout comme les banques commerciales conventionnelles, à maintenir une partie de leurs dépôts auprès des banques centrales. C'est des placements sans rendements pour les banques islamiques. Ces dernières n'acceptent pas les intérêts sur ces dépôts. C'est de l'argent perdu qui pourrait être engagé dans des participations fructueuses.

Le financement à long terme est un besoin pour l'économie. Dans la finance conventionnelle, les obligations et les actions à long terme assurent ce financement. Les marchés boursiers et les sociétés de participation se situent au centre de cette fonction. Dans un système financier islamique, les obligations à intérêt ne sont pas utilisées. D'où le besoin important pour des marchés boursiers développés. L'épanouissement de ces marchés boursiers favorisera les contrats participatifs. Il permettrait des sorties réussies et rentables aux investisseurs islamiques.

De plus, la tendance mondiale des épargnants est de déplacer leur argent des comptes bancaires traditionnels et des bons de trésor à faible rendement vers des institutions plus rentables (fonds mutuels, fonds d'actions, les institutions de retraite etc.). Les investissements de participation marquent les marchés financiers internationaux et le système financier islamique est amené à y accorder plus d'importance. Les banques islamiques même en optimisant l'utilisation de leurs contrats participatifs de capital risque ne peuvent contribuer à elles seules à un niveau d'investissement suffisant. L'épanouissement d'institutions de participation islamiques (fonds mutuels, sociétés de capital risque islamiques etc.) est nécessaire.

## Conclusion

Il ressort que certains contrats des banques islamiques et le modèle occidental du capital risque sont basés sur le même concept. La banque comme la société de capital risque apporte le financement, partage le risque et le gain, exige des critères de sélection des investisseurs, fait des analyses rigoureuses de la situation économique en général et du secteur du projet en particulier, fait des études de marché, supervise le déroulement du projet, sort en général au bout d'une certaine durée etc.

Au sein d'un système économique islamique, ces contrats comme la *musharaka*, l'*Istisna'a* peuvent assurer un financement conséquent aux nouveaux projets et assurer un décolllement économique comme celui qu'a stimulé le capital risque dans certains pays occidentaux.

L'essor des contrats islamiques peut être favorisé par la dynamique ascendante des marchés boursiers dans certains pays islamiques comme les pays du golfe, la Malaisie. Un premier appel public à l'épargne serait un mode de sortie attractif pour les banques et les investisseurs islamiques. Il encouragerait ces derniers à entrer plus dans des contrats d'investissements ayant à l'appui une sortie sûre et porteuse.

Toutefois, les contrats participatifs des banques islamiques ne peuvent contribuer à eux seuls à un financement suffisant des entrepreneurs. D'autres institutions plus adaptées à supporter les risques élevés doivent être développées, en l'occurrence des sociétés de capital risque islamiques qui opèrent en synergie avec les banques islamiques et dans le cadre d'un marché boursier et secondaire évolués.

# Références

- **Articles**

Alexandra R. Hardie; M. Rabooy ; 1991 ;Risk, Piety, and the Islamic Investor ; *British Journal of Middle Eastern Studies*, Vol. 18, No. 1, pp. 52-66.

A.L. Udovitch; 1987; Les échanges de marché dans l’Islam médiéval : théorie du droit et savoir local ; *Studia Islamica*; N°. 65; pp. 5-30

André Martens ; 2001 ; La finance islamique : fondements, théorie et réalité ; CAHIER 20-2001

Andreas A. Jobst ; February 28, 2007 ; The Economics of Islamic Finance and Securitization; *Journal of Structured Finance* ;Vol. 13, No. 1.

B.E Allali ; 1990 ; Politiques de financement des banques islamiques : le cas de la Banque Islamique ; L’entrepreneuriat en Afrique francophone ; pp 199-204

Brian Kettell ; 2004; \$US 1 billion Dubai Global Sukuk; [www.islamicbankingcourses.com](http://www.islamicbankingcourses.com)

C. ZIED & J.J. PLUCHART; février 2006; *Proposition de communication* La gouvernance de la banque islamique ; Université de Picardie – CRIISEA .

Hosni Zaouali ; Le système bancaire islamique à l’ère de la mondialisation : le cas du Maroc ; Essai : MBA gestion internationale université Laval.

Islamic Development Bank Group in brief: Information Brochure; 2007.

Jacques Saint-Pierre ; 2002 ; **Les** fondements financiers du capital de risque et le marché boursier.

M Umer Chapra; Tarikullah Khan; 2000;Réglementation et contrôle des banques islamiques ; Banque islamique de développement / Institut islamique de recherche et développement; Etude spéciale n°3

Mabid Ali Al-Jarhi Et Munawar Iqbal; 2002; Banques islamiques: Réponses à des questions fréquemment posées ; Document Périodique n°4 de l'Institut islamique de recherches et de formation Banque islamique de développement.

Mahmoud Amin El-Gamal; June 2000; A Basic Guide to Contemporary Islamic Banking and Finance;

Michael J.T. McMillen ; Mai 2001; Islamic *Shari'ah*-Compliant Project Finance: Collateral Security and Financing Structure Case Studies; Fordham International Law Journal, volume 48.

M. Kabir Hassan& Issouf Soumaré ; February 2006; Financial guarantee as innovation tool in islamic project finance.

*Mohammed El Qorchi* ; Décembre 2005 ;La finance islamique est en marche ; Finances&développement .

Muhammad Al-Bashir Muhammad Al-Amine; 2001; Istisna' and Its Application in Islamic Banking; *Arab Law Quarterly*, Vol. 16, No. 1. (2001), pp. 22-48.

Muhammad Taqi Usmani; 1999; The Concept of Musharakah and Its Application as an Islamic Method of Financing;*Arab Law Quarterly*, Vol. 14, No. 3, pp. 203-220.

Mustafa Gamal-Eldin Abdalla; 1999; Partnership (Musharakah): A New Option for Financing Small Enterprises?; *Arab Law Quarterly*, Vol. 14, No. 3. (1999), pp. 257-267.

Munawar Iqbal, Ausaf Ahmad, Tariqullah Khan; 1997; Défis au Système bancaire islamique; Document occasionnel n°2 ; Institut islamique de recherches et de formation Banque islamique de développement

Paul Gompers and Josh Lerner; *Spring 2001*; The Venture Capital Revolution; *Journal of Economic Perspectives*; Pages 145-168.

Rodney Wilson; 1991; Islamic Financial Instruments; *Arab Law Quarterly*, Vol. 6, No. 2. (1991), pp. 205-214.

Saad Al-Harran ; 1999 ; Introduction: Cases in Islamic Finance; *Arab Law Quarterly*, Vol. 14, No. 3.; pp. 193-202.

Zamir Iqbal, *Juin 1997*; *Islamic Financial Systems*; *Finance & Development*.

- **Ouvrages**

Gompers et Letner ; 1999 ; « The venture capital cycle ».

Mondher Cherif ; « Le capital-risque » ; Paris : Banque Editeur, 2000.

Sayyed Qotb, « Fi dilali al qur'an ».

Ibn kathir; « Tafsir Ibn kathir ».

- **Sites web**

[www.islamic-banking.com](http://www.islamic-banking.com)

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

[www.muamalat.net](http://www.muamalat.net)

[www.islmonline.net](http://www.islmonline.net)

[www.islamtoday.net](http://www.islamtoday.net)

- **Presse professionnelle**

Myret Zaki ; Mercredi 25 avril 2007 ; Finance : Les placements islamiques se tournent vers les marchés d'Asie ; Le Temps.

Myret Zaki ; Lundi 6 mars 2006 ; FINANCE : Genève, où se concentrent les pétrodollars, a pris du retard dans la finance islamique ; Le Temps.

Julien Pelissier ; mardi 9 mai 2006; L'interdiction de l'intérêt résout-elle les contradictions du libéralisme économique ? (partie 2 et fin ); Oumma.com

Standard & Poor 's; mardi 22 mai 2007; La finance islamique dans le Monde analysée par Standard & Poor 's.

Myret Zaki; dimanche 22 mai 2006; Tariq Ramadan dénonce l'hypocrisie de la finance islamique en marge d'Investissima; Le Temps.

# **Annexes**

## Annexe I

### IDB Unit of Account (Islamic Dinar)

A unit of account of IDB is Islamic Dinar (ID) which is equivalent to one Special Drawing Right (SDR) of the International Monetary Fund. Composition of the currencies in SDR basket denominating in Islamic Dinar are USD 44%, EUR 34%, GBP 11% and JPY 11%.

The IMF declares changes in the composition of currencies in the SDR basket every five years. Latest change has been declared by IMF in 2006 that will remain effective until 2011.

The IMF has announced changes in the method of valuation of the Special Drawing Right (SDR) ([Press Release No. 05/265](#)) as a result of change in the composition of currencies in the SDR basket. The weights assigned to each currency in the SDR basket have been adjusted to take account of changes in the share of each currency in world exports of goods and services and international reserves.

The IMF is providing interim calculations of the currency amounts every week for the remainder of this year based on exchange rates over the preceding three months to assist users of the SDR in preparing for the changeover to the new SDR valuation.

Illustrative Calculation of Currency Amounts in the New SDR Basket (as of December 30, 2005)				
Currency	Initial new weight (share)	Illustrative currency amount (i)	Exchange Rate on 2 12/30/05	U.S. dollar equivalent
Euro	34	0.4100	1.18360	0.485276
Japanese yen	11	18.4000	117.57000 (ii)	0.156503
Pound sterling	11	0.0903	1.72190	0.155488
U.S. dollar	44	0.6320	1.00000	0.632000
(iii) SDR1 = US\$				<b>1.42927</b>

The investment portfolio of IDB is held in major currencies in line with the composition of the ID basket. The Bank has a conservative policy whereby the currency composition of the portfolio is monitored and adjusted regularly.

Notes:

- Illustrative currency amounts are based on average exchange rates for a period from October 3 to December 30, 2005.
- The exchange rate for the Japanese yen is expressed in terms of currency units per U.S. dollar; other rates are expressed as U.S. dollars per currency unit.
- The value in U.S. dollars of one SDR, rounded to six significant digits.

Source: [www.isdb.org](http://www.isdb.org)

## Annexe II

### APPENDIX: Country Membership of IDB Group

Entity	Number of Member Countries	Names of Member Countries
IDB	56	Afghanistan, Albania, Algeria, Azerbaijan, Bahrain, Bangladesh, Benin, Brunei, Burkina Faso, Cameroon, Chad, Comoros, Cote d'Ivoire, Djibouti, Egypt, Gabon, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Indonesia, Iran, Iraq, Jordan, Kazakhstan, Kuwait, Kyrgyz Republic, Lebanon, Libya, Malaysia, Maldives, Mali, Mauritania, Morocco, Mozambique, Niger, Nigeria, Oman, Pakistan, Palestine, Qatar, Saudi Arabia, Senegal, Sierra Leone, Somalia, Sudan, Suriname, Syria, Tajikistan, Togo, Tunisia, Turkey, Turkmenistan, Uganda, United Arab Emirates, Uzbekistan and Yemen.

Source: [www.isdb.org](http://www.isdb.org)

## Annexe III

### Distribution Par région des Institutions Financières Islamiques (IFI) opérant en 1997

Région	Nombre d'IFI	%
Sud et Sud-Est Asiatique	82	47
Conseil de Coopération du Golf	21	12
Autres Pays du Moyen Orient	26	15
Afrique	35	20
Europe, Amérique et Australie	12	6
Total	176	100

Source : Union internationale des Banques islamiques, Annuaire Des Banques et Institutions Financières Islamiques, Djeddah, 1997/ Document périodique n°4 de la Banque Islamique De Developpement Institut Islamique de Recherches Et De Formation

## Annexe IV

Institution	Financement total(Million \$ US)	Murabaha	Mushsaraka	Mudaraba	Leasing	Autres modes	Total
Banque Islamique al-Baraka//invest	119	82	7	6	2	3	100
Banque islamique du Bahrein	320	93	5	2	0	1	100
Faïsal Islamic Bnak, Bahreïn	945	69	9	6	11	5	100
Banque Islamique du Bnagladesh	309	52	4	17	14	14	100
Banque Islamique de Dubaï	1300	88	1	6	0	6	100
Faïsal Islamic Bank, Egypte	1364	73	13	11	3	0	100
Bnaque Islamique de Jordanie	574	62	4	0	5	30	100
Kuwait Finance House	2454	45	20	11	1	23	100
Islam Malaysia Bank Berhad	580	66	1	1	7	24	100
Banque Islamique du Qatar	598	73	1	13	5	8	100
Moyenne simple	8563	70	7	7	5	11	100
Moyenne pondérée		66	10	8	4	12	100

Source : Iqbal, Munawar, et al. (1998) / Document périodique n°4 de la Banque Islamique De Developpement Institut Islamique de Recherches Et De Formation