

**Analyse de conformité à la shariah des actions &
obligations et caractéristiques des titres financiers
islamiques**

**Shariah compliance analysis of shares & Bonds and
features of islamic financial securities**

Kaoutar ESSAF

Doctorante à l'Université Abdelmalek Essaadi

Laboratoire de Recherches et d'Etudes en Finance, Audit et Gestion

E-mail : kaoutar.essaf@gmail.com

Analyse de conformité à la shariah des actions & obligations et caractéristiques des titres financiers islamiques

Résumé :

Les actions représentent une part de participation dans le capital d'une entreprise, alors que les obligations sont des titres de dettes. Bien que ces deux titres soient conventionnels, ils partagent certaines caractéristiques avec les titres financiers islamiques.

Il s'agit dans le cadre de cet article de déterminer les traits caractérisant les actions et les obligations, afin de pouvoir identifier les sources de vices shariatiques les rendant illicite du point de vue islamique. Ensuite, la définition ainsi que l'énumération des caractéristiques des titres financiers islamiques permettra d'aboutir à la détermination des normes à respecter pour que le titre financier - quelle que soit sa dénomination - bénéficie du label «Shariah-Compatible».

Mots clés :

Shariah - Actions – Obligations – Titres financiers islamiques – Actifs sous-jacents

Abstract :

Shares are units of ownership interest in corporation, while bonds are debt securities. Although this two securities are conventional, they share some characteristics with Islamic financial securities.

The purpose of this article is to determine the characteristics inherent to shares and bonds, in order to be able to identify the sources of Shariatic vices making them illicit from the Islamic point of view. Then, the definition and the enumeration of the characteristics of Islamic financial securities will lead to the determination of the standards that must be respected for financial securities – whatever their denomination- to be « Shariah compliant ».

Key words :

Shariah – Shares – Bonds – Islamic financial securities – Underlying assets

Introduction :

La finance islamique dans son acception contemporaine est assez récente. Son apparition et sa genèse remontent au milieu des années 70. Elle a connu un essor remarquable cette dernière décennie, surtout avec l'accentuation des besoins de liquidités. Cette finance repose sur un mode de financement participatif, qui encourage le développement de l'économie réelle et rejette la spéculation. C'est la raison pour laquelle elle a réussi à séduire un large public de personnes morales et physiques au niveau mondial.

Par ailleurs, il y a lieu de souligner que depuis le déclenchement de la crise financière de 2007, le système financier international est entré dans une phase de profondes mutations. Les opérateurs des marchés financiers ont commencé à s'orienter vers la recherche de méthodes de gestion de fonds plus responsables, basées sur des principes d'éthique et de bonnes mœurs. De tels principes et valeurs se trouvent dans l'approche proposée par la finance islamique.

Le Maroc n'est pas resté à l'écart de cette vague de développement de la finance islamique, appelée également finance participative ou alternative. Plusieurs chantiers de réformes juridiques, réglementaires et fiscales ont été lancés, touchant le domaine des banques, des assurances et des marchés financiers participatifs.

Les marchés financiers, partie intégrante du système financier, jouent un rôle phare et déterminant dans toute économie. Ils ont connu un développement considérable surtout suite au phénomène de la mondialisation. C'est dans ce cadre que s'inscrit l'intérêt de l'analyse des actions et des obligations du point de vue shariatique

Ainsi, nous commencerons par une présentation des caractéristiques et des typologies des actions tout en analysant leur conformité aux préceptes islamiques. Ensuite, nous procéderons à une synthétisation des vices shariatiques entachant les obligations conventionnelles. Le traitement des convergences, ainsi que des divergences de ces deux titres financiers conventionnels aux normes islamiques permettra d'aboutir à la détermination des caractéristiques des titres financiers islamiques conformes à la shariah.

1. Analyse shariatique des titres financiers conventionnels : Les actions et les obligations

1.1. Les actions

« Une action ordinaire (généralement appelée action) représente une part du capital d'une entreprise. C'est un titre donnant un droit sur les revenus et les actifs de l'entreprise, ainsi que sur sa gouvernance ». Le marché des actions joue un rôle considérable sur le plan des décisions d'investissement des entreprises, du fait que le prix des actions représente un facteur clé qui a une influence directe sur le volume des fonds pouvant être levés. Car, plus la valeur des actions est élevée, plus l'entreprise est en position de force pour pouvoir lever autant de liquidités servant au financement de ses propres investissements (Mishkin, 2007).

Les avis des scholars et des fuqahas contemporains concernant la validité shariatique de l'émission, de l'achat, de la vente et de la réalisation de diverses transactions sur les actions ne s'inscrivent pas dans la lignée de pensées caractérisées par l'unanimité. Ceci s'explique par la divergence de l'angle de vue qui constitue le point de départ pour l'analyse de la conformité des actions aux préceptes de la shariah.

Les avis des scholars et experts se sont scindés en quatre principales orientations. D'une part, certains auteurs n'ont pas trouvé de vices dans l'investissement en actions, alors que d'autres ont catégoriquement prohibé toute transaction portant sur cette catégorie de titres. D'autre part, certains ont permis les opérations sur les actions à condition de l'absence du riba et de tous vices les rendant incompatibles avec les principes islamiques. Tandis qu'un autre courant de penseurs a procédé à l'analyse de la validité shariatique des actions selon le type, et par conséquent, ils ont jugé valables les transactions portant sur certains types d'actions et en ont prohibé d'autres.

Les actions peuvent être scindées d'un point de vue shariatique en deux grandes catégories. Une première classe d'actions réunissant celles qui sont conformes avec unanimité des scholars aux principes islamiques. Et une deuxième classe d'actions faisant l'objet de polémique entre fuqahas des différentes doctrines islamiques (Madahib). Chaque groupe de fuqahas donne son avis sur la validité shariatique de certains types d'actions et avance les preuves constituant le fondement de leurs jugements.

Les scholars ayant permis les transactions portant sur toutes les catégories d'actions sans distinction entre leurs divers types ont eu tort et ont fait l'objet de plusieurs critiques fondées.

Car, certains types d'actions sont conformes aux préceptes de la shariah mais il y en a d'autres qui comportent des vices qui les rendent incompatibles avec les principes de la loi islamique (Radouane, 1996).

1.1.1. Avis shariatiques relatifs aux actions selon la nature des activités de la société émettrice

En principe, les actions sont de nature des titres conformes aux principes de la loi islamique. Lorsque les objectifs de la partie émettrice sont conformes à la shariah ainsi que ses activités, transactions et investissements ne sont pas à l'encontre des principes shariatiques, ces actions sont considérées comme étant des produits shariah-compatibles dont l'achat et la vente sont valides du point de vue islamique (El Adaoui, 2012).

Cependant, certains types d'actions sont prohibés par la shariah du fait que leurs détenteurs bénéficient d'avantages qui portent atteinte au principe d'équité entre actionnaires du point de vue islamique, ou bien lorsque les activités et domaines d'intervention de la partie émettrice sont entachées de vices shariatiques (Activités interdites et opérations entachées du Riba, etc.).

Par ailleurs, les actions émises par des sociétés exerçant des activités licites mais qui réalisent certaines opérations usurières ont partagé les penseurs islamiques en deux groupes. Un premier groupe de penseurs est catégorique quant à la prohibition de la prise de participation par achat d'actions dans des sociétés qui réalisent des opérations entachées du Riba même si leurs activités principales sont légales du point de vue islamique (Conseil de jurisprudence islamique). Tandis qu'un deuxième groupe de scholars tolère et autorise la vente et l'achat d'actions de ce type de sociétés et la réception des profits distribués à condition que le détenteur de l'action purifie les dividendes reçus à travers la détermination du montant correspondant aux intérêts pour s'en libérer par le biais de dons caritatifs. Dans ce cas, il est nécessaire pour le détenteur de l'action de se désengager de la partie du profit illicite en la dépensant dans le financement d'actions ou d'activités permettant la réalisation des intérêts des musulmans. La permission des transactions sur ce type d'actions trouve sa justification dans l'existence d'un besoin exprimé par les particuliers et les institutions souhaitant investir leurs fonds de façon sécurisée en l'absence d'alternatives islamiques dans certains pays (Damagh, 2012).

1.1.2. Avis shariatique selon le type des actions

Les actions peuvent faire l'objet de classification en fonction de plusieurs critères. Il s'agit principalement des critères afférents à la nature de l'apport, la forme juridique, les droits des actionnaires, le droit de vote, la gratuité, le type de la valeur et les modalités de remboursement.

❖ Selon la nature de l'apport

- **Les actions de numéraire :** Elles représentent la part dans le capital de la société dont le montant est libéré en espèces. Les fuqahas et les scholars sont unanimes quant à la permission par la loi islamique des transactions portant sur les actions représentatives d'apports en numéraire (Damagh, 2012).
- **Les actions représentatives d'apport en nature :** Les scholars n'ont pas été unanimes quant à la validité shariatique de ce type d'actions. Certains juristes jugent que les actions en nature vont à l'encontre des principes shariatiques, alors d'autres considèrent ce type d'actions comme étant valides du point de vue islamique au cas où les actifs sont évalués lors du dénouement du contrat. Ce deuxième avis est considéré comme étant celui qui répond le plus aux besoins de la population et de la société (Radouane, 1996).
- **Les actions mixtes :** Il s'agit des actions représentatives à la fois d'apports en numéraire et en nature. Ce type d'actions est valide du point de vue shariatique. Dans ce cas, l'apport en nature est évalué de la même façon que le cas de l'évaluation des actions représentatives d'apports en nature (Ibrahim, 2012).

❖ Selon la forme juridique

- **Les actions nominatives :** C'est l'action qui porte le nom de son détenteur et qui en prouve sa propriété. Les scholars contemporains tolérant les transactions sur les actions sont unanimes quant à la validité shariatique des actions nominatives. Car, la mention du nom de l'associé sur l'action représentative de sa part de propriété est à l'origine de la protection de ses droits (Radouane, 1996).
- **Les actions au porteur :** Ce sont des actions qui ne portent pas le nom de leur détenteur. De ce fait, le détenteur de l'action est considéré comme étant le propriétaire du point de vue de la société émettrice des actions. Ce type d'actions fait également l'objet de divergence d'avis concernant leur validité shariatiques entre scholars.

Selon la décision N°65/1/7 du Symposium du Fiqh Islamique relative aux marchés financiers, ce type d'actions est valide du point de vue shariatique. Cet avis trouve son fondement dans le fait que l'action est représentative de la part indivise de son porteur dans la société et constitue un certificat prouvant son droit.

Les actions au porteur sont considérées comme étant l'outil le plus parfait du point de vue des juristes, puisqu'elles facilitent la fluidité des transactions du fait qu'elles peuvent être échangées volontairement suite au simple consentement des parties au contrat. Toutefois, certains scholars comme Dr Abdelaziz El Khayat et Dr Saleh Al Marzouki ont jugé que ce type d'actions est illicite. Pour ces deux auteurs, l'anonymat peut engendrer la perte des droits de propriété des actifs représentés par les actions en cas de vol ou de perte et de ce fait, la protection des droits constituant l'un des piliers de la loi islamique n'est pas respectée (Radouane, 1996).

- **Les actions à ordre** : Il s'agit des actions qui confèrent des droits à une partie dont l'identité est connue et nommément désignée dans le titre. Le transfert de la propriété se réalise par le biais de l'endossement. Ce type d'actions n'est pas prohibé par la shariah (Damagh, 2012).

❖ Selon les droits des actionnaires

- **Les actions ordinaires** : Il s'agit du type d'actions le plus répandu. L'émission, la détention, l'achat, la vente et la réalisation de toute opération sur ce type d'actions sont permis selon la loi islamique sous certaines conditions établies comme suit :
 - Lorsque les actions ordinaires ne donnent pas à leurs détenteurs des droits de préférence lors de la répartition des bénéfices et de l'actif net, ou lors du vote dans le cadre de l'assemblée générale des actionnaires (Radouane, 1996). En d'autre terme, les actions ordinaires sont conformes à la shariah lorsque l'équité entre les détenteurs des actions en termes de droits et obligations est respectée.
 - Lorsque la société émettrice de ce type d'actions ne réalise pas des transactions contenant du Riba et n'opère pas dans un secteur d'activité de biens ou de services prohibé par la loi islamique (Radouane, 1996).
 - Les actions ordinaires donnent droit au bénéfice réalisé et en cas de survenance de déficit, leur détenteur supporte une partie des pertes à concurrence de sa

part dans le capital. De ce fait, il n'y a pas de Riba ou tout autre vice shariatique pour ce type d'actions (Moussa).

- Aucun vice shariatique n'existe concernant la répartition du capital en actions si la valeur de chaque action est connue. Il s'agit d'une méthode de connaissance de la part de chaque associé dans le capital de la société et dans les bénéfices. La détermination des parts peut également se baser sur la subdivision du capital en parties représentant un pourcentage du capital (Al Suleimane, 2005).
- Selon le Fiqh islamique, il n'est pas interdit que les parts des associés dans le capital ne soient équivalentes (El Bakmi, 1986).
- **Les actions privilégiées ou de préférence :** Ce sont des actions qui permettent habituellement à leurs détenteurs de jouir d'avantages particuliers que les actions ordinaires ne procurent pas à leurs porteurs.

Selon l'Académie du Fiqh Islamique, la loi islamique interdit l'émission d'actions de préférence qui se caractérisent par la garantie du capital, la garantie d'un certain niveau de bénéfice, l'octroi d'un privilège à leurs détenteurs lors de la liquidation ou bien lors de la répartition des bénéfices. Ainsi, tous les juriconsultes sont unanimes quant à l'invalidité de ce type d'actions, car elles dérogent au principe d'équité entre les actionnaires et violent l'un des principaux postulats de base de la finance islamique qui est le partage des pertes et des profits.

Dans ce cadre, on peut citer trois principales raisons constituant la source de la prohibition de la shariah des actions privilégiées ou de préférence :

- Le rendement versé aux détenteurs des actions de préférence est considéré comme étant du Riba : La part reçue par les porteurs de ce type d'actions est versée avant la répartition du bénéfice entre les actionnaires possédant des actions ordinaires. De ce fait, les sommes versées sont assimilées à des intérêts fixes sur le capital, puisqu'elles sont préalablement déterminées sur la base d'un pourcentage de la valeur nominale de l'action (Radouane, 1996).
- Le droit de vote : Parmi les droits non financiers, nous trouvons les droits de vote en vertu desquels les détenteurs des actions privilégiées peuvent disposer généralement soit d'un droit de vote de plus d'une voix pour chaque action, ou être privés de ce droit en contrepartie d'autres avantages (Radouane, 1996).

- Le droit de préférence : Les actions de préférence donnent à leurs détenteurs le privilège d'être les premiers à disposer de la valeur de leurs actions lors de la liquidation de la société avant les autres détenteurs des actions ordinaires. Ils peuvent être également les premiers servis lors de la répartition des bénéfices réalisés, sans que cela ne les privent de la réception de leurs parts du bénéfice restant à distribuer qui sera réparti entre eux et les détenteurs d'actions ordinaires (Al Suleimane, 2005).

❖ **Selon le droit au vote**

- **Les actions à droit de vote :** Ce sont des actions qui donnent à leurs détenteurs, en sus des avantages financiers, des droits de contrôle de la société à travers le vote. La majorité des actions émises donnent à leurs détenteurs le droit de vote et de participation dans la gestion de la société dans laquelle ils sont actionnaires. Ce type d'actions est valide du point de vue shariatique (Ibrahim, 2012).
- **Les actions sans droit de vote :** Ce sont des actions qui donnent à leurs détenteurs le droit de participation dans le bénéfice de la société sans pour autant disposer de droit de participation à sa gestion en usant du droit de vote.

Dans le cas de la société Mudaraba, l'apporteur du capital appelé Rab al mal ne s'immisce pas dans la gestion. Le droit de gestion dans ce cas est l'apanage d'une partie distincte qui se charge du management ainsi que de l'emploi adéquat et rationnel de l'argent apporté par les bailleurs de fonds. De ce fait, nous constatons que les actions sans droit de vote sont inspirées des bases de la loi islamique qui conditionnent pour la validité shariatique du contrat Mudaraba, la non-participation des apporteurs de capitaux dans la gestion, sinon le contrat sera entaché de vice shariatique (Symposium du Fiqh Islamique).

Les actions sans droit de vote sont par conséquent des titres conformes aux principes islamiques par excellence et par consensus des fuqahas.

❖ **Selon la gratuité ou non**

- **Actions à titre onéreux :** Ce sont des actions dont la valeur est payée par leurs détenteurs, ce qui ne déroge pas aux principes islamiques. De ce fait, ce type d'actions est valide shariatiquement (Ibrahim, 2012).
- **Actions à titre gratuit :** Il s'agit d'actions attribuées aux actionnaires de la société gratuitement et non à un prix préalablement fixé en cas d'augmentation du capital par incorporation de réserves ou de bénéfices. Selon la shariah, ce type d'actions est valide

lorsque la distribution des titres gratuits entre actionnaires est réalisée de façon équitable et au prorata du nombre d'actions qu'ils détiennent dans le capital. Une telle opération est licite également parce que les actions distribuées sont en principe représentatives de l'argent des actionnaires, ce qui justifie leurs droits d'en bénéficier (Ibrahim, 2012).

❖ Selon le type de la valeur

- **La valeur nominale :** La valeur nominale d'une action est la quote-part du capital social représentée par cette action qui correspond au capital figurant sur le bilan divisé par le nombre total d'actions émises. Généralement, cette valeur est fixée dans les statuts de l'entreprise comme elle est apposée sur l'action lors de sa première émission. Ceci est conforme avec les règles de la shariah (Ibrahim, 2012).
- **La valeur d'émission sur les registres :** C'est la valeur comptable constatée sur les registres de la société. Elle représente la valeur des droits de propriété divisée par le nombre d'actions émises. Ce type d'actions est jugé conforme à la shariah (Ibrahim, 2012).
- **La valeur de marché :** C'est la valeur à laquelle sont vendues les actions en bourse (valeur boursière). Elle peut être supérieure ou inférieure aux trois autres valeurs à savoir la valeur nominale, la valeur sur registre et la valeur réelle. Cette valeur dépend des circonstances de l'offre et de la demande, ce qui ne déroge pas aux principes islamiques (Ibrahim, 2012).

❖ Selon la modalité de remboursement

- **Les actions de capital :** Ce sont les actions non amorties et représentatives du capital. Les détenteurs de ces actions ne peuvent reprendre leurs valeurs de la société tant que cette dernière existe et est encore en activité. Autrement dit, il s'agit des actions ordinaires valides shariatiquement (Damagh, 2012).
- **Les actions amorties :** Il s'agit des actions de jouissance amorties par le remboursement de leur montant nominal à leurs détenteurs, qui restent toujours des actionnaires de la société tout en gardant leurs droits. Pour être conforme à la shariah, l'opération d'amortissement du capital doit concerner et couvrir simultanément tous les actionnaires, ou bien être réalisée par tranches successives sans distinction entre les

divers actionnaires pour que l'équité, l'une des principaux postulats de base de la loi islamique soit respectée (Radouane, 1996).

1.1.3. Circulation des actions

La connaissance de la nature des actifs sous-jacents aux actions est très importante du point de vue shariatique. La conformité du type des actions aux normes islamiques ne signifie pas la totale liberté de leur circulation sur le marché financier. Pour que la négociabilité des actions soit conforme aux préceptes de la shariah, elle doit respecter un certain nombre de critères et de conditions. Généralement, trois cas de figure se présentent (Damagh, 2012) :

- Si les actifs prennent toujours la forme de liquidités, la circulation et les transactions sur les actions les représentant sont soumises aux dispositions de change. Dans ce cas, l'action ne peut être vendue à une valeur supérieure ou inférieure à sa valeur réelle, de même que la similitude et la simultanété sont obligatoires.
- Lorsque les actions sont représentatives de dettes, leur négociabilité est soumise aux dispositions de la vente de la dette. La vente de ces actions ne peut être réalisée en contrepartie d'un montant équivalent en devises de même nature ou de nature différente car cette opération est entachée de *Riba Nassia*. Toutefois, la vente de ce type d'actions est tolérée par la shariah à condition que la contrepartie soit non pécuniaire sans pour autant dépasser la valeur réelle de l'action.
- Dans le cas où les actifs sous-jacents aux actions sont constitués d'un ensemble diversifié d'actifs, la validité shariatique de la circulation des actions est tributaire de la nature de l'activité de la société. C'est-à-dire si la société a comme activité principale celle d'un organisme financier, la négociabilité des actions est soumise aux dispositions de change ou aux dispositions de la vente de la dette. Tandis que si l'activité de la société est la commercialisation de marchandises tangibles, l'existence de dettes et de liquidités constitue un accessoire qui suit le principal et par conséquent, la vente desdites actions les représentant est soumise aux dispositions de la vente spot non conditionnée par la similitude et la simultanété.

1.2. Les obligations

« Une obligation est un titre de dette qui promet des paiements périodiques sur une durée déterminée » (Mishkin, 2007). L'obligation constitue un titre de dette en vertu duquel une

partie qui est son émetteur, s'engage à verser à leurs détenteurs une somme d'intérêts convenue en contrepartie du montant du principal à une date déterminée.

Il s'agit d'un titre financier circulant sur les marchés financiers conventionnels qui donne lieu généralement au paiement d'un montant supérieur à celui préalablement reçu. La différence constitue un surplus d'argent dont le paiement et la réception sont prohibés par la loi islamique quel que soit le volume de ce surplus. Il s'agit d'une opération assimilée à une opération de financement classique avec intérêt.

Selon la décision N°6/11/62 du Symposium du Fiqh Islamique, les obligations qui donnent lieu à un engagement de paiement d'un montant englobant la valeur du principal en plus des intérêts y afférents sont prohibées par la shariah. Il y a lieu en outre de souligner que les obligations zéro-coupon sont considérées comme étant des titres illicites du point de vue islamique car elles sont considérées comme étant des titres représentatifs d'un crédit, vendus à un prix inférieur à leur valeur faciale, laquelle est payée à l'échéance du contrat. De même, sont prohibées les obligations privilégiées puisqu'elles constituent des crédits conditionnés par l'octroi d'avantages particuliers attribués à leurs porteurs. La prohibition concerne l'émission, la vente et la circulation desdites obligations qu'elles soient émises par un organisme public ou privé et quelles que soient leurs dénominations.

De ce qui précède, nous constatons que les transactions portant sur les obligations sont catégoriquement prohibées par la shariah, car, l'objet de l'opération porte sur un crédit avec intérêt qui est interdit unanimement en finance islamique.

2. Caractéristiques des titres financiers islamiques

2.1. Définition d'un titre financier islamique

Un titre financier islamique est un sak¹ (titre) qui représente une part indivise dans l'argent collecté dans l'optique de l'investir en vue de générer des bénéfices. Ce titre est émis par l'investisseur en qualité de « Mudarib », ou par une autre partie qui agit pour son compte. Le titre financier islamique est négociable et peut être transformable en liquidités (Abdelhay, 2010).

¹ Définition d'un sak dans le sens littéraire

2.2. Les caractéristiques des titres financiers islamiques (Abdelhay, 2010)

2.2.1. Un sak (titre) représente une part indivise dans l'argent

Un sak est un certificat ou un document émis au nom du souscripteur, en contrepartie du montant souscrit dans le capital d'un projet ou dans le financement nécessaire à une activité d'investissement. Toutefois, après la mise en activité du projet et la transformation de l'argent en actifs tangibles, usufruits ou droits chez autrui, le sak devient un titre représentant une part indivise dans l'ensemble financier.

La propriété du détenteur du sak est une propriété indivise. La shariah tolère l'existence de plusieurs porteurs de capitaux et un seul Mudarib. Chaque porteur de capital (Rab Al Mal) est propriétaire d'une part indivise dans l'argent de la Mudaraba avec un pourcentage de participation dans le capital.

La shariah permet également le droit de jouissance dans la part indivise et dans l'ensemble de l'argent constitué d'actifs tangibles, droits et usufruits à condition d'agir dans le respect des principes islamiques.

2.2.2. L'investissement de l'argent dans l'objectif de recevoir des bénéfices

Le titre financier est un sak qui représente une part indivise dans l'argent collecté dans l'objectif de l'investir pour obtenir en contrepartie un bénéfice. Si la somme d'argent collectée est destinée au financement d'une activité bénévole à titre non onéreux ou bien lorsque le sak représente une part dans la propriété commune d'un immeuble en copropriété entre deux ou plusieurs personnes en vue de l'exploitation personnelle, le sak n'est pas considéré comme étant un titre financier au sens des marchés financiers.

2.2.3. L'investisseur émet le sak personnellement ou par l'intermédiaire d'une autre partie

L'investisseur est l'émetteur du sak ou du titre financier dans l'objectif de financer son propre projet ou une activité précise. L'investisseur se charge de la préparation de l'étude de faisabilité de son projet, détermine le capital ainsi que le bénéfice prévisible. Par la suite, il prépare le prospectus d'émission des titres qui contient toutes les conditions et clauses du contrat Mudaraba. Une fois cette étape achevée, il émet les titres au public pour souscription dans le projet en contrepartie de la délivrance de titres financiers. L'investisseur peut également charger une autre partie, banque ou institution financière de cette opération qui agit pour son propre compte en contrepartie d'une rémunération.

2.2.4. L'investisseur émet le titre financier en qualité de « Mudarib »

L'émetteur du titre financier ou celui pour lequel les titres sont émis pour son compte et qui obtient le produit de l'émission en vue de son utilisation dans le financement d'un projet donné agit en qualité de « Mudarib ». Les souscripteurs sont les apporteurs de capitaux associés dans un argent collectif. Ceci signifie que :

- La relation entre l'émetteur du titre financier et les souscripteurs (Détenteurs de titres) n'est pas une relation de débiteur-créancier, mais plutôt une relation de Mudarib qui investit le produit de la souscription dans un projet économique en association avec les porteurs de capitaux (Arbab Al Mal). Ainsi, le projet devient la propriété des porteurs des titres financiers et l'émetteur de la souscription est chargé d'une mission de garde (Yad amana), et gère le projet pour leurs comptes en contrepartie d'une part bien déterminé du bénéfice, fixée et précisée dans le cadre du prospectus d'émission.

Ce transfert de la propriété du projet aux souscripteurs constitue la principale différence entre les titres financiers islamiques et les obligations. Car, ces dernières représentent une dette de la société émettrice envers les détenteurs des obligations. Ainsi, la société émettrice d'obligations s'engage à payer de façon périodique une somme d'intérêts préalablement déterminée en sus de son engagement du paiement de la valeur nominale des titres.

- Le droit de gestion du projet ainsi que le pouvoir de prise de décisions d'investissement y afférents sont l'apanage de l'investisseur émetteur des titres financiers sans que les porteurs des titres financiers ne puissent s'immiscer dans la gestion. Ainsi, le rôle des souscripteurs est limité au suivi des actions entreprises par l'émetteur Mudarib dans la gestion du projet pour s'assurer de son respect des clauses du contrat Mudaraba arrêtées dans le cadre du prospectus d'émission. Ce prospectus détermine également le garant de l'émission (Amine al isdar) qui veille à la protection des droits des souscripteurs.
- Le titre financier est négociable et liquidable : Le titre financier islamique peut faire l'objet de transactions consistant en l'achat et la vente sur les marchés financiers.

Conclusion :

Le marché financier islamique est régi par des normes shariatiques qui interdisent toute transaction ne respectant pas les principes islamiques et éthiques. Par contre, le marché financier conventionnel est caractérisé par la présence de certaines opérations, dont la réalisation n'est pas tolérée par la shariah, et qui peuvent parfois avoir des effets négatifs sur la performance des marchés financiers. Cet état de chose nous a poussé à procéder à un traitement minutieux des caractéristiques de certains outils financiers conventionnels (Actions et obligations), afin d'aboutir à dégager et à éclaircir les spécificités des titres financiers islamiques.

D'après l'analyse des deux principaux titres financiers conventionnels, à savoir les actions et les obligations, nous avons constaté que les composantes essentielles des obligations dérogent totalement aux préceptes de l'islam, et sont en conséquence des titres prohibés dont la circulation est catégoriquement rejetée par la shariah. Quant aux actions, elles sont par principe des titres de propriété shariah-compatible, mais elles sont parfois, dans la pratique et par les usages des parties prenantes, entachées de vices shariatiques les rendant illicites.

Bibliographie :

- Alrifai, T. (2015) Islamic Finance And New Financial System, An Ethical Approach To Preventing Future Financial Crises, John Wiley & sons
- ANTOINE, J., CAPIAU-HUART, M. (1997), Titres et bourse, Tome 1 : Valeurs mobilières, Editions De Boeck, 2^{ème} Edition
- Bacha, O., Mirakhor, A. (2013), Islamic Capital Markets –A comparative approach, John Wiley & Sons
- Cobbaut, R., Gillet, R., Georges Hubner, G. (2015), La gestion de portefeuille, instruments, stratégie et performance, Editions de Boeck, 2^{ème} édition
- Krichene, N. (2013), Islamic Capital Markets : Theory and practice, John Wiley & Sons
- Lahlou, A. (2015), Economie et finance en islam, une éthique pour stabiliser l'économie et recadrer la finance, Société d'Édition et de Diffusion Al Madariss, 1^{ère} Edition
- Mishkin, F (2007), Monnaie, banque et marchés financiers, Adaptation édition française de Christian Bordes, Pierre-Cyrille Hautcoeur, Dominique Lacoue-Labarthe, Editions Pearson Education France, 8^{ème} édition
- VERNIMMEN, P. (2009), Finance d'entreprise par Pascal Quiry et Yann Le Fur, éditions DALLOZ
- (Damagh) (Ibrahim) (Al Sulaimane) (Abdelhay) (El Adaoui) (Radouane)
- الدكتور مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الجزء الأول، كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، 2005
(Al Sulaimane)

- حسني عبد السميع ابراهيم، أحكام البورصة والتوريق و التورق من منظور الفقه الإسلامي و الاقتصاد المعاصر دراسة فقهية مقارنة، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، 2012
(Ibrahim)
- زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2012
(Damagh)
- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ودراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الطبعة الأولى، 1996
(Radouane)
- محمد شكرى الجميل العدوي، المعاملات الآجلة في بورصة الأوراق المالية من منظور الشريعة الإسلامية دراسة فقهية مقارنة، دار الفكر الجامعي، 2012
(El Adaoui)
- هشام أحمد عبد الحي، الصناديق والصكوك الإستثمارية الإسلامية، دراسة تطبيقية فقهية، منشأة المعارف بالاسكندرية، 2010
(Abdelhay)