

**Louvain School of Management**

**Principes Islamiques et Performances :  
Analyse Comparative des indices Shariah  
compatible et conventionnels**

Auteur·e(s) : Mohamed Eslama et Aimane Tadlaoui

Promoteur·rice(s) : Frédéric Vrins

Année académique 2023-2024

Travail de fin d'études (TFE) en vue d'obtenir le titre de Master

Master 120 crédits en Science de gestion, à finalité spécialisée

Horaire de jour

## Remerciements

Nous aimerions adresser nos sincères remerciements à tous ceux qui ont participé à l'élaboration de ce précieux mémoire.

Tout d'abord, nous aimerions exprimer notre profonde gratitude à Monsieur Frédéric Vrins, notre promoteur, pour ses précieux conseils et le temps qu'il a consacré à la révision de ce mémoire. Sa présence et son savoir-faire ont considérablement enrichi notre parcours académique.

Un énorme merci à tous ceux et celles qui ont apporté leur contribution, de près ou de loin, à l'achèvement de ce mémoire et à notre parcours académique.

Nous voulons exprimer notre plus profonde gratitude à nos familles, à nos amis qui ont toujours été là pour nous, qui ont cru en nous et qui nous ont soutenus tout au long de ces cinq années, et tout particulièrement lors de la rédaction de notre mémoire.

Enfin, nous nous devons de nous exprimer mutuellement nos remerciements les plus sincères. Lors de la rédaction de ce mémoire, nous avons travaillé en binôme et notre partenariat s'est caractérisé par une coopération solide. Nous avons été solidaires, partageant les moments de joie et de difficulté de ce travail exigeant. Cette fabuleuse aventure aurait été bien différente sans notre collaboration étroite et, surtout, sans notre détermination partagée.

Aimane Tadlaoui et Mohamed Eslama

## Table des matières

1	Introduction.....	5
2	Motivation.....	6
3	Histoire de la finance islamique.....	6
3.1	L'ère des origines.....	7
3.2	L'époque des débuts.....	8
3.3	La période de croissance.....	9
4	La finance islamique dans le monde actuel.....	9
5	Fondements de la finance islamique.....	10
5.1	Le coran.....	11
5.2	La sunnah.....	11
5.3	Ijma (consensus).....	11
5.4	Le Qiyas.....	12
6	L'éthique de la finance islamique :.....	12
6.1	Les cinq principes fondamentaux.....	13
6.1.1	Riba (intérêt).....	13
6.1.2	Gharar & maysir.....	13
6.1.3	Haram.....	14
6.1.4	Partage des pertes et profits (3P).....	15
6.1.5	La réalité tangible de l'actif.....	15
7	Les sources de financement conformes à la charia.....	15
7.1	Les instruments participatifs.....	16
7.1.1	Moudaraba (financement fiduciaire).....	16
7.1.2	Moucharaka (partenariat).....	17
7.2	Les opérations commerciales sans PPP.....	19
7.2.1	La mourabaha.....	19
7.2.2	La ijarah.....	21
7.2.3	Salam (Financement de la production à court terme).....	22
7.2.4	Istisna.....	24
7.3	Les instruments financiers islamiques.....	25
7.3.1	Sukuk.....	25
8	Revue de littérature.....	29
8.1	Comparaison de la performance des indices Shariah par rapport aux indices traditionnels.....	29
8.2	Comparaison de la performance des indices ISR par rapport aux indices traditionnels.....	34

9	Étude Quantitative .....	39
9.1	Outils .....	39
9.2	Méthodologie.....	39
9.3	Données.....	40
9.4	Présentation des index .....	40
9.4.1	Indices Conventionnels.....	41
9.4.2	Indices Islamiques .....	41
9.4.3	Indices ESG .....	42
9.5	Directives Shariah.....	42
9.5.1	Critères de nature financière .....	42
9.5.2	Critères d'éligibilité sectoriels .....	43
9.5.3	Directives ESG.....	45
10	Modèle statistique .....	46
10.1	Test de comparaison .....	46
10.1.1	Formulation des hypothèses .....	48
10.1.2	Résultats .....	48
10.2	Test de Sharpe Ratio.....	49
10.2.1	Résultats .....	51
10.3	Value at Risk (VaR) .....	52
10.3.1	Modèle.....	52
10.3.2	Résultats .....	53
11	Discussion des résultats .....	54
12	Conclusion .....	55
13	Bibliographie .....	57
14	Annexes : .....	69
14.1	AAOIFI.....	69
14.2	IFSB .....	69
14.3	Les banques islamiques .....	70
14.4	Sharia board.....	71
14.5	Graphiques de la VaR .....	73

## 1 Introduction

Dans le monde financier actuel, nous allons mener une étude afin d'examiner la finance islamique par rapport à la finance traditionnelle. À une époque où beaucoup de personnes cherchent à faire croître leur argent et à diversifier leurs investissements, cette question est d'une grande importance.

De nos jours, de plus en plus de gens investissent en bourse avec pour objectif d'augmenter leurs revenus. Les marchés financiers offrent différentes options comme les actions et les obligations qui sont des opportunités pour gagner de l'argent et essayer de s'assurer une stabilité financière. Les investisseurs sont constamment à la recherche de rendements attractifs tout en faisant attention aux risques associés à leurs portefeuilles. La diversité des produits financiers disponibles permet d'avoir une flexibilité dans la gestion des investissements, mais elle pose également des défis en termes de choix et de compréhension des dynamiques du marché.

Cependant, une partie significative de la population mondiale, notamment les musulmans, doit suivre des règles religieuses strictes. Pour eux, respecter les principes de la charia est crucial, ce qui inclut par exemple l'interdiction des taux d'intérêt à cause de l'usure (riba), interdite en Islam, ainsi que la prohibition de l'incertitude excessive (gharar), l'interdiction de financer des activités considérées comme haram (illicites) comme la production d'alcool ou les jeux de hasard aussi connu comme « sin stock », et la nécessité de structurer les transactions de manière à promouvoir l'équité et la justice sociale.

Notre recherche pose une question clé : les règles de la finance islamique, comme l'interdiction des taux d'intérêt, rendent-elles les investissements moins performant que le système conventionnel ?

Ainsi, notre étude vise à évaluer si la finance islamique, avec ses principes éthiques et ses mécanismes distincts, peut rivaliser avec la finance traditionnelle en termes de rentabilité et de stabilité des investissements.

Notre travail va être divisé en deux parties : une partie théorique / présentation et une partie pratique.

Dans un premier temps nous allons décrire l'évolution de la finance islamique du début de son histoire jusqu'à notre époque. Ensuite nous allons expliquer les concepts fondamentaux régissant les transactions commerciales avant d'aborder les différents types de contrats et instruments financiers utilisés dans la finance islamique.

## **2 Motivation**

Nous sommes deux jeunes étudiants passionnés de finance, animés par le désir d'approfondir nos connaissances dans un domaine qui concilie nos intérêts académiques et personnels : la finance islamique. Ce document a pour objectif de mettre en parallèle la finance islamique et la finance conventionnelle, un thème à la fois passionnant et de plus en plus pertinent dans le contexte financier mondial actuel. En tant que musulmans, nous nous sommes fréquemment demandé s'il était possible et judicieux d'investir en suivant les principes de notre religion tout en restant en conformité avec la charia. Cette étude nous ouvrira les portes d'une meilleure compréhension des deux systèmes financiers, tout en apportant une précieuse contribution à un domaine en plein essor.

## **3 Histoire de la finance islamique**

L'histoire de la finance islamique trouve ses racines dans les années 1970, une époque marquée par l'essor de l'industrie pétrolière. Durant cette période, quelques initiatives pour mettre en place une banque islamique ont émergé dans les années 1940 en Inde et en Malaisie (comme la Muslim Pilgrims Savings Corporation), mais elles ont abouti à des échecs ou n'ont connu qu'un succès limité, (Chachi, 2005)

Les notions et les principes du système bancaire étaient déjà présents dès les débuts de l'islam, lorsque le Prophète lui-même jouait le rôle d'intermédiaire pour les transactions

commerciales de sa femme. Cependant, c'est seulement dans les années 1960 que le terme "banque islamique" est apparu et s'est répandu. (BOTIŞ, 2013)

Après l'avènement de l'indépendance des pays islamiques suite à la Seconde Guerre mondiale et le renouveau du sentiment islamique, est née l'idée de créer des "banques islamiques", également connues sous le nom de "banques sans intérêt". Les formes actuelles de transactions financières utilisées par ces institutions, telles que mudharabah, musharakah, mourabahah, ijarah et istisna, sont le fruit de réflexions profondes menées par les érudits religieux et les juristes à leur époque. (BOTIŞ, 2013)

### **3.1 L'ère des origines**

La finance islamique moderne a fait son apparition dans les années 1960, avec l'émergence en Égypte du projet d'épargne de Mit Ghamr en 1963. Créé par le Dr Ahmad el Najjar, ce projet visait à soutenir les habitants de la région de Mit Ghamr dans le financement de l'aménagement de leurs terres selon les préceptes de la finance islamique. Tous les investissements étaient libres de tout intérêt usuraire et étaient fondés sur le principe de partage des profits (Alchaar & Sabbagh, 2014).

Bien que le projet ait été laissé de côté en raison de circonstances politiques, elle demeure la pionnière de la banque islamique moderne. Elle s'est transformée en une caisse d'épargne, basée sur le principe du partage des profits. Jusqu'en 1967, il y avait neuf autres caisses semblables dans le pays, ne pratiquant, ni ne réglant d'intérêts (riba). Elles investissaient principalement dans le commerce et l'industrie, en collaboration directe ou en partenariat avec d'autres entreprises, et partageaient les profits avec leurs clients. (BOTIŞ, 2013)

Une autre réalisation notable dans ce domaine, dans la même période que la création de la caisse d'épargne Mit-Ghamr, est la création de la Pilgrims Fund Corporation ou Tabung Haji, qui a été établie en Malaisie en 1963 avec des objectifs bien définis (Chachi, 2005) :

- Offrir aux musulmans malais la possibilité d'épargner progressivement pour subvenir à leurs besoins lors du Hajj (pèlerinage) et pour d'autres activités bénéfiques.

- Encourager les musulmans malais à s'engager activement et efficacement dans des investissements conformes à l'islam grâce à leurs économies.
- Veiller à la protection, à la sauvegarde des intérêts et au bien-être des pèlerins lors de leur Hajj (pèlerinage) en leur proposant diverses facilités.

C'est en gardant ces objectifs à l'esprit que Tabung Haji a prospéré et fonctionné avec succès depuis lors. Il a offert un service de haute qualité et complet pour répondre aux besoins des pèlerins à chaque étape de leur voyage sacré, que ce soit avant, pendant ou après leur pèlerinage.

En 1963, il a fait ses débuts avec seulement 1281 adhérents et un montant de dépôts de 46 600 MR. Aujourd'hui, cet organisme presque gouvernemental compte environ 4 millions de membres (ayant des comptes) et des dépôts dépassant les 2 milliards de dollars. Le nombre de personnes possédant un compte en Malaisie, par rapport à la population musulmane totale de 12 millions de personnes, témoigne de la popularité et de la réussite de cette initiative en Malaisie (Chachi, 2005).

### **3.2 L'époque des débuts**

L'avènement de la Banque Islamique de Développement en 1975 marque une étape importante dans l'histoire de la finance islamique. La BID est une institution financière internationale qui œuvre pour le développement économique et social des pays membres et des communautés musulmanes, en suivant les principes de la charia. Cet événement fut crucial car il a officiellement reconnu l'importance croissante de l'industrie de la finance islamique.

Quelques mois après l'avènement de la BID, la Banque Islamique de Dubaï, pionnière en tant que première institution bancaire islamique moderne, a vu le jour, rapidement rejointe par la Kuwait Finance House, la Faisal Islamic Bank of Sudan et la Faisal Islamic Bank of Egypt. La création de la Banque islamique de Jordanie remonte à l'année 1978. En raison de son attrait limité pour une petite partie de la clientèle, la croissance de la finance islamique a stagné au cours de cette période (Alchaar & Sabbagh, 2014).

Au commencement, les banques se sont penchées sur la réplication des opérations bancaires commerciales classiques tout en respectant les principes de la charia, mettant l'accent principalement sur les activités de vente au détail et de financement du commerce. Depuis les années 1980, les banques islamiques se sont développées de manière exponentielle, élargissant leur champ d'activités pour englober tous les aspects des marchés financiers traditionnels, des services bancaires aux particuliers à la gestion de patrimoine. De plus, les institutions bancaires islamiques ont progressivement pris racine dans les pays à population musulmane minoritaire. En même temps, l'Iran, le Soudan et le Pakistan ont tenté d'introduire des solutions bancaires conformes à la charia, tandis que la Malaisie a accompli des avancées notables dans l'établissement d'un système bancaire dual (Alchaar & Sabbagh, 2014).

### **3.3 La période de croissance**

L'avènement de l'AAOIFI (Organisation de comptabilité et d'audit pour les institutions financières islamiques) en 1990 a marqué le début d'une ère de croissance et de développement dans le domaine financier. L'émergence de L'AAOIFI a marqué le début d'une nouvelle ère pour la finance islamique. Cette évolution significative a été confirmée par la naissance de l'IFSB (Conseil des services financiers islamiques) en 2003, soulignant ainsi son importance croissante dans le monde financier. La naissance de ces deux entités a engendré un tournant décisif dans le monde de la finance islamique, offrant ainsi une option légitime à la finance traditionnelle. (Alchaar & Sabbagh, 2014).

Pour plus d'information sur l'AAOIFI et l'IFSB voir annexe.

## **4 La finance islamique dans le monde actuel**

Le domaine de la banque et de la finance islamiques est en plein essor et enregistre une croissance fulgurante dans le monde financier, notamment au Moyen-Orient, en Asie du Sud et en Asie du Sud-Est. Pendant les trente dernières années, le Soudan a été le leader des affaires de la Banque Islamique de Financement (IBF) en Afrique. L'IBF s'est également étendue en Amérique du Nord, en Europe et en Australie. (Basov & Bhatti, 2016)

Selon Suren Basov et M. Ishaq Bhatti (2016), à partir de 2015, on dénombrait environ 1 143 institutions financières islamiques à l'échelle mondiale, comprenant 436 banques islamiques, 308 sociétés de takaful<sup>1</sup> et 399 entreprises de finance islamique. Ces institutions devraient attirer 40 à 50 % de l'épargne totale des 1,3 milliard de musulmans dans le monde en 2017.

Depuis l'année 2001, le secteur des capitaux islamiques a connu une croissance soutenue, avoisinant les 15 à 20 % par an, en raison de l'essor rapide des échanges de sukuk<sup>2</sup> entre les entreprises et les institutions financières conformes à la charia. La Malaisie détient le titre de premier émetteur mondial de sukuk. Les investissements dans ce pays s'élèvent à plus de 32 milliards de dollars, représentant ainsi environ 85,5 % du marché des capitaux au Moyen-Orient. Le Takaful a enregistré une croissance annuelle de 20 % au cours des dernières années. Il y avait plus de 250 compagnies takaful qui supervisaient des primes valant 2 milliards de dollars américains en 2005, et il était prévu qu'elles atteignent 7,5 milliards de dollars américains en 2015 (Khan & Bhatti, 2008).

De manière classique, l'ampleur du domaine de la finance islamique est évaluée en fonction des actifs détenus par les institutions reconnues comme appartenant à ce secteur spécifique. Les évaluations de la taille du secteur oscillent entre 1,88 et 2,1 billions de dollars, avec des prévisions indiquant une croissance jusqu'à atteindre 3,4 billions de dollars pour l'année 2018. (*The Size of the Islamic Finance Market*, 2015)

Pour plus d'information sur les banques islamiques et le sharia board voir annexe.

## **5 Fondements de la finance islamique**

L'objectif premier de la législation islamique est de définir et de régir les obligations d'un individu selon la volonté divine. Historiquement, il n'y a pas de distinction entre les lois juridiques et religieuses. La charia, également connue sous le nom de loi islamique, est un ensemble de règles et de lois basées sur les principes de l'islam. Il y a deux sources majeures

---

<sup>1</sup> Equivalent de l'assurance

<sup>2</sup> Equivale de l'obligation

et autonomes de la charia : le Coran, texte sacré de l'islam, et la Sunna, les paroles et les actions du prophète Mohammed (SAW<sup>3</sup>). Il y a aussi deux sources secondaires : l'ijma' (le consensus) et le qiyas (le raisonnement par analogie), qui ne sont pas considérées comme des sources à proprement parler, mais plutôt comme des moyens pour dévoiler la loi.

### **5.1 Le coran**

Le Coran est la pierre angulaire de la jurisprudence islamique, un pilier essentiel sur lequel repose toute la structure de cette religion. Dans l'univers de la foi musulmane, le Coran est considéré comme la manifestation de la parole divine telle qu'elle a été transmise au Prophète Mohammed (SAW). Même si plus de 80 versets abordent des questions que les Occidentaux pourraient percevoir comme des aspects juridiques, les 6 000 versets du Coran forment un ensemble complet qui guide une vie morale, spirituelle et sociale. Les principes et les préceptes du Coran, y compris ceux qui pourraient être interprétés comme des questions légales, doivent être appréhendés dans leur globalité et non pas simplement comme des fragments isolés.

### **5.2 La sunnah**

Le mot "Sunnah" évoque les coutumes du Prophète Mohammed (SAW), comprenant ses paroles, ses actes et ses approbations silencieuses. Le prophète Mohammed est considéré comme étant l'ultime envoyé et le dernier détenteur de la loi parmi la lignée des prophètes et des messagers. La tradition souvent associée au prophète Mohammed (SAW) est familièrement appelée Hadith dans la culture musulmane. En se penchant sur les récits de vie, ces hadiths ont été consignés et rassemblés par divers érudits, dont un recueil de six ouvrages les plus fiables, connu sous le nom de Saha-e-Sittah, (Abasimel, 2023, 1945).

### **5.3 Ijma (consensus)**

Avec la diffusion rapide de l'islam en Asie et en Afrique du Nord, de nouveaux défis concernant les droits, les devoirs, ainsi que les relations personnelles et sociales ont émergé,

---

<sup>3</sup> *Que la Paix et les Bénédiction d'Allah soient sur lui*

nécessitant une réflexion approfondie pour lesquels les textes sacrés que sont le Coran et la Sunna ne fournissent pas toujours des réponses directes. La consultation de l'Ijma, qui est une source secondaire, a permis de satisfaire les exigences de notre époque qui est en constante évolution. L'Ijma, qui est la traduction littérale de "unanimité", est une méthode permettant de déterminer la loi en se basant sur le consensus général des juristes islamiques à une période donnée.

Lorsqu'elles sont adoptées à l'unanimité et en respect du Coran et de la Sunna, les règles deviennent des éléments immuables et incontestables de la jurisprudence islamique. Au premier abord, l'Ijma' peut sembler être un dispositif intégré permettant d'harmoniser les enseignements islamiques avec les pratiques sociales et les technologies en constante évolution. Néanmoins, l'école de droit islamique hanbalite, suivie par l'Arabie saoudite, a traditionnellement restreint l'ijma', en ne reconnaissant que celui des compagnons du Prophète. (Billah, 2019)

#### **5.4 Le Qiyas**

Le Qiyas, également connu sous le nom de raisonnement par analogie, est considéré comme la quatrième source du droit musulman. Cette logique est employée dans le cadre d'une affaire juridique qui n'est pas explicitement abordée dans les textes religieux. Le cas juridique est ensuite confronté à un autre cas similaire en raison d'une caractéristique commune, pour laquelle une directive est énoncée dans les textes. Il est employé en raison de l'incapacité à identifier clairement la règle de droit applicable au cas en question, (Diomande, 2020).

### **6 L'éthique de la finance islamique :**

La philosophie islamique encourage vivement l'esprit d'entrepreneuriat et le commerce, en permettant la prise de risques et en encourageant ouvertement la recherche de profit.

## 6.1 Les cinq principes fondamentaux

Il est communément admis que la finance islamique est basée sur trois interdits, ou trois principes négatifs :

### 6.1.1 Riba (intérêt)

La signification de ce terme arabe se rapproche de la notion d'intérêt, qui est strictement prohibée par les préceptes du Coran. La Riba fait référence à un prêt où l'emprunteur restitue au prêteur une somme qui dépasse ou qui est meilleure que celle qu'il a initialement empruntée. Au cœur de la finance islamique réside la notion fondamentale selon laquelle l'argent en soi ne possède aucune valeur intrinsèque. En raison de sa foi, un musulman ne peut ni prêter ni recevoir de l'argent avec l'attente d'en tirer un bénéfice. Cela veut dire que l'intérêt (connu sous le nom de Riba en Islam) est strictement prohibé, il est donc formellement interdit de tirer des bénéfices de l'argent lui-même. (Abasimel, 2023, 1928)

### 6.1.2 Gharar & maysir

La signification littérale de Gharar est la suivante : "tromper, tricher, illusionner, attirer, séduire et semer le doute".

Le Gharar est souvent décrit comme étant un voile d'incertitude superflu qui se matérialise lorsque deux personnes s'engagent dans une transaction où le montant ou la nature du bien échangé n'est pas clairement défini. Par exemple, lorsqu'un individu propose une somme d'argent pour un bien non défini ou accepte une somme d'argent sans préciser le bien en retour (laissant ainsi le prix dans le flou le plus total). Le gharar se manifeste de diverses manières :

- Les biens et services contractuels sont décrits ou spécifiés de manière inadéquate.
- Le prix est inconnu.
- Les conditions et le calendrier de paiement ne sont pas précisés dans les ventes différées (Murabaha).

L'interdiction de Gharar dans la charia s'apparente à la protection des consommateurs dans les lois contemporaines sur les valeurs mobilières, qui incluent des réglementations mettant

en avant l'importance de défendre les intérêts des clients et de garantir la clarté et la transparence des contrats. Les autorités de régulation ont imposé aux entreprises de veiller à ce que leurs communications ne contiennent pas de formulations ambiguës susceptibles de tromper les clients. Un manque de transparence et de clarté dans les affaires peut aussi être considéré comme une manifestation de Gharar.

En contexte d'affaires, le Gharar peut surgir, par exemple, à cause de lacunes ou de l'absence de précisions dans les termes des contrats. Il peut y avoir des ambiguïtés ou des anomalies qui pourraient involontairement mener à la tromperie ou à la fraude directe. Toute convention contenant une proportion significative de Gharar est considérée comme invalide selon la charia, que les parties aient donné leur consentement ou non à la conclusion du contrat.

De plus, le jeu spéculatif est formellement prohibé selon les préceptes de l'islam. Lors d'une transaction impliquant le Maysir, l'une des parties peut se retrouver soit confrontée à une perte totale due uniquement au hasard, soit bénéficier d'un gain important sans avoir à fournir le moindre effort. (Alchaar & Sabbagh, 2014)

### **6.1.3 Haram**

L'investissement dans une activité interdite par la Charia ne peut pas être le but d'un financement islamique. Il est donc impossible pour un financier islamique de réaliser un investissement en cas de produits interdits par la Charia ou d'activités illicites comme l'alcool, la viande porcine, la pornographie ou les jeux de hasard. La vérification de la conformité des investissements et des financements à la Charia est une étape supplémentaire à effectuer dans tout projet de financement orienté vers l'islam.

Le halal est ce qui est autorisé, ce qui est libéré de toute contrainte et ce que Dieu a permis. Le Haram, quant à lui, est ce que Dieu a formellement prohibé. L'idée est que tout est autorisé sauf ce qui est expressément interdit, en d'autres termes, la règle générale est la liberté et les exceptions sont les éléments prohibés. Les choses sont jugées haram en raison de leur nature

impure et de leur effet néfaste. L'impureté ou la nuisance peuvent parfois demeurer dissimulées ou passer inaperçues tout au long de la vie. (Kunhibava & Rachagan, 2011)

L'économie islamique repose également sur deux principes positifs qui sont des obligations :

#### **6.1.4 Partage des pertes et profits (3P)**

L'idée islamique de partager les bénéfices vise à stimuler l'économie en favorisant une répartition juste des revenus, offrant ainsi des avantages significatifs en termes d'équité sociale et de croissance économique durable. Le mécanisme de partage des profits et des pertes (3P) favorise une meilleure répartition des ressources financières, car le rendement du capital est étroitement lié à la performance et à la rentabilité du projet soutenu. En favorisant un partage équitable des profits et des pertes, le financement basé sur le modèle de profit et de pertes stimule l'esprit d'entreprise en éliminant les inégalités engendrées par les systèmes de financement à intérêts. Ce système élimine l'injustice inhérente au financement basé sur les intérêts, où chaque perte subie par le projet repose entièrement sur les épaules de l'entrepreneur. (Abasimel, 2023)

#### **6.1.5 La réalité tangible de l'actif**

La finance islamique est étroitement liée à l'économie tangible. La nécessité d'avoir des actifs tangibles signifie que chaque transaction doit être soutenue par des biens concrets, réels et détenus. Ce principe de tangibilité des actifs est également une manière pour la finance islamique de contribuer au développement de l'économie réelle en stimulant la création d'activités économiques dans d'autres secteurs. (Ababulgu, 2022)

### **7 Les sources de financement conformes à la charia**

Le vaste domaine de la finance islamique repose sur une variété d'instruments financiers soigneusement élaborés pour se conformer aux principes éthiques de la charia. Ces outils sont stratégiquement classés en deux catégories distinctes, chacune offrant une approche unique en matière d'implication dans les opérations financières et les risques. Cette

classification fondamentale donne une vision claire des stratégies mises en place pour assurer la conformité aux principes de l'islam.

## **7.1 Les instruments participatifs**

Les instruments de participation jouent un rôle essentiel dans le monde de la finance islamique, en permettant une collaboration active et une implication directe des acteurs dans les opérations économiques. Ces outils sont élaborés dans le respect des principes de la charia, en mettant en avant l'équité, la transparence et la répartition équitable des risques et des bénéfices.

### **7.1.1 Moudaraba (financement fiduciaire)**

La Mudaraba est une entente entre deux entités, dans laquelle l'une investit des fonds à l'autre pour qu'elle les utilise selon des termes convenus. C'est à la charge d'une des parties, connue sous le nom de Rabb-ul-mal (financier), de fournir les fonds nécessaires à l'entreprise. Cependant, il est de la seule responsabilité de l'autre partie, connue sous le nom de Mudarib (entrepreneur), de gérer et d'exécuter le projet. (Usmani, 2000, 74)

L'une des règles de la Moudaraba stipule que le bailleur de fonds ne peut pas exiger un taux de rendement fixe ni demander une augmentation du capital investi, à moins que les risques de l'entreprise ne soient partagés (Ariff, 1988). Ainsi, les différentes parties se voient récompensées en se partageant les profits de l'entreprise. La distribution des profits doit impérativement se faire de manière proportionnelle et ne peut se limiter à un montant fixe ou à des rendements garantis. Les acteurs parviennent à un accord en fixant un pourcentage prédéterminé de répartition des profits. Une fois l'activité de l'entreprise terminée, le financier reçoit le capital investi ainsi que sa part des bénéfices convenus préalablement. Pendant ce temps, l'entrepreneur garde le surplus des gains comme rétribution pour ses idées et son travail. Dans son édition de 1994, *The Economist* met en avant les avantages de la Mudaraba en soulignant son approche axée sur le partage des responsabilités entre les investisseurs, rendant ainsi le marché libre plus transparent et démocratique.

En cas de pertes pour l'entreprise, le financier supportera ces pertes jusqu'à concurrence du capital apporté. Étant donné que l'entrepreneur ne met pas en jeu de capital financier, il ne prend pas de risque en cas de pertes, excepté celui de perdre son temps et ses efforts. Cependant, si l'entrepreneur fait preuve de négligence ou de malhonnêteté, il pourrait être tenu responsable des dommages causés. Ainsi, malgré la qualification de la Mudaraba comme un partage des profits et des pertes, du point de vue financier, il convient de la considérer comme un partage des bénéfices et une absorption des pertes (Abdul Gafoor, 1996).

La Mudaraba dans les institutions bancaires islamiques : La majorité des institutions bancaires islamiques adoptent le concept de Mudaraba en jouant à la fois le rôle d'entrepreneur et de financier. Selon Lewis & Algaoud (2001), la banque joue le rôle d'un Mudarib (entrepreneur) qui gère les fonds des déposants afin de générer des bénéfices, conformément aux règles de la Mudaraba. Elle a ensuite la possibilité d'utiliser les fonds du déposant en se basant sur la Mudaraba, occupant ainsi le rôle de Rabb-ulmal (financier) du portefeuille d'investissement.

Le concept de Mudaraba a été introduit par les banques islamiques dans le domaine du financement immobilier et des comptes d'investissement. En ce qui concerne le financement immobilier, la banque accorde le financement nécessaire pour l'acquisition de la propriété et l'emprunteur régule les remboursements en fonction de la valeur locative de celle-ci. La part de la banque diminue lorsque le paiement dépasse la valeur locative, ce qui entraîne une diminution du remboursement de la valeur locative de l'emprunteur. (Rammal, 2003)

### **7.1.2 Moucharaka (partenariat)**

La signification première du terme Musharaka est la notion de partage. Selon la loi islamique, la Moucharaka est une forme de partenariat où plusieurs personnes unissent leur capital ou leur travail pour créer une entreprise. Dans ce type d'association, les partenaires se partagent les bénéfices selon un pourcentage préétabli, tandis que les pertes sont réparties en fonction de leur contribution respective (Usmani, M.I. 2002). Il repose sur un accord mutuel, ce qui signifie qu'il doit avoir les caractéristiques suivantes pour être considéré comme valide :

- Il est essentiel que les parties soient en mesure de conclure un contrat (c'est-à-dire qu'elles soient majeurs).
- Il est nécessaire que le contrat soit conclu avec le consentement libre des parties (sans aucune restriction).

Chaque individu au sein de la Musharaka jouit du privilège de contribuer à sa gestion et de s'investir pleinement en son sein (Gafoor 1996). Néanmoins, les associés peuvent convenir d'un accord où l'un d'eux prend en charge la gestion sans que les autres partenaires n'interviennent dans la Moucharaka. Dans ce cas, l'associé silencieux, appelé également l'associé dormant, ne peut prétendre qu'aux bénéfices proportionnels à son investissement initial. Sa part de profit ne peut en aucun cas excéder la valeur de son apport par rapport à celui des autres associés.

Cependant, si tous les collaborateurs acceptent de collaborer au sein de l'entreprise commune, chacun d'entre eux sera considéré comme l'agent de l'autre dans toutes les opérations, et le travail réalisé par l'un d'entre eux pendant la période normale des affaires sera considéré comme étant approuvé par tous les collaborateurs (Usmani, M.I. 2002, p.92).

La Moucharaka peut prendre la forme d'un partenariat illimité, sans restriction et égalitaire dans lequel les partenaires jouissent d'une égalité totale dans les domaines du capital, de la gestion et du droit de disposition. Chaque partenaire est à la fois l'agent et le garant de l'autre. Il existe également une autre société d'investissement plus limitée. Ce type de partenariat se produit lorsque deux ou plusieurs parties contribuent à un fonds de capital, soit avec de l'argent, soit avec des contributions en nature, soit avec du travail. Chaque associé n'est que l'agent et non le garant de son partenaire. Dans les deux cas, les partenaires partagent les bénéfices d'une manière convenue et supportent les pertes proportionnellement à leur apport en capital (Lewis & Algaoud, 2001).

## 7.2 Les opérations commerciales sans PPP

Dans la finance islamique, les opérations commerciales sans PPP (Partage de Profit et Perte) se réfèrent à des transactions qui n'impliquent pas directement la participation active et le partage des profits et pertes entre les parties prenantes. Ces transactions reposent souvent sur des structures contractuelles spécifiques qui permettent des activités commerciales conformes à la charia.

### 7.2.1 La mourabaha

La Mourabaha est largement adoptée par de nombreuses institutions bancaires islamiques à travers le globe en tant que mode de financement islamique privilégié. En effet, la plupart des transactions de financement des banques islamiques reposent sur la Mourabaha. En fait, la Mourabaha ne constitue pas un instrument de financement ; elle se présente davantage comme un terme employé dans le domaine du Fiqh<sup>4</sup> islamique pour désigner un type spécifique de vente ou de transaction (Usmani, 2000).

La Mourabaha est une forme unique de transaction de vente où le vendeur révèle le prix d'achat ou le coût d'acquisition d'un actif ou d'une marchandise à l'acheteur, puis ajoute une marge bénéficiaire avant de vendre l'actif ou la marchandise à l'acheteur. La majoration peut se traduire par un pourcentage du coût total ou être fixée comme un montant spécifique (MASTOOR, 2014).

Une transaction Mourabaha peut être finalisée avec ou sans engagement préalable d'achat. En l'absence d'un engagement préalable d'achat de la part de l'acheteur envers le vendeur, il s'agit simplement d'une Mourabaha classique. Si quelqu'un a envie d'acquérir un bien par le biais d'une banque islamique et que l'acheteur s'engage à acheter le bien à la banque après qu'elle l'ait acheté auprès du fournisseur, on parle alors d'une Mourabaha bancaire ou d'une Mourabaha par ordre d'achat (Da Afghanistan Bank Murabaha Guide, 2018). Bien que la

---

<sup>4</sup> Fiqh: " Interprétation du Coran sur le plan juridique, le fiqh est un avis, pris par des juristes de l'islam sur les limites à respecter par les musulmans. Il existe différentes écoles de fiqh." (*Fiqh : Définition Simple Et Facile Du Dictionnaire*, 2021)

Mourabaha soit techniquement une forme de vente, les institutions bancaires islamiques l'ont réinventée en y incorporant d'autres concepts afin de l'utiliser comme instrument de financement. Ainsi, les banques islamiques ne peuvent pas simplement remplacer le terme "intérêt" par "majoration" ou "profit" lorsqu'elles utilisent la Mourabaha. Afin de garantir la validité de cette pratique des banques islamiques et son respect des principes de la charia, il est essentiel de comprendre que la Mourabaha est une forme de vente. Par conséquent, toutes les conditions requises pour une vente valide doivent être respectées dans le cadre de la Mourabaha. Voici les règles à suivre : tout d'abord, la marchandise doit bel et bien exister au moment de la transaction ; elle doit en outre être conforme aux principes halal, appartenir au vendeur et être réellement en sa possession, qu'elle soit physique ou virtuelle ; l'échange doit être totalement libre de contrainte ; enfin, un prix convenu doit être établi au moment de la vente (Usmani, 2000).

Il y a six conditions requises pour qu'un contrat de Mourabaha soit valide et leur absence rendra tout contrat nul et non avenu selon le Guide de la Banque d'Afghanistan sur la Mourabaha de 2018 et les écrits d'Usmani de 2007. Voici les termes et conditions qui s'appliquent:

- Le vendeur est tenu d'informer l'acheteur du prix total d'acquisition de la marchandise avant la transaction.
- Le marchand est tenu d'ajouter un supplément au prix total d'achat des marchandises achetées, qui peut être convenu d'un commun accord entre le vendeur et l'acheteur.
- Une fois que le contrat de Mourabaha est finalisé, le prix de vente, qui a déjà été fixé, ne peut pas être modifié.
- La banque doit acquérir les marchandises auprès d'un fournisseur tiers avant de les revendre au client.
- Une institution financière islamique doit assumer le risque lié à la possession de la marchandise dès son acquisition auprès d'un tiers jusqu'à sa vente au client.

Dans les pratiques traditionnelles de la Mourabaha, seuls le vendeur et l'acheteur étaient impliqués dans la transaction, les intermédiaires financiers étaient exclus de la vente Mourabaha. Le commerçant détenait un produit qu'il vendait à l'acheteur en lui révélant le

prix initial de l'article, auquel il ajoutait une marge bénéficiaire. Néanmoins, l'utilisation actuelle de la Mourabaha par les banques islamiques diffère de son utilisation traditionnelle, car elle implique une banque islamique en tant qu'intermédiaire financier. Dans ce nouveau processus, la banque islamique achète la marchandise demandée par le client à un fournisseur, puis la revend au client à un prix comprenant le coût réel ainsi qu'une marge bénéficiaire. (Da Afghanistan Bank Murabaha Guide, 2018)

### 7.2.2 La ijarah

"Ijarah" est un mot utilisé dans la jurisprudence islamique pour désigner un contrat de location ou de location de services. En matière de droit islamique, le concept d'Ijarah est employé dans deux contextes distincts. Tout d'abord, il s'agit de faire appel aux compétences d'une personne en échange d'un paiement pour les services rendus. L'entrepreneur est connu sous le nom de "Musta'jir", tandis que le travailleur est appelé "Ajir" et la rémunération versée à l'Ajir est appelée "Ujrah". (MASTOOR, 2014)

Le second type d'Ijarah se rapporte à l'exploitation d'actifs et de biens, et non à la fourniture de services par des individus. En d'autres termes, l'Ijarah est le fait de confier la jouissance d'un bien à une personne en échange d'un loyer convenu. Dans cette situation, le mot Ijarah est semblable au mot anglais "leasing". Ici, dans ce contrat, celui qui loue est surnommé "Mujir", celui qui loue est connu sous le nom de "Musta'jir" et le montant du loyer à payer au propriétaire est appelé "Ujrah". (MASTOOR, 2014)

Les modalités des transactions de l'ijarah dans la finance islamique se résument ainsi : Les transactions de l'ijarah sont marquées par le transfert des bénéfices. Lorsque la période de location prend fin, la banque a la possibilité de vendre les biens loués au client, car dans le cadre de la finance islamique, il s'agit d'une opération de location avec option d'acquisition. Les tarifs de location et de vente sont fixés dès le début de l'accord entre la banque et le client. (ASCARYA, 2024)

Les termes et conditions du contrat de location sont établis à l'avance, avec une clarté absolue sur la durée et les spécificités. Une planification minutieuse permet d'éviter toute confusion

et assure une expérience sans accroc. Le contrat d'Ijara possède des caractéristiques qui le distinguent parfois d'un contrat de location classique. Ci-dessous, voici les traits distinctifs d'un contrat Ijara : (Alchaar & Sabbagh, 2014)

- Les conditions d'utilisation du bien loué doivent être clairement définies dans le contrat de location.
- Le propriétaire conserve la pleine propriété du bien pendant toute la période du contrat Ijara.
- Le propriétaire est chargé de veiller à l'entretien majeur et aux assurances concernant la propriété du bien loué pendant toute la durée du bail (en réalité, le propriétaire donne au locataire le pouvoir d'agir en son nom pour toutes les questions d'entretien).
- Le propriétaire est tenu pour responsable de tout dommage causé par accident, sauf s'il est prouvé que c'est par la négligence du locataire ; dans ce cas, le propriétaire a le droit d'annuler le contrat de location en faisant appel à la justice.
- Le locataire doit veiller à conserver le bien en bon état afin qu'il puisse être continuellement loué.
- Le bien loué doit être conservé en toute confiance par le locataire. Les sous-locations sont permises sous réserve de l'accord du propriétaire ou si elles sont jugées compatibles avec l'utilisation initiale des lieux.
- L'objet ou le service en question doit être précieux et avoir une utilité. Certains objets de consommation tels que l'argent, la nourriture ou le carburant ne peuvent pas être mis en location.
- Parmi les différentes façons de louer un espace, on trouve des accords qui ressemblent à la "multipropriété", où un espace particulier est loué à un locataire saisonnier pendant une période spécifique de l'année.

### **7.2.3 Salam (Financement de la production à court terme)**

Le Salam peut être décrit comme un accord conclu avec un paiement complet immédiat pour l'achat d'actifs qui ressemblent à des marchandises telles que les métaux de base comme le cuivre et le zinc, ainsi que les céréales, qui seront livrés à une date ultérieure. Contrairement

à la vente à crédit Mourabaha, où les marchandises sont livrées avec un paiement différé à un prix plus élevé que le prix au comptant, dans le Salam, le montant convenu est payé en totalité à l'avance, tandis que la livraison des marchandises est retardée. Le marchand du Salam doit toujours s'assurer de fournir les marchandises exactement telles que décrites en termes de type, qualité et quantité. Lorsqu'un individu prend la décision d'acheter du Salam, il espère que le prix de revente sera supérieur à celui qu'il a initialement payé. Ainsi, tant le financier que l'acheteur du Salam prennent un risque quant à l'évolution du prix de l'actif. Lors d'une transaction Salam, les produits à acheter doivent être facilement accessibles sur le marché. Les articles mis en vente lors d'une transaction Salam doivent être décrits avec précision en termes de qualité et de quantité, sans la moindre ambiguïté. Même si l'on peut supposer que les marchandises viennent d'une exploitation ou d'un producteur en particulier, le contrat de Salam précise la quantité, la qualité, la date et le lieu de livraison. (Alchaar & Sabbagh, 2014).

Condition :

Il est impératif que l'acheteur honore l'intégralité du prix auprès du vendeur au moment de finaliser la transaction pour que le contrat de Salam soit valide. Si le paiement complet n'est pas effectué, cela reviendra à échanger une dette contre une autre, une pratique strictement interdite par l'islam. De plus, l'essence même de permettre le Salam repose sur la satisfaction immédiate du vendeur. Si le paiement du Salam n'est pas effectué intégralement, le but principal de la transaction sera complètement compromis. (MASTOOR, 2014)

Seuls les biens dont les caractéristiques et la valeur peuvent être clairement définies sont éligibles à la vente par le biais d'un contrat de Salam. Les gemmes ne peuvent être échangées selon le principe du Salam car chacune possède des caractéristiques uniques en termes de qualité, de taille et de poids, rendant impossible une spécification exacte. Tous les éléments concernant la qualité des produits vendus doivent être clairement indiqués, sans aucun doute possible, pour éviter tout conflit.

Il est essentiel que la quantité de produits soit déterminée de manière précise. Elle doit être évaluée avec prudence, en utilisant uniquement sa mesure habituelle.

Il est impératif de mentionner de manière précise dans le contrat la date et le lieu exacts de la livraison. (MASTOOR, 2014)

La livraison devrait intervenir dans un délai minimum de quinze jours à un mois après l'accord. La durée doit être assez étendue pour avoir un impact sur les prix. Une assurance sous forme de garantie, de mise en gage ou de prêt hypothécaire peut être requise pour un contrat de Salam afin de garantir que le vendeur respecte ses engagements.

#### **7.2.4 Istisna**

Tout comme le Salam, l'Istisna, ou financement de la production à long terme, est une opération où un bien est vendu avant même son existence. La création de l'actif nécessite son élaboration, sa construction ou sa commercialisation. On peut éviter la Gharar en fournissant une description détaillée de l'actif en question. Parmi les différents contrats de la loi islamique, celui-ci se distingue par sa flexibilité exceptionnelle en matière de paiement et de livraison, offrant ainsi la possibilité d'entamer des négociations ouvertes. La construction du bien doit être réalisée sur mesure pour correspondre aux attentes de l'acheteur, en respectant le délai de livraison convenu et le prix fixé à l'avance. (Alchaar & Sabbagh, 2014)

Le contrat istisna offre la possibilité de faire une commande à un fabricant pour la création d'un produit spécifique, en suivant une description détaillée, à un prix convenu qui doit être réglé soit au préalable, soit à la fin du processus de fabrication. Dans le cas de l'istisna, l'article en question est une marchandise qui n'existe pas au moment de la conclusion du contrat, mais qui est considérée comme valide en vertu du principe de l'équité et en fonction des pratiques habituelles. (Nawawi, 1999)

Condition (Muhammad & Chong, 2007) :

1. Il est essentiel de définir clairement et précisément l'objet en question, en tenant compte de sa qualité, de sa quantité et de toutes autres caractéristiques importantes. Cela s'explique par le fait que l'objet à concevoir est destiné à être vendu, donc il est essentiel de le rendre reconnaissable en mettant en avant ses caractéristiques spécifiques. Ainsi, si l'un des éléments essentiels du contrat n'est pas clairement défini, cela pourrait entraîner un contrat défectueux en raison de l'ambiguïté, susceptible de provoquer un contentieux juridique.
2. Il n'y a pas de limite de temps précise établie.

3. Le coût de l'objet commandé lors de l'accord de l'istisna est fixé dès la conclusion du contrat. Le prix ne peut pas être modifié en raison des fluctuations habituelles des prix des matières premières ou des coûts de la main-d'œuvre. Il faut veiller à ce qu'il n'y ait pas de gharar (incertitude) dans le prix de l'objet. Le coût ou la compensation pour le produit fabriqué à établir peut être payé en argent comptant ou en marchandises tangibles ou en utilisant un actif pour une période définie. En réalité, l'utilisation de la jouissance du bien fabriqué (le produit de l'istisna une fois terminé) pourrait aussi servir de contrepartie au contrat ;
4. L'artisan doit promettre de fabriquer les objets avec ses propres matériaux. Lorsque l'acheteur fournit les matières premières pour la fabrication, il s'agit d'une Ijarah et non d'une istisna. Le fabricant ne peut pas inscrire dans le contrat d'istisna' qu'il se dégage de toute responsabilité en cas de défauts de l'objet. Cette interdiction est justifiée par le fait que l'istisna consiste en la vente de biens spécifiques à livrer ultérieurement, tandis que l'exclusion de responsabilité pour les défauts n'est valable que dans le cas de la vente de biens identifiés spécifiquement.

### **7.3 Les instruments financiers islamiques**

#### **7.3.1 Sukuk**

Selon l'Organisation d'audit et de comptabilité des institutions financières islamiques (AAOIFI), les sukuk sont officiellement définis comme suit "[...] des certificats ayant une valeur égale et représentant des parts indivisibles de propriété d'actifs tangibles ou intangibles, d'usufruit et de services , ou encore de propriété d'un projet particulier ou d'une activité d'investissement spécifique".

En certains aspects, le sukuk se rapproche des obligations traditionnelles car il offre une forme de sécurité et un revenu prévisible. Cependant, sa forme et ses arrangements fondamentaux diffèrent. Alors qu'une obligation équivaut à une simple dette de l'émetteur, les sukuk sont comme des certificats de valeur égale qui confèrent à leur détenteur un droit de copropriété sur les actifs sous-jacents (qu'ils soient matériels ou immatériels), ainsi que sur les revenus, les services ou encore les investissements liés à des projets spécifiques ou des activités

d'investissement particulières (REDmoney, 2014). Les profits des sukuk sont générés soit par le rendement d'un actif sous-jacent, soit par un accord contractuel lié à cet actif (Nanaeva & Mammadov, 2010).

Le coût des obligations islamiques sukuk est étroitement lié à la qualité des actifs qui les soutiennent, tandis que le prix des obligations conventionnelles dépend principalement de l'évaluation de la solvabilité de l'émetteur. Lorsque la valeur des actifs augmente, les sukuk prennent de la valeur, contrairement aux obligations traditionnelles qui offrent des intérêts fixes et sont considérées comme Riba. Les détenteurs de sukuk sont touchés par les frais liés à l'actif sous-jacent ; des coûts accrus entraînent une diminution des bénéfices de l'investisseur et inversement. Cependant, les personnes détenant des obligations classiques ne sont généralement pas touchées par les coûts associés à l'actif, au projet, à l'entreprise ou à la coentreprise qu'ils soutiennent. L'efficacité de l'actif sous-jacent n' influence en rien la rémunération de l'investisseur. (Ababulgu, 2022).

À l'heure actuelle, l'AAOIFI identifie 14 catégories de Sukuk. Le choix du type de Sukuk sera déterminé en fonction de la méthode de transaction (Ijara, Mourabaha, etc.) utilisée pour l'acquisition de l'actif concerné lors de son émission (Guéranger, 2009). Nous ne nous attarderons pas sur les spécificités des 14 types de Sukuk, mais nous aborderons plus en détail les principaux types de Sukuk plus loin dans ce document.

#### 7.3.1.1 La structure d'émission du sukuk

Les Sukuk sont émis au nom de l'émetteur par le biais d'une entité spécialement créée à cet effet : le Fonds Commun de Créances (FCC), également connu sous le nom de Special Purpose Vehicle (SPV) en anglais. Le dernier effectue une opération de titrisation de l'actif sous-jacent et redistribue les profits aux détenteurs des Sukuks. Le processus de création commence par l'identification et la sélection d'un ensemble d'actifs sous-jacents matériels qui respectent les principes de la finance islamique (tels que des biens immobiliers ou des actions en fonds propres). Initialement, ce portefeuille d'actifs est possédé par l'émetteur des Sukuks en tant que droit sur les flux de trésorerie à venir. Les droits de propriété liés au groupement d'actifs

sont cédés au SPV qui les détient ensuite pour le compte des investisseurs, en échange de leur paiement du prix des Sukuks. L'argent reçu par le Special Purpose Vehicle (SPV) en échange de l'émission des Sukuk est utilisé pour compenser l'émetteur de la vente des droits attachés au pool d'actifs. (EL FARISSI et al., 2015)

### 7.3.1.2 Le marché des sukuk

L'industrie des Sukuk a connu une expansion rapide au cours des dernières années. D'après le rapport de l'IFSB (2017), les actifs bancaires islamiques à l'échelle mondiale ont atteint la somme de 1,5 billion de dollars américains en 2016. Il est estimé que les Sukuk détiennent une part de marché de 17 %. Les statistiques de l'IFSB révèlent également une augmentation de 16,3 % des nouvelles émissions de Sukuk, atteignant un volume total de 74,8 milliards de dollars américains en 2016. En 2016, la Malaisie domine le marché du Sukuk avec une part de marché de 46,4%, ce qui en fait le plus grand marché dans ce secteur. Les parts de marché de l'Arabie saoudite, des Émirats arabes unis et du Qatar sont respectivement de 17,4 %, 10,5 % et 5,9 %. Huit pays non membres de l'Organisation de la coopération islamique (OCI) ont émis des Sukuk et les ont mis en circulation. Il s'agit des pays suivants : la France, l'Allemagne, le Luxembourg, le Royaume-Uni, Singapour, Hong Kong, l'Afrique du Sud et les États-Unis. (*Islamic Financial Services Board, n.d.*)

### 7.3.1.3 Les différents types de sukuk

Comme mentionné précédemment, les diverses catégories de Sukuk se distinguent par la méthode employée pour collecter les fonds destinés au financement de l'actif sous-jacent, ce qui détermine à quelle catégorie appartient le Sukuk (Guéranger, 2009). Nous allons maintenant explorer le fonctionnement des Sukuk qui ont historiquement enregistré le plus grand nombre d'émissions ; à savoir les Sukuk Al-Ijara, Al-Wakalah et Al-Musharaka.

#### 7.3.1.3.1 Sukuk ijarah

Dans le cadre d'un Sukuk Ijara, une société désirant acquérir un actif tangible met en place une entité juridique spéciale (SPV) qui émet les Sukuks au nom de la société. Les fonds recueillis sont investis pour acquérir l'actif spécifié et le mettre à la disposition de l'entreprise initiatrice dans le cadre d'une opération d'Ijara. Le bien est loué à l'entreprise moyennant le

paiement d'un loyer régulier, qui est ensuite redistribué aux détenteurs de Sukuk par le SPV. Lorsque les Sukuks arrivent à échéance, l'entreprise rachète l'actif et redistribue les fonds issus de la vente aux détenteurs de Sukuks pour rembourser le montant principal. (EL FARISSI et al., 2015)

#### 7.3.1.3.2 Sukuk wakala

Le Wakala Sukuk représente une structure de sukuk dérivée du concept de wakala, qui se réfère à une entente où une partie autorise une autre partie à agir en son nom. Un investisseur mandate un agent pour investir des fonds en son nom dans divers investissements ou actifs, et l'agent utilise son expertise pour gérer ces investissements afin de générer des bénéfices pendant un certain laps de temps. Au sein de cette entité, tout comme avec le Sukuk al-Ijara, un véhicule spécialisé (SPV) est désigné pour émettre le Sukuk. Une fois que les fonds sont rassemblés, le SPV est chargé de les placer dans un ensemble d'actifs conformes à la Charia. (Smaoui & Ghouma, 2020)

#### 7.3.1.3.3 Sukuk musharaka

Dans un Sukuk Musharaka, l'actif sous-jacent est représenté par un projet ou une entreprise exploités dans le cadre d'un contrat de partenariat Musharaka. Le créateur de Sukuk invite les intéressés à se joindre à lui dans un projet ou une activité spécifique. Les investisseurs des Sukuks sont des partenaires dans l'accord de Musharaka selon leur investissement, et sont copropriétaires des biens du projet en question. Ils se partagent les gains et les pertes générés par le projet en fonction de ratios préalablement établis dans le contrat. (EL FARISSI et al., 2015)

## 8 Revue de littérature

### 8.1 Comparaison de la performance des indices Shariah par rapport aux indices traditionnels .

La finance islamique a ouvert la voie à une multitude de produits et services financiers destinés à ceux qui accordent de l'importance à l'éthique dans leurs investissements, que ce soient des particuliers ou des institutions. C'est ainsi que la finance islamique a inauguré sa présence sur les marchés financiers (Abdelhafid, 2010) en offrant aux investisseurs des options innovantes telles que les fonds d'investissement, les indices boursiers et les obligations islamiques, appelées sukuk. Ils ont lancé leur projet dans le but d'offrir aux investisseurs une opportunité de diversification de leurs portefeuilles, leur permettant ainsi d'investir en accord avec leurs croyances religieuses. Nous vous invitons à plonger plus profondément dans l'étude des fonds d'investissement et des indices boursiers qui respectent les principes de la charia.

En ce qui concerne les fonds d'investissement islamiques, on compte actuellement 680 fonds avec 70 milliards de dollars américains d'actifs sous gestion, (eurekahedge, 2010). La plupart de ces fonds sont des fonds d'actions, avec plus de la moitié investie en Arabie saoudite ou en Malaisie. Un comité charia indépendant, formé de juristes experts en droit musulman et en droit des affaires, veille à ce que les règles de l'islam soient respectées.

Des études ont montré que les marchés boursiers islamiques sont plus performants en temps de prospérité que lors de périodes de déclin. Effectivement, lors de périodes de déclin, les indices boursiers islamiques peuvent présenter des rendements ajustés au risque plus faibles que leurs équivalents conventionnels en raison de l'exclusion des entreprises œuvrant dans des secteurs tels que l'alcool, le tabac ou les jeux de hasard. Ces comportements, qualifiés de "sin stocks" par (Hong & Kacperczyk, 2009), sont réputés pour leur résilience en période de crise, étant considérés comme immunisés contre les récessions. De plus, les marchés boursiers islamiques rassemblent fréquemment des actions de petites entreprises, avec peu

de dettes et un fort potentiel de croissance lorsqu'ils évoluent à la hausse (Hussein & Omran, 2005).

Abdelbari EL KHAMLICHI et Anne VIALLEFONT ont mené une étude sur la Performance des Indices Boursiers en Finance Islamique en utilisant une méta-analyse. (Glass, 1976) a été le premier à introduire le terme de « méta-analyse ». Il la définit comme étant : « l'analyse statistique d'une grande série de résultats issus d'études individuelles dans le but d'intégrer leurs conclusions ». Une définition plus générale est proposée par (Muller, 1988): « La méta-analyse est l'application d'un ensemble de méthodes d'analyse statistiques aux résultats empiriques issus d'études singulières, afin de les intégrer, les synthétiser et leur donner un sens ».

Il s'agit en réalité d'une analyse quantitative statistique d'un ensemble de résultats provenant d'études précédentes, nombreuses et cohérentes dans le même domaine et observant le même effet.

Toujours selon eux, les rares recherches sur la comparaison des performances des indices boursiers islamiques disponibles ne parviennent pas à se mettre d'accord sur la performance inférieure ou supérieure des indices boursiers islamiques, leurs conclusions étant souvent contradictoires. Sur la base de cette observation, ils ont opté pour entreprendre une méta-analyse de ces études afin de rassembler de manière quantitative la littérature existante et apporter ainsi la preuve de l'efficacité, ou non, des indices boursiers de la finance islamique par rapport aux indices conventionnels.

Les résultats obtenus ne sont pas réellement significatifs, mais suggèrent une légère supériorité des indices boursiers islamiques par rapport aux autres indices lorsqu'ils sont examinés dans leur ensemble avec le modèle aléatoire. Après analyse, ils ont déduit que même s'ils manquent de diversification, les indices boursiers islamiques ne sont en rien moins performants que leurs équivalents conventionnels. (EL KHAMLICHI & VIALLEFONT, 2015)

Francisco Climent, Paula Mollá et Pilar Soriano ont travaillé sur les performances d'investissement des fonds communs de placement islamiques américains. Le but principal de cette recherche est de confronter les résultats des investissements des fonds communs de

placement islamiques américains avec ceux des autres fonds responsables socialement et des fonds communs de placement traditionnels entre 1987 et 2018. Est-il vraiment avantageux de placer son argent dans ces fonds d'investissement? Peut-on concilier foi et profitabilité? Peu de chercheurs se sont penchés sur la comparaison entre les fonds communs de placement islamiques et les fonds éthiques. Le but principal de cette étude est d'explorer l'influence de diverses contraintes de portefeuille sur le rendement de trois catégories de fonds.

Les disparités de résultats entre les fonds ont été évaluées en confrontant les moyennes des groupes ou en ayant recours à l'analyse par paires appariées. Ils ont utilisé l'approche par paires appariées. Afin de vérifier si les investisseurs payent une prime pour suivre des stratégies d'investissement dans des fonds islamiques, ils ont examiné attentivement les caractéristiques des fonds communs de placement islamiques en termes de risque et de rendement, les comparant à ceux des fonds conventionnels et des fonds ISR dans des groupes appariés. Ils ont analysé les performances des fonds islamiques, ISR et conventionnels en utilisant des séries chronologiques de rendement provenant de portefeuilles pondérés de la même manière. (Climent et al., 2020)

D'après leurs conclusions pour l'ensemble de la période d'étude démontrent que le respect de la loi islamique (charia) n'influence pas négativement la rentabilité ajustée au risque. Après avoir examiné de près les résultats, il est clair que l'idée selon laquelle les investissements islamiques sont moins performants que les investissements conventionnels doit être rejetée. En réalité, aucun de ces portefeuilles n'a surpassé le rendement du marché. Pendant la période étudiée, tous les fonds ont enregistré un rendement négatif ajusté en fonction du risque, mais les fonds islamiques ont affiché la performance la moins négative. Ensuite, l'échantillon a été divisé en deux sous-périodes. Au cours de la phase suivante, plus de la moitié des fonds islamiques avaient été déployés, signifiant ainsi que ces fonds avaient déjà pleinement éclos, écartant ainsi toute idée d'inexpérience comme explication des disparités de performance.

Selon eux, les fonds ISR et islamiques sont en principe tous deux confrontés à un risque accru en raison de leurs restrictions sur le choix des actions qu'ils peuvent inclure dans leurs

portefeuilles d'investissement. Ces contraintes pourraient être la raison pour laquelle les fonds islamiques semblaient être moins performants que les fonds conventionnels durant les premières années (sous-période 1987-2000).

Toujours d'après eux, durant la période de 2000 à 2018, les fonds islamiques ont démontré des performances comparables à celles des fonds traditionnels, et les investisseurs n'ont pas observé de différences significatives dans les rendements par rapport aux fonds classiques. De plus, les fonds islamiques optent toujours pour des risques systématiques moindres que les fonds ISR. Les fonds islamiques restent éloignés des fluctuations du marché, se démarquant ainsi des autres types de fonds d'investissement. Les preuves solides présentées par cette étude laissent entendre que les fluctuations du marché ont rendu les fonds islamiques attrayants ces derniers temps, avec plus de la moitié d'entre eux en bonne santé.

Les recherches d'Ahmad et Ibrahim (2002) se sont penchées sur l'analyse du marché malaisien, s'étendant de avril 1999 à janvier 2002. À leur tour, ils ont examiné de près les rendements quotidiens de KLSI, l'indice islamique de la bourse malaisienne, en les comparant à son homologue conventionnel KLCI et à un taux sans risque (KLIBOR). Les résultats ont révélé que les indices islamiques ne parviennent pas à surpasser le marché, et qu'il n'y a pas de différence significative de performance entre les indices boursiers islamiques et les benchmarks utilisés. Les auteurs ont cependant noté que la performance varie en fonction des conditions du marché, ce qui a suscité leur intérêt pour la performance lors des phases de hausse et de baisse du marché. Lorsque le marché est en baisse, l'indice KLSI montre des résultats inférieurs, mais lorsqu'il est en hausse, il dépasse ses benchmarks classiques. (Zamri & Haslindar, 2002)

L'exploration de la performance des indices sur deux périodes distinctes a suscité l'intérêt de plusieurs chercheurs, dont Hussein (2004) qui s'est penché sur la bourse britannique. Il a minutieusement analysé les valeurs mensuelles de l'indice charia de la famille FTSE, entre juillet 1996 et mars 2000 (une période de croissance), puis entre avril 2000 et août 2003 (une période de déclin). Les découvertes qu'il a faites vont dans le sens des conclusions d'Ahmad et Ibrahim (2002).

Pour analyser les raisons derrière les fluctuations des indices boursiers islamiques, des études ont été menées pour comprendre l'influence de certains facteurs sur leur performance. Ainsi, Sadeghi (2008) s'est penché sur l'horizon d'investissement dans le cadre de ses recherches. Les conclusions vont dans le sens d'une performance inférieure à court terme et d'une performance supérieure à long terme. (Sadeghi, 2008)

Fredj Jawadi, Nabila Jawadi, Waël Louhichi ont mené une recherche avec pour objectif d'analyser les rendements des indices islamiques et non islamiques. Afin d'accomplir cette tâche, ils ont fait appel aux indicateurs islamiques Dow Jones de trois régions différentes (le Monde, les USA et l'Europe).

Cette analyse s'étend de janvier 2000 à juin 2011, révélant ainsi l'évolution des indices boursiers avant et après la crise des subprimes. Leur étude a abouti à diverses conclusions.

Tout d'abord, il semble que les investissements islamiques affichent de meilleures performances que la finance conventionnelle, notamment en période de volatilité, tandis que les fonds standards semblent être privilégiés en période de stabilité. (Jawadi et al., 2014)

En second lieu, l'évaluation de la performance est susceptible de varier en fonction de la méthode utilisée pour la mesurer, suggérant ainsi qu'une grande prudence doit être exercée lors de l'application et de l'analyse des ratios de performance, en tenant compte notamment du type de risque. Il convient également de souligner que des résultats divers ont été observés pour les trois régions étudiées. Ces divergences pourraient être attribuées à différents facteurs tels que le niveau de développement des fonds islamiques dans chaque région, le degré de sélection des fonds islamiques et de l'indice islamique choisi. Il semble que la finance islamique n'ait pas été épargnée par le récent ralentissement financier mondial, cependant, l'impact de ce dernier sur les rendements islamiques semble être moindre que son impact sur les rendements conventionnels. (Jawadi et al., 2014)

Selon leur recherche, ils suggèrent qu'aucune préférence significative n'est observée entre les fonds conventionnels et islamiques aux États-Unis, avant et après la crise financière de 2008. Toutefois, les indicateurs islamiques sont plus efficaces que les indicateurs traditionnels après la crise. L'alpha de Jensen (positif et significatif) pour la zone euro suggère que la finance

islamique présente des perspectives d'investissement prometteuses avant et surtout après la crise. Toujours selon eux, la capacité à proposer des possibilités d'investissement dans un contexte de risque modéré et de fluctuations de prix maîtrisées font de la finance islamique une alternative intéressantes.

## **8.2 Comparaison de la performance des indices ISR par rapport aux indices traditionnels .**

Une étude menée par Abdelbari El Khamlichi visant à savoir si des sacrifices financiers doivent être consentis pour investir selon les principes éthiques et responsables, ou si les indices SR sont aussi rentables que les indices classiques.

Il explique les procédures de sélection utilisées pour composer les indices de responsabilité sociale (ISR) à partir des indices conventionnels, en distinguant trois types de filtrage (El Khamlichi, 2012) :

1. Filtrage négatif : supprime les titres d'entreprises considérées comme contraires à l'éthique, des secteurs tels que l'alcool, le tabac, les jeux et les entreprises ayant un comportement contraire à l'éthique (discrimination, corruption, etc.).
2. Filtrage positif : Inclus les entreprises du portefeuille qui respectent des critères éthiques et environnementaux, souvent avec une stratégie « best in class » qui sélectionne les meilleures entreprises de chaque secteur.
3. Filtrage combiné : combine le filtrage positif et négatif pour éliminer les entreprises contraires à l'éthique tout en encourageant les autres à adopter de meilleures pratiques.

Dans son étude Abdelbari va comparer le S&P500 avec son homologue socialement responsable (S&P 500 Environnemental and Socially Responsible) à partir de données quotidiennes de septembre 2010 à mars 2016. Seules les entreprises ayant un engagement social font partie de l'indice, Standard and Poor's produit une note qui intègre les aspects environnementaux et sociaux de chaque entreprise. Cet indice exclut toutes les entreprises

opérant dans les secteurs du pétrole, du tabac et des armes nucléaires et élimine également les entreprises qui dépassent le seuil de vente d'armes.

Sur le plan de la méthodologie :

- Le logiciel Eviews est utilisé pour analyser les données afin de comparer les caractéristiques stochastiques et la rentabilité des deux indices. Les deux indices subissent un changement de base (base 1000 au 29/09/2010).
- Pour toute la période, on calcule les rentabilités arithmétiques des deux indices, ce qui permet de présenter des statistiques descriptives et de tester la corrélation entre les deux indices.

La comparaison des deux indices montre que l'indice de responsabilité sociale est plus orienté vers les entreprises des secteurs de la technologie, de la finance, de la santé, des télécommunications et des services. Pendant ce temps, l'indice S&P 500 est plus fortement pondéré vers d'autres secteurs et est principalement celui de l'énergie et de l'industrie, qui incluent souvent les entreprises les plus polluantes.

L'auteur constate que l'indice socialement responsable était à la fois moins rentable et moins risqué que son homologue conventionnel tout au long de la période d'étude. Cela signifie qu'il n'y a pas de différence significative de performance entre les deux indices. Ces résultats concordent avec la littérature affirmant qu'il n'y a pas de réels sacrifices financiers pour un investisseur éthique.

Dans une autre étude, Philippe GILLET émet 3 hypothèses sur les fonds ISR :

- Hypothèse classique : les fonds ISR limitant la portée de leurs investissements, ils sous-performeront les fonds traditionnels.

- Hypothèse d'innovation : les entreprises socialement responsables en bénéficieront à long terme, ce qui compense l'horizon d'investissement limité et les fonds ISR vont surperformer.
- Hypothèse neutre : la diversification s'estompe au-delà d'un certain nombre de titres, les fonds ISR devraient donc avoir des performances comparables aux fonds traditionnels.

Pour comparer les performances des fonds conventionnels et éthiques, son étude a été réalisée sur leurs rendements et leurs risques pour les années 2004, 2005 et 2006, en utilisant les indices de performance de Treynor, de Sharpe et le ratio d'information. Les fonds analysés sont commercialisés en France et se répartissent en quatre catégories : investis exclusivement en France, dans la zone euro, en Europe ou dans le monde.

Pour les fonds investissant en France, les fonds traditionnels ont des rendements plus élevés, mais sont plus risqués, tandis que les fonds ISR ont un ratio de Sharpe légèrement supérieur. Dans la zone euro, les fonds traditionnels ont affiché de meilleures performances, même si les fonds ISR étaient moins risqués en 2006. Les fonds investissant en Europe ont affiché des résultats similaires, les fonds traditionnels ayant généralement obtenu de meilleurs résultats, mais l'écart s'est réduit en 2006.

À l'international, les fonds ISR surperforment les fonds traditionnels en termes de rendement, malgré des risques plus élevés. Globalement, la différence de performance entre les fonds traditionnels et ISR est minime, et le niveau de préférence entre eux dépend de la tolérance au risque de l'investisseur.

En résumé, au début de la recherche, l'auteur a émis 3 hypothèses. Les résultats de l'étude empirique confirment cette dernière hypothèse, indiquant que les fonds éthiques n'offrent aucun avantage ni inconvénient significatif en termes de rendement.

Dans une autre étude faite par Wim VERMEIR et Catherine FRIEDRICH visant à étudier la performance de l'ISR.

Pour mesurer la performance de l'investissement socialement responsable (RS), les auteurs ont réalisé une étude sur plusieurs indices boursiers SR connus. Ces indices incluent uniquement les entreprises ayant scores élevés en matière de responsabilité sociale d'entreprise (RSE), sur la base d'une analyse effectuée par les agences de notation. Des données fiables sont disponibles à partir de 1998. De 1997 à 2004, 4 des 6 indices ont surperformé les indices traditionnels, même si le risque était également plus élevé. Cependant, la meilleure performance des indices SR n'est pas statistiquement significative en raison de la différence minimale des rendements par rapport aux fluctuations observées.

Pour isoler l'impact de la RSE, la technique de correction statistique de Fama et French (1993) a été employée, en contrôlant les différences de style financier et en extrayant l'impact unique de la sélection de titres SR. Les résultats montrent qu'après-ajustement, 5 indicateurs sur 6 ont un impact positif durable mais léger, de -0,02% à 0,20% mensuel, non statistiquement significatif. Les spreads de rendement ajustés sont plus petits que les spreads bruts, la plupart des différences étant dues aux caractéristiques et au style de risque, plutôt qu'aux filtres RSE. À court terme, la performance relative des indices de durabilité est davantage déterminée par les tendances générales du marché que par la responsabilité sociale.

La conclusion principale est que cinq des six indicateurs de durabilité surpassent les références traditionnelles après ajustement, mais il n'y a pas de différences statistiquement significatives. Ceci signifie que l'introduction de critères RSE ne défavorise pas nécessairement au rapport rendement/risque du portefeuille. Des rendements homologues pour différents indices RS, malgré des techniques d'analyse différentes, démontrent la relative indépendance de la démarche RSE. La courte période d'observation et l'orientation à long terme vers une gestion durable peuvent justifier le manque de signification statistique. Cela concorde avec les résultats d'autres études récentes, qui n'ont également trouvé aucune différence statistiquement significative entre les indices SR et les indices traditionnels.

Une étude a été menée par Erwan Le Saout, qui examine la performance des indices boursiers en appliquant des méthodes de reconstruction identiques pour permettre des comparaisons étroites entre les indices éthiques et leurs homologues conventionnels.

Les indices étudiés comprennent cinq indices éthiques issus de deux groupes : FTSE4Good et Stoxx, qui couvrent les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Europe et la zone euro. Les indices de référence utilisés sont des indices communs correspondant à une même fourchette d'investissement, permettant ainsi une comparaison directe sans biais de sélection des indices, une problématique souvent évoquée dans la littérature.

L'étude couvre la période du 01/12/97 au 01/01/03. Deux méthodes de calcul sont utilisées pour composer les indices : équipondéré et pondéré par la capitalisation, avec repondération des investissements en dividendes. La performance des indicateurs a été évaluée en deux étapes : l'influence de la technique de calcul sur la performance et l'impact de la taille de l'échantillon des indicateurs. Le ratio de Sharpe et l'indice de Jensen sont employés pour mesurer les performances.

L'analyse montre que la rentabilité des indices éthiques FTSE4Good dépasse leur benchmark, alors que les indices éthiques de la gamme Stoxx montrent une rentabilité moindre comparée au benchmark. Cette tendance subsiste quelle que soit la technique de calcul utilisée. Toutefois, ces différences ne sont pas statistiquement significatives. En termes de volatilité, les indices FTSE4Good affichent un risque plus élevé que l'indice de référence, tandis que les indices Stoxx présentent une volatilité moindre, à l'exception du DJ Stoxx Sustainability par rapport au DJ Stoxx 50 pondéré par la capitalisation.

Les résultats de performance, évalués grâce au ratio de Sharpe et de l'indice de Jensen, exposent une meilleure performance des indices FTSE4Good par rapport à leurs indices de référence, quelle que soit la méthode de calcul. En revanche, les indices éthiques de la gamme Stoxx sont devancés par leurs références. Les performances sont restées identiques même après la reconstruction des indices, même si la différence observée n'était pas statistiquement significative au seuil de 10 %.

Cette étude met en évidence l'impact des techniques de construction sur la performance des indices boursiers et met en évidence que même si les indices éthiques peuvent parfois surperformer les indices conventionnels, les résultats doivent être lu avec prudence à cause

du manque de signification statistique. Cela évoque que d'autres facteurs, tels que les méthodes et périodes d'analyse, peuvent influencer les conclusions tirées sur la performance relative des investissements éthiques.

## **9 Étude Quantitative**

Maintenant que nous avons vu les différents arguments dans notre revue de littérature, passons à l'analyse quantitative pour vérifier certaines hypothèses.

### **9.1 Outils**

Pour réaliser nos analyses statistiques, nous avons utilisé le logiciel PSPP et Gretl. Ces logiciels sont disponibles gratuitement sur internet et sont suffisamment complets pour réaliser nos différents tests. Concernant la mesure de Sharpe Ratio et de la Value at Risk (VaR), nous avons utilisé le logiciel Excel de Microsoft.

### **9.2 Méthodologie**

Dans un premier temps, il a fallu chercher des index conventionnels, index ESG et des index islamiques qui ont pour seule différence leurs filtrages islamiques et éthiques. De plus, pour permettre la comparaison de ceux-ci, les index doivent être identiques en termes de risque et de maturité.

Nous avons donc choisi des index globaux, c'est-à-dire qu'ils concernent des entreprises américaines et du monde dont il y a seulement l'application des principes islamiques et éthiques, définissant ainsi la composition de l'index.

Ensuite, les données de ceux-ci ont été téléchargées à partir du site Internet de Standard & Poor's. Après vérification de potentiels données absentes dans les séries, nous avons appliqué différents tests statistiques que nous verrons dans les parties suivantes.

Pour finir, nous avons séparés en 2 périodes une de nos analyses afin d'avoir une vue précise en périodes de crises financières/économiques.

### 9.3 Données

Dans notre étude, nous avons récoltés les données du site Internet Standard & Poors. Nous avons utilisé comme données les variations de prix journalières de chacun des index S&P.

Nous avons récolté 2519 prix pour chaque indice.

### 9.4 Présentation des index

Tout d'abord, il convient de noter que les indices Shariah et ESG n'ont pas le même nombre d'entreprises vis-à-vis de leurs équivalents conventionnels. Par exemple, l'indice S&P 500 reprend 503 entreprises et l'équivalent Shariah reprend entre 271 entreprises. Il est aussi important de souligner que les indices Shariah et ESG sont des sous-ensembles de leurs indices S&P 500 et S&P Global 1200.

**Tableau 1** : Tableau du nombre de constituant pour chaque indice.

Nom des indices	N° de constituants des indices S&P
S&P 500 index	503
S&P 500 Shariah index	271
S&P 500 ESG index	320
S&P 1200 Global index	1219
S&P 1200 Global Shariah index	552
S&P 1200 Global ESG index	819

**Tableau 2** : Tableau des statistiques descriptives des indices.

Nom	Moyenne	Médiane	Ecart-type
S&P 500	0,0005274	0,0006701	0,0111
SP 500 shariah	0,0005775	0,0006083	0,0117
SP 500 ESG	0,0004964	0,0006459	0,0112
S&P 1200	0,0002866	0,0005138	0,0093
SP 1200 shariah	0,0003768	0,0005576	0,0098
SP 1200 Global ESG	0,0003202	0,0004498	0,0092

Ces différences sont habituellement inférieures à 1 %. Cela témoigne d'une stabilité dans les fluctuations quotidiennes des indices. En examinant les diverses catégories d'indices, il est évident que les fluctuations des indices islamiques sont légèrement plus élevées que celles des indices ESG et des indices traditionnels. On remarquera également que les indices S&P 500 présentent des fluctuations moyennes plus élevées que celles des indices S&P Global 1200. Le S&P Global 1200 comprend une variété plus étendue d'actions internationales, ce qui pourrait potentiellement diminuer la volatilité mondiale.

#### 9.4.1 Indices Conventionnels

##### **S&P Global 1200 Index & S&P 500 Index**

L'indice Global est un indice boursier international qui regroupe 1 219 grandes entreprises de 31 pays (70% de la valeur boursière mondiale). L'indice S&P 500 est un indice boursier américain qui rassemble 503 entreprises ayant la plus grande capitalisation des États-Unis. Il est connu pour être la référence du marché boursier américain.

#### 9.4.2 Indices Islamiques

##### **S&P Global 1200 Shariah Index & S&P 500 Shariah Index**

Le S&P Global 1200 Shariah Index est un indice boursier mondial qui est un sous-ensemble du S&P Global 1200 et qui compte uniquement les entreprises respectant les principes de la finance islamique. Le S&P 500 Shariah est une version spécialement conçue pour les

investisseurs qui se conforment aux principes de la charia. Il est un sous-ensemble du S&P 500 mais celui-ci exclut celles qui ne respectent pas les critères de la finance islamique.

### 9.4.3 Indices ESG

#### **S&P 500 ESG Index & S&P Global 1200 ESG Index**

L'indice S&P 500 ESG est une variante de l'indice S&P 500 qui prend en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) lors de la sélection des entreprises. Son objectif est de proposer des résultats comparables à ceux du S&P 500 tout en excluant les entreprises qui ne respectent pas certains critères ESG. Le S&P Global 1200 ESG Index adopte une approche similaire, mais à une échelle mondiale, en choisissant des entreprises de différents pays à partir de l'indice S&P Global 1200, en se fondant également sur des critères ESG afin de proposer une exposition variée et responsable sur le plan social.

## 9.5 Directives Shariah

### 9.5.1 Critères de nature financière

#### **Part des recettes provenant d'activités non conformes.**

Malgré les critères précis exposés ci-dessus pouvant être perçus comme limitatifs, il y a un critère qui permet une certaine flexibilité. En effet, concernant l'activité, si la part des revenus de l'entreprise issue des activités interdites par la *Shariah* représente moins de 5 % du revenu total, alors l'entreprise peut faire partie de l'index.

- Revenu issue des activités interdites (revenu de charge d'intérêts inclus) / revenu total < 5 %

#### **Niveau de conformité de l'endettement**

Comme le recours au crédit avec intérêt est interdit par la Shariah, il est possible que l'entreprise faisant recours à l'endettement puisse faire partie de l'index à condition que l'endettement sur les fonds propres.

- Endettement/valeur de marché des fonds propres (36 mois en moyenne) < 33 %

### **Ratio de purification des dividendes**

Les revenus non autorisés pour le ratio de purification comprennent tous les revenus provenant d'activités commerciales interdites par la Shariah (les ventes d'alcool, les revenus des jeux de hasard...).

- Dividendes \* (Revenue issue d'activités interdites / Total revenu)

### **9.5.2 Critères d'éligibilité sectoriels**

Lorsqu'il s'agit des index islamiques de Standard & Poors, il y a des critères d'éligibilité liés à l'activité d'une entreprise faisant partie de l'index. De plus, il y a des paramètres financiers à prendre en compte. Ses critères sont basés sur les principes de la Shariah islamique. Les activités reprises ci-dessous ne sont pas prises en compte dans l'index, car contraires aux principes islamiques.

#### **Publicité**

- Les activités qui concernent la promotion via de la publicité pour la viande de porc, d'alcool, de jeux de hasard, de tabac et autres activités contraires aux principes islamiques sont interdites.
- Publicité sur la mode de vêtements qui ne respectent pas les principes islamiques.

#### **Média & Entertainment**

- Producteurs, distributeurs et diffuseurs de musique, films, émissions télévisées et émissions de radio musicales.
- Les entreprises opérateurs de cinéma
  - Il y a cependant des exceptions telles que les chaînes d'informations, les journaux papiers, les chaînes sportives, les chaînes pour enfants et les chaînes à vocation éducative.

**Alcool (secteur des spiritueux et boissons alcoolisées).****Services financiers à l'exception de :**

- Banques islamiques
- Institutions financières islamiques
- Compagnie d'assurance islamique

Celles-ci doivent répondre à des critères qui sont les suivants :

- Comité Shariah Committee ou un savant musulman compétent en Shariah afin de superviser les activités.
- L'intégralité des produits est islamique
- L'ensemble des investissements et des affaires non-opérationnels doivent être des activités islamiques.
- Passage d'écrans basés sur la comptabilité

**Jeux de hasard**

- L'ensemble des activités liées à la viande porcine.
- La pornographie
- L'industrie du tabac et la cigarette électronique/produits de vapotage

**Cannabis qui inclut les produits dérivés du cannabis à usage récréatif**

Cependant, les produits à base de cannabis qui sont vendus, produits et consommés sous une supervision médicale pour des raisons de santé sont considérés comme respectant les principes islamiques.

**Échange d'or et d'argent sous forme de liquidités sur une base différée**

### 9.5.3 Directives ESG

Il y a également des critères éthiques qui définissent la sélection des entreprises.

#### **Exclusions:**

##### **Charbon thermique:**

- Entreprises extrayant ou produisant de l'électricité à partir de charbon thermique représentant plus de 5 % de leur chiffre d'affaires.

##### **Tabac**

- Entreprises produisant du tabac ou ayant une participation de 25 % ou plus dans une entreprise de tabac.
- Entreprises dont les produits et services liés au tabac représentent plus de 5 % de leur chiffre d'affaires.
- Entreprises dont les ventes de tabac représentent plus de 5 % de leur chiffre d'affaires.

##### **Armes controversées**

- Entreprises impliquées directement ou par une participation de 25 % ou plus dans une autre entreprise dans :
  - Les armes à sous-munitions.
  - Les mines terrestres (mines antipersonnel).
  - Les armes biologiques ou chimiques.
  - Les armes à l'uranium appauvri.
  - Les armes au phosphore blanc.
  - Les armes nucléaires.

##### **Sables bitumineux**

- Entreprises impliquées dans l'extraction des sables bitumineux.

##### **Armes légères**

- Entreprises fabriquant/vendant des armes de petit calibre à des clients civils, militaires et/ou des forces de l'ordre, ainsi que des composants clés d'armes de petit calibre.

#### **Contrats militaires**

- Entreprises fabriquant et distribuant des systèmes d'armes militaires et des produits et services connexes.

#### **Non-conformité à la Convention des Nations unies sur les armes à feu**

- Les entreprises non conformes ne peuvent être incluses dans l'indice.

#### **Score ESG**

- Entreprises dont le score ESG du S&P DJI se situe dans les 25 % les plus bas de chaque groupe industriel mondial GICS.
- L'univers global pour cette catégorisation est défini comme l'union du S&P Global LargeMidCap et du S&P Global 1200 à la fin du mois de mars de l'année précédente.

## **10 Modèle statistique**

### **10.1 Test de comparaison**

Notre objectif est de voir s'il y a existence d'une différence statistique entre les index. Le test statistique de comparaison de deux échantillons est une analyse utilisée pour déterminer s'il existe une différence significative entre les moyennes de deux groupes ou populations différents. Dans un premier temps, il faut émettre des hypothèses concernant les échantillons que nous allons utiliser. En l'occurrence, les hypothèses seront s'il existe une différence statistique entre ceux-ci.

Par convention, elles sont formulées de la manière suivante :

**Hypothèse nulle (H0)** : Il n'y a pas de différence significative entre les moyennes des deux échantillons.

**Hypothèse alternative (H1)** : Il y a une différence significative entre les moyennes des deux échantillons.

Le test statistique approprié dépend particulièrement de la distribution des données. En effet, ce critère détermine si nous utiliserons un test paramétrique ou non paramétrique. Pour comparer deux échantillons, il y a le test T de Student. Il est utile de comparer la différence entre 2 moyennes des deux échantillons. En faisant un test de comparaison de moyenne unilatéral, nous pouvons voir si l'un est supérieur à l'autre en termes de rendements.

En comparant le résultat de la statistique de test et la valeur critique, on rejette l'hypothèse nulle si la valeur de la statistique est supérieure à la valeur critique. Ce qui implique une différence significative entre les moyennes des deux échantillons.

Dans le cas où on ne rejette pas l'hypothèse nulle, on conclut qu'il n'y a pas de différence significative entre celles-ci.

Donc, si :

- H0 : p-valeur  $> 0,05$  : non-rejet de l'hypothèse nulle -> La moyenne de l'indice 1 est supérieure ou égale (ou inférieure ou égale) à la moyenne de l'indice 2.
- H1 : p-valeur  $< 0,05$  : non-rejet de l'hypothèse alternative H1 -> La moyenne de l'indice 1 est strictement supérieure (ou inférieure) à la moyenne de l'indice 2.

Tout d'abord, nous devons vérifier la condition pour réaliser un test paramétrique qui est :

- La normalité des données : Afin que le modèle soit valide, nous supposons que les données sont distribuées normalement. Il est supposé que les données suivent une distribution normale. Les données doivent être proches de la moyenne ( $\mu$ ) et avoir un certain niveau de symétrie autour de celle-ci. Dans le cas contraire, nos résultats ne sont pas valides si nous utilisons des tests paramétriques.

### 10.1.1 Formulation des hypothèses

Existe-il une différence significative entre S&P 500 Index et S&P 500 Shariah Index ?

- H0 : La moyenne du S&P 500 Shariah Index est supérieure ou égale ( ou inférieur ou égale) à la moyenne du S&P 500 Index.
- H1 : -> La moyenne S&P 500 Shariah Index est strictement supérieure (ou inférieure) à la moyenne du S&P 500 Index.

Existe-il une différence significative entre S&P 500 Index et S&P 500 ESG Index ?

- H0 : La moyenne du S&P 500 ESG Index est supérieure ou égale ( ou inférieur ou égale) à la moyenne du S&P 500 Index.
- H1 : -> La moyenne S&P 500 ESG Index est strictement supérieure (ou inférieure) à la moyenne du S&P 500 Index.

Existe-il une différence significative entre S&P Global 1200 Index et S&P Global 1200 Shariah Index.

- H0 : La moyenne du S&P Global 1200 Shariah Index est supérieure ou égale ( ou inférieur ou égale) à la moyenne du S&P Global 1200 Index.
- H1 : -> La moyenne du S&P Global 1200 Shariah Index est strictement supérieure (ou inférieure) à la moyenne du S&P Global 1200 Index.

Existe-il une différence significative entre S&P Global 1200 Index et S&P Global 1200 ESG Index ?

- H0 : La moyenne du S&P Global 1200 ESG Index est supérieure ou égale ( ou inférieur ou égale) à la moyenne du S&P Global 1200 Index.
- H1 : -> La moyenne du S&P Global 1200 ESG Index est strictement supérieure (ou inférieure) à la moyenne du S&P Global 1200 ESG Index.

### 10.1.2 Résultats

- **Test de normalité**

**Tableau 3** : Tableau de test de normalité des rendements des indices.

Test de normalité de Test de Jarque-Bera des rendements des index		
Indice	Résultat	Conclusion
S&P 500	P. critique > 0.05	Non-rejet de H0
SP 500 shariah		
SP 500 ESG		
S&P 1200		
SP 1200 shariah		
SP 1200 Global ESG		

- **Comparaison de moyenne unilatéral**

**Tableau 4** : Tableau de test de Comparaison de Moyenne unilatéral des indices.

<b>Statistiques de Comparaison de Moyenne unilatéral</b>			
	<b>Indice</b>	<b>Résultats</b>	<b>H0/H1</b>
S&P 500	S&P 500 Shariah	P.critique : 0,4384	Non-rejet de H0
	S&P 500 ESG	P.critique : 0,4609	Non-rejet de H0
S&P 500 Shariah	S&P 500 ESG	P.critique : 0,4013	Non-rejet de H0
S&P Global 1200	S&P Global 1200 Shariah	P.critique : 0,3696	Non-rejet de H0
	S&P Global 1200 ESG	P.critique : 0,4491	Non-rejet de H0
S&P Global 1200 Shariah	S&P Global 1200 ESG	P.critique : 0,417	Non-rejet de H0

Comme nous pouvons le voir au tableau 13, il n'y a pas de disparité significative entre les moyennes des rendements. Les indices classiques conventionnels et les indices qui respectent les critères ESG ou islamiques présentent des rendements moyens similaires sur l'ensemble de la période.

## **10.2 Test de Sharpe Ratio**

La notion de performance en finance ne se réduit pas uniquement au gain, mais aussi au risque affecté à l'investissement. C'est pourquoi nous allons appliquer un indicateur financier qui met en perspective le gain et le risque entrepris. La réalisation d'un test statistique est nécessaire pour vérifier si les différences de performances sont significatives ou non. Alors, nous pourrions conclure qu'il y a des indices plus élevés que d'autres à la lecture des résultats des tests de comparaisons. Cependant, afin de comparer la performance de deux index financiers, il existe un indicateur qui permet de prendre en compte deux aspects primordiaux de la finance qui sont le risque et le rendement (return). En effet, il est possible d'avoir un actif qui engendre un rendement élevé, mais qui, en contrepartie, expose l'investisseur à des risques de non-gain ou de gain faible. Dans l'autre sens, nous pouvons avoir un risque faible mais un rendement élevé. Cet indicateur est le Sharpe Ratio.

Nous analyserons le Sharp Ratio sur les 2 périodes suivantes :

- Du 01/05/2014 au 30/04/2024.
- Du 20/03/2020-21/03/2022 (crise de COVID-19).

**Formule du Sharpe Ratio :**

$$S(i) = (Rp(i) - Rf) / \sigma(i)$$

- **Rf** : taux sans risque
- **RP(i)** : Risk premium
- **$\sigma$**  : écart-type

Nous avons calculé le Sharpe Ratio en suivant les étapes ci-dessous :

1. Rendement à la période  $t = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$  (en pourcentage)
2. Rendement annuel =  $[(P_{t=2526} - P_{t=1}) / P_{t=1}]^{(1/D=10)} - 1$  (en pourcentage)  
Avec  $D=10$  correspondants au nombre d'années sur la période.
3. Ecart-type annuel =  $(R_{t=1}) / R_{t=2526} * \sqrt{252}$   
Avec 252 correspondants au nombre de jour d'échange boursier sur l'année.
4. Pour finir :  
$$S_i = (R \text{ annuel} - R \text{ sans risque}) / \sigma$$

Nous divisons par l'écart-type annuel la différence entre le rendement annuel et le taux sans risque pour obtenir le Sharpe ratio. Cependant, nous n'utilisons pas le taux sans risque car il est rare d'avoir un ratio de Sharpe supérieur à 10%.

La pandémie de COVID-19 a eu un impact significatif sur les marchés financiers mondiaux, provoquant plus de volatilité et des perturbations généralisées. Les mesures de confinement ont poussé les gouvernements à adopter des mesures de restrictions, entraînant une baisse

soudaine dans de nombreux secteurs, ce qui a conduit à des chocs de demande et d'offre du commerce international (Baldwin R. et Tomiura E. (2020)).

Les investisseurs ont cherché refuge dans des actifs considérés comme plus sûrs, tels que les obligations d'État et l'or, tandis que les prix du pétrole ont chuté (-50 % depuis début 2020) en raison d'une surabondance d'offres et d'une faible demande. Les banques centrales ont baissé les taux d'intérêt et ont mis en œuvre des mesures de relance monétaire pour soutenir et stabiliser l'économie. Les gouvernements ont également lancé des programmes de relance fiscale massifs pour soutenir les entreprises et les ménages affectés par la crise. Nous avons donc jugé qu'il est pertinent de comparer les index à ces périodes, car ils illustrent une diminution généralisée de l'activité économique mondiale.

### 10.2.1 Résultats

**Tableau 5** : Sharpe Ratio des indices entre le 01/05/2014 et le 30/04/2024.

Variable	S&P 500	S&P 500 Shariah	S&P 500 ESG	S&P 1200 Global	S&P 1200 Global Shariah	S&P 1200 Global ESG
<b>Rendement annuel</b>	12,4072%	13,6377%	11,5114%	6,2978%	8,6000%	7,2127%
<b>Ecart-type</b>	17,7247%	18,6811%	17,8430%	14,8350%	15,6875%	14,7553%
<b>Sharpe Ratio</b>	70%	73%	64,51%	42,45%	54,82%	48,88%

Le meilleur parmi les indices en termes de rendement ajustée au risque est le S&P 500 Shariah avec 73%, mais il a la plus grande volatilité (18,68 % d'écart type. Cependant, le Sharpe Ratio du S&P 500 est très proche de l'équivalent Shariah (70 %). Le S&P 1200 Global affiche le rendement le plus faible (6,30 %) avec pourtant, une volatilité proche des équivalents Shariah et conventionnels avec 14,84 %.

**Tableau 6** : Sharpe Ratio des indices entre le 20/03/2020 et le 21/03/2022 (COVID-19).

Variable	S&P 500	S&P 500 shariah	S&P 500 ESG	S&P 1200 global	S&P 1200 global shariah	S&P 1200 global ESG
Rendement annuel	41,3%	43,4%	15,8%	13,01%	18,7%	23,01%
Ecart-type	20,5%	21,7%	17,7%	21,5%	22,1%	14,5%
Sharpe Ratio	201%	200%	89%	60%	85%	159%

Le S&P 500 Shariah et le S&P 500 ont des taux de volatilité similaires (21,7 % et 20,5 %) et des Sharpe Ratios très élevés (respectivement 200 % et 201 %), ce qui est 2 fois supérieur à l'équivalent ESG. A contrario, le S&P 1200 Global ESG présente un rendement ajustés au risque plus intéressant avec un rendement annuel plus élevé mais un risque plus faible que le S&P 1200 Global et le S&P 1200 Global Shariah en période covid-19.

### 10.3 Value at Risk (VaR)

#### 10.3.1 Modèle

L'aversion au risque d'un investisseur est un élément fondamental de la finance. Lorsque celui-ci est exposé aux risques d'un actif, son aversion est dépendante de la probabilité de l'occurrence du risque, mais aussi du niveau de perte financière pour ce niveau de risque.

C'est pourquoi nous allons utiliser l'indicateur suivant : Value at Risk.

Celui-ci répond à la question : Quelle est la perte maximale que l'investisseur pourrait subir avec un niveau de probabilité alpha d'occurrence d'un événement extrême sur une période donnée ?

Cette mesure statistique évalue le niveau de risque financier d'un actif individuel. Elle calcule la perte maximale potentielle dans un certain laps de temps, avec une certaine marge de confiance. La durée correspond à la période pendant laquelle la perte potentielle apparaît. Le niveau de confiance que l'on accorde est la probabilité que la perte ne dépasse pas la valeur relative (par exemple : 99 %, 95 %, etc.). Nous utiliserons la VaR historique dans notre

situation, car le calcul sur base des rendements historiques à un niveau de confiance de 5 %. Le Value at Risk (VaR) historique permet d'évaluer le risque de perte d'un portefeuille sur une période donnée. La Value at Risk historique se calcule en suivant les étapes suivantes :

1. Triez les données en ordre croissant.

2. Calculer la Position du Percentile.

$$\blacksquare P = \frac{N * K}{100}$$

où :

- N est le nombre total d'observations.
- K est le percentile souhaité (5ème percentile dans notre cas).

La question à laquelle nous allons tenter de répondre est la suivante :

- L'index islamique est-il plus performant que l'index conventionnel lorsque les événements extrêmes se réalisent ?

### 10.3.2 Résultats

**Tableau 7:** Value at risk des indices.

	<b>S&amp;P 500</b>	<b>S&amp;P 500 Shariah</b>	<b>S&amp;P 500 ESG</b>	<b>S&amp;P 1200 global</b>	<b>S&amp;P 1200 global Shariah</b>	<b>S&amp;P 1200 global ESG</b>
Value at Risk	-1,643%	-1,734%	-1,662%	-1,426%	-1,502%	-1,353%

Les indices qui respectent les principes de la Sharia présentent une valeur à risque légèrement supérieure aux indices conventionnels. Par contre, les indices ESG ont une perte légèrement plus faible face au S&P 500 et cela est encore plus vrai pour le S&P Global 1200 ESG et l'indices S&P Global 1200. Concrètement, cela implique que si un investisseur alloue une somme de 100 000 euros pour l'index S&P 500 Shariah, il perdra 1734 euros en un jour avec une probabilité de 5 %. Malgré un rendement ajusté au risque plus intéressant comme exposé plus

haut, l'on constate que lorsqu'un évènement à faible probabilité d'occurrence se réalise, les index islamiques sous-performent leurs homologues conventionnels.

## **11 Discussion des résultats**

Comme exposé ultérieurement, il n'y a pas de différence significative entre les moyennes des rendements des indices via le test de comparaison de moyenne unilatéral. Cela suggère que, dans l'ensemble, les performances moyennes des indices conventionnels (S&P 500, S&P Global 1200) et des indices respectant les critères de la finance éthique ou islamique (S&P 500 Shariah, S&P 500 ESG, S&P Global 1200 Shariah, S&P Global 1200 ESG) sont similaires.

Malgré le caractère procyclique des marchés islamiques en raison de leurs composition mis en évidence par l'étude de Hussein et Omran (2005) ou encore par Zamri et Haslindar (2002), nos résultats sur l'ensemble de la période montrent qu'il n'y a pas de différence significative.

En effet, notre comparaison de moyenne est cohérente avec l'étude de EL KHAMLI et VIALLEFONT (2015) montrant que les indices boursiers islamiques ne sont pas moins performants que leurs équivalents conventionnels.

En revanche, en termes de volatilité, les investissements islamiques affichent de meilleures performances en période de volatilité selon Jawadi et al. (2014). Cela est observable lorsque nous comparons les indices S&P 500 Shariah et ESG à la lecture du tableau du Sharpe ratio sur l'ensemble de la période 2014-2024.

Les données du tableau du Sharpe ratio montrent que les indices Shariah et ESG ont des rendements ajustés aux risques différents comparés à leurs homologues conventionnels. En effet, le S&P 500 Shariah affiche un ratio de Sharpe légèrement supérieurs à ceux du S&P 500, tandis que le S&P 500 ESG a des valeurs plus faibles. Les écarts entre S&P global 1200 sont plus importants avec un ratio de Sharpe plus importants que ses homologues conventionnels et éthiques. Ses données rejoignent la conclusion énoncée par Climent et al. (2020) étant que l'idée que les investissements islamiques ne sont pas moins performants que les investissements conventionnels et sharia n'influence pas négativement la rentabilité ajustée au risque.

Cependant, on remarque que le Sharpe ratio du S&P500 est légèrement supérieur à son homologue islamique mais bien supérieur à l'index ESG en période Covid-19. Ses résultats vont dans le sens des conclusions de Hong & Kacperczyk (2009) expliquant que les sin-stocks permettent une meilleure résilience en période de récessions. Cependant, les résultats de la VaR montrent que les indices ESG génèrent moins de pertes face à un événement incertain.

Également, le ratio Sharpe est légèrement inférieur pour l'indice ESG, confirmant un rendement ajusté au risque légèrement moins favorable, S&P 500 (70%) face au S&P 500 ESG (64,51%). Abdelbari El Khamlichi retrouve dans son étude des résultats semblable avec le S&P 500 Environnemental and Socially Responsible (un indice proche du s&p 500 ESG), montrant une plus faible rentabilité et un risque moins élevé que l'indice S&P 500 traditionnel.

## **12 Conclusion**

En analysant les performances moyennes des indices boursiers, il n'y a pas de disparité notable entre les indices classiques et les indices qui respectent les normes de la finance éthique ou islamique. Cela suggère que les indices islamiques, comme le S&P 500 Shariah et le S&P Global 1200 Shariah, ont des performances moyennes similaires à celles des indices conventionnels tels que le S&P 500 et le S&P Global 1200.

Malgré leur caractère procyclique, les marchés islamiques ne présentent pas de variation significative dans les rendements moyens sur la période étudiée, comme le démontrent nos résultats. En ce qui concerne la volatilité, les investissements islamiques ont tendance à avoir une meilleure performance pendant les périodes de volatilité accrue, mais les pertes sont très proches des chocs négatifs des indices conventionnels et ESG.

Le S&P 500 a démontré un Sharpe ratio identique à celui de son homologue islamique pendant la période du Covid-19, mais bien supérieure à celui de l'indice ESG.

En résumé, les indices islamiques sont tout aussi efficaces que les indices conventionnels et ESG dans leur globalité. Ils affichent des performances qui diffèrent en fonction des conditions du marché.

Il convient de noter que notre étude se base uniquement sur les indices créés par Standard's & Poor's. Ceux-ci sont analysés sur une période de 10 ans et nos conclusions quantitatives ne sont donc pas valides sur les périodes antérieures à 2014. Des futures recherches plus approfondies sur les raisons qui expliquent la différence existante, telles que des études sectorielles ou comportementales des investisseurs de la finance islamique, apporteraient plus de nuances à la compréhension de la finance islamique.

### 13 Bibliographie

Abasimel, N. A. (2023, 02 22). Islamic Banking and Economics: Concepts and Instruments, Features, Advantages, Differences from Conventional Banks, and Contributions to Economic Growth. *Journal of the Knowledge Economy*, 14, 1923–1950.

<https://link.springer.com/article/10.1007/s13132-022-00940-z>

Abdul Gafoor, A. L. M. (1996). *Interest-free Commercial Banking*. A.S. Noordeen.

Abedifar, P., Molyneux, P., & Tarazi, A. (2013, novembre). Risk in Islamic Banking. *Review of Finance*, 17(6), 2035–2096.

<https://doi.org/10.1093/rof/rfs041>

Alshammari, T. (2017). Performance differences between Islamic and conventional banking forms. *Banks and Bank Systems*, 12(3), 237–246.

[https://doi.org/10.21511/bbs.12\(3-1\).2017.08](https://doi.org/10.21511/bbs.12(3-1).2017.08)

Ariff, M. (1988). Islamic banking. *Asian-Paciflc Economic Literature*, 2(2), 48-64.

<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/j.1467-8411.1988.tb00200.x>

Ascarya. (n.d.). Ascarya: Journal of Islamic Science, Culture, and Social Studies. Retrieved mars, 2024, from

<https://journal.ascarya.or.id/index.php/iscs/issue/archive>

Basov, S., & Bhatti, M. I. (2016). Islamic Finance in the light of modern economic theory. In *Palgrave Macmillan UK eBooks*.

<https://doi.org/10.1057/978-1-137-28662-8>

Bektemirov, A., & Gadoev, B. (2024, mars). Different aspects of traditional and Islamic banking systems in modern financial relations. *Innovative Development in Educational Activities*, 3(5), 48-50.

<https://openidea.uz/index.php/idea/article/view/2240>

Billah, M. M. (2019). *Islamic Financial Products: Principles, Instruments and Structures*. Springer International Publishing.

[https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-030-17624-2\\_1#citeas](https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-030-17624-2_1#citeas)

Botis, S. (2013). Shari'ah concepts in Islamic banking. *Bulletin of the Transilvania University of Braşov*, 6(2), 139-146.

<http://webbut2.unitbv.ro/BU2013/Series%20V/BULETIN%20V/024%20botis%20BUT%202013%202.pdf>

Chachi, A. (2005). Origin and Development of Commercial and Islamic Banking Operations. *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics*, 18(2), 23.

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3073325](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3073325)

Climent, F., Mollá, P., & Soriano, P. (2020). *The Investment Performance of U.S. Islamic Mutual Funds*. MDPI.

<https://www.mdpi.com/2071-1050/12/9/3530#sec5-sustainability-12-03530>

*Comparaison de deux échantillons avec le test de Wilcoxon dévoiler les différences*. (2024, April 9). FasterCapital. Retrieved Mai 1, 2024, from

<https://fastercapital.com/fr/contenu/Comparaison-de-deux-echantillons-avec-le-test-de-Wilcoxon--devoiler-les-differences.html#Comparaison-de-deux--chantillons-avec-le-test-Wilcoxon>

Causse, G. (2012). Le sort des banques islamiques : De la difficulté de satisfaire des objectifs multiples. *La Revue des Sciences de Gestion*, 255-256, 111-121.

<https://doi.org/10.3917/rsg.255.0111>

Culp, S. (n.d.). *US 10 Year Treasury Yield*. Investing.com. Retrieved Mai 3, 2024, from

<https://www.investing.com/rates-bonds/u.s.-10-year-bond-yield>

Da Afghanistan Bank Murabaha Guide. (2018). *DAB Bank- Murabaha Product Guide*.

<https://dab.gov.af/sites/default/files/2018-12/20MurabahaProductGuide131201611152840553325325.pdf>

Diomande, O. (2020). Fundamentals of Islamic Finance and Easy Access to Credit. *Theoretical Economics Letters*, 10(4), 978-998.

<https://www.scirp.org/journal/papercitationdetails?paperid=102596&JournalID=666>

Eichler, R. (n.d.). *Understanding Value at Risk (VaR) and How It's Computed*. Investopedia. Retrieved Mars 10, 2024, from

<https://www.investopedia.com/terms/v/var.asp>

El farissi, I., El Moueffak, M., & Meknassi, S. (2015). Instruments financiers islamiques et conventionnels : Utilités, consistances et correspondances Auteurs-es. *Revue marocaine des sciences de management*, 4.

<https://revues.imist.ma/index.php/RMSM/article/view/39948/0>

El khamlichi, A., & Viallefont, A. (2015). La Performance des Indices Boursiers en Finance Islamique : une Meta-Analyse. *Journal of Business and Economics*, 3(1).

<https://doi.org/10.34874/PRSM.jbe-vol3iss1.2987>

eurekahedge. (2010, 01 29). *Overview of 2009 Key Trends in Islamic Funds*.

eurekahedge. Retrieved 04 02, 2024, from

<https://eurekahedge.blogspot.com/2010/01/overview-of-2009-key-trends-in-islamic.html>

Farag, H., Mallin, C., & Ow-Yong, K. (2018, mai). Corporate governance in Islamic banks: New insights for dual board structure and agency relationships. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 54, 59-77.

<https://doi.org/10.1016/j.intfin.2017.08.002>

Gillet, P. (2009). *Les performances des fonds éthiques et vicieux* [Faculté Jean Monnet – Université Paris XI].

<https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/2183.pdf>

Glass, G. V. (1976). *Primary, Secondary, and Meta-Analysis of Research*. ResearchGate.

[https://www.researchgate.net/publication/247246279\\_Primary\\_Secondary\\_and\\_Meta-Analysis\\_of\\_Research](https://www.researchgate.net/publication/247246279_Primary_Secondary_and_Meta-Analysis_of_Research)

Guéranger, F. (2009). *Finance islamique: Une illustration de la finance éthique*. Dunod.

<https://doi.org/10.3917/dunod.guera.2009.01>

Guyot, A. (2008). Les préceptes de la Shari'ah contribuent-ils à l'efficience et à la performance des marchés d'actions? Une étude comparative des indices Dow Jones Islamic.

<https://www.gate.cnrs.fr/unecaomc08/Communications%20PDF/Texte%20Alexis%20GUYOT.pdf>

Hong, H., & Kacperczyk, M. (2009, 07). The price of sin: The effects of social norms on markets. *Journal of Financial Economics*, 93(1).

<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.09.001>

Hussein, K. (2004). Ethical Investment: Empirical Evidence from FTSE Islamic Index. *Islamic Economic Studies*, 12(1), 21-40.

[https://www.researchgate.net/publication/265323438\\_Ethical\\_investment\\_empirical\\_evidence\\_from\\_FTSE\\_Islamic\\_index](https://www.researchgate.net/publication/265323438_Ethical_investment_empirical_evidence_from_FTSE_Islamic_index)

Hussein, K. A., & Omran, M. (2005, 08). Ethical Investment Revisited: Evidence from Dow Jones Islamic Indexes. *The Journal of Investing*, 14(3), 105-126.

<http://dx.doi.org/10.3905/joi.2005.580557>

Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2011). *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*. Wiley.

<https://ia600706.us.archive.org/23/items/IntroductionToIslamicFinance/An%20Introduction%20To%20Islamic%20Finance.pdf>

Islam And The West: A Survey – The Cash-Flow Of God. (1994). *The Economist*.

*The Islamic Corporation for the Development of the Private Sector (ICD)*.

(n.d.). ICD Home page. Retrieved mars 21, 2024, from

<https://icd-ps.org/>

*Islamic Financial Services Board*. (n.d.). Islamic Financial Services Board.

Retrieved Mars, 2024, from

<https://www.ifsb.org/establishment/>

Jawadi, F., Jawadi, N., & Louhichi, W. (2014, 05). Conventional and Islamic stock price performance: An empirical investigation. *International Economics*, 137, 73-87.

<https://doi.org/10.1016/j.inteco.2013.11.002>

Kamal, M., & Afaneh, K. (2024, S4). Procedures, Advantages And Disadvantages Of The Islamic And Conventional Banks In The GCC Area. *Migration Letters*, 21, 967-977.

<https://migrationletters.com/index.php/ml/article/view/7381/4803>

Khamlichi, A. E. (2019, December 4). *Les indices boursiers socialement responsables : Quelle contribution pour la durabilité ?*

<https://uca.hal.science/hal-02541291/>

Khan, M., & Bhatti, I. (2008, janvier 4). Development in Islamic banking: a financial risk-allocation approach. *Journal of Risk Finance*, 9(1), 40-51.

<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/15265940810842401/full/html>

Kunhibava, Sherin & Rachagan, Shanthi. (2011). Shariah and Law in Relation to Islamic Banking and Finance. Vol.26. pp.544-557.

[https://www.researchgate.net/publication/256667885\\_Shariah\\_and\\_Law\\_in\\_Relation\\_to\\_Islamic\\_Banking\\_and\\_Finance](https://www.researchgate.net/publication/256667885_Shariah_and_Law_in_Relation_to_Islamic_Banking_and_Finance)

Mastoor, S. A. (2014, june). *Islamic banking system in Afghanistan* [10th International Academic Conference, Vienna].

<https://ideas.repec.org/p/sek/iacpro/0200302.html>

Mervin, S. (2016). 4 .Le droit islamique et sa méthodologie (*fiqh et uşûl al-fiqh*). Dans : , S. Mervin, *Histoire de l'islam* (pp. 79-99). Paris: Flammarion.

<https://www.cairn.info/histoire-de-l-islam--9782081386594-page-79.htm#:~:text=Le%20fiqh%20est%20le%20droit,domains%20de%20l'activit%C3%A9%20humaine>

Mollah, S., & Zaman, M. (2015). Shari'ah supervision, corporate governance and performance: Conventional vs. Islamic banks. *Journal of Banking & Finance*, 58(C), 418-435.

<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.04.030>

Muhammad, M. Z., & Chong, R. (2007). The contract of bay' al-salam and istisna' in Islamic commercial law: a comparative analysis. *Labuan e-Journal of Muamalat and Society*, 1, 21-28.

[https://www.researchgate.net/publication/237538077\\_THE\\_CONTRACT\\_OF\\_BAY'\\_AL-SALAM\\_AND\\_ISTISNA'\\_IN\\_ISLAMIC\\_COMMERCIAL\\_LAW\\_A\\_COMPARATIVE\\_ANALYSIS](https://www.researchgate.net/publication/237538077_THE_CONTRACT_OF_BAY'_AL-SALAM_AND_ISTISNA'_IN_ISLAMIC_COMMERCIAL_LAW_A_COMPARATIVE_ANALYSIS)

Muller, J.L. (1988). Pour une revue quantitative de la littérature: les méta-analyses. *Psychologie française*, 33(4), 295-303.

<https://www.jstor.org/stable/26894427>

Munichiello, K. (n.d.). *Sharpe Ratio: Definition, Formula, and Examples*.

Investopedia. Retrieved Mai 2, 2024, from

<https://www.investopedia.com/terms/s/sharperatio.asp>

Nanaeva, Z., & Mammadov, R. (2010). Thoughts on Sukuk and the Risk of Default. *Islamic Finance News*, 7(28), 14-15.

[https://www.researchgate.net/publication/329786438\\_Thoughts\\_on\\_Sukuk\\_and\\_the\\_Risk\\_of\\_Default](https://www.researchgate.net/publication/329786438_Thoughts_on_Sukuk_and_the_Risk_of_Default)

Foster, N. H. & School of Law and School of Oriental and African Studies, University of London. (2006). *Islamic Commercial Law: An Overview (I)*. In *InDret* (p. 384).

[https://indret.com/wp-content/themes/indret/pdf/384\\_en.pdf](https://indret.com/wp-content/themes/indret/pdf/384_en.pdf)

*Normal Distribution Calculator*. (n.d.). Stat Trek. Retrieved May 6, 2024, from <https://stattrek.com/online-calculator/normal>

*Normalité des données pourquoi et comment la mesurer ?* (n.d.). Analyse statistique. Retrieved Mars 7, 2024, from

<https://statinferentielle.fr/normalite/>

Rammal, H. G. (2003). Mudaraba In Islamic Finance: Principles and Application. *Business Journal for Entrepreneurs*, 16(4), 105-112.

<https://www.researchgate.net/profile/Hussain->

[Rammal/publication/256002436 Mudaraba in Islamic Finance Principles and Application/links/5f0981fe92851c52d628e501/Mudaraba-in-Islamic-Finance-Principles-and-Application.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Hussain-Rammal/publication/256002436_Mudaraba_in_Islamic_Finance_Principles_and_Application/links/5f0981fe92851c52d628e501/Mudaraba-in-Islamic-Finance-Principles-and-Application.pdf)

REDmoney. (2014). *The Islamic Finance Handbook: A Practitioner's Guide to the Global Markets* (S. Thiagaraja, Ed.). Wiley.

<https://www.researchgate.net/profile/Rifki->

[Isma/publication/277690583 The Islamic Finance Handbook A Practitioner's Guide to the Global Markets/links/5f597a69a6fdcc1164047bff/The-Islamic-Finance-Handbook-A-Practitioners-Guide-to-the-Global-Markets.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Rifki-Ismal/publication/277690583_The_Islamic_Finance_Handbook_A_Practitioner%27s_Guide_to_the_Global_Markets/links/5f597a69a6fdcc1164047bff/The-Islamic-Finance-Handbook-A-Practitioners-Guide-to-the-Global-Markets.pdf)

Sadeghi, M. (2008). Financial Performance of Shariah-Compliant Investment: Evidence from Malaysian Stock Market. *International Research Journal of Finance and Economics*, 20, 15-26.

<https://www.researchgate.net/publication/229053198> Financial Performance of Shariah-

Compliant Investment Evidence from Malaysian Stock Market

Saidakhmatov, Z., & Pardayeva, O. (2024, 01). The difference between Islamic and traditional banks, the development of Islamic financial organizations in Uzbekistan. *Synergy: Cross-Disciplinary Journal of Digital Investigation*, 02, 34-42.

<https://multijournals.org/index.php/synergy/article/view/352>

*The Size of the Islamic Finance Market*. (2015, mai 21). IslamicFinance.com.

Retrieved mars 12, 2024, from

<https://www.islamicfinance.com/2015/05/size-islamic-finance-industry/>

Smaoui, H., & Ghouma, H. (2020, janvier). Sukuk market development and Islamic banks' capital ratios. *Research in International Business and Finance*, 51.

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0275531918310614>

[#fn0025](#)

Saout, E. L. (2005). *Indice, mon bel Indice, dis-moi qui est le plus performant : le cas des indices éthiques*. ResearchGate.

<https://www.researchgate.net/publication/284163528> Indice mon bel

Indice dis-moi qui est le plus performant le cas des indices éthiques

*S&P 500 Shariah*. (n.d.). S&P Dow Jones indices. Retrieved Mars 5, 2024,

from

[https://www.spglobal.com/spdji/en/methodology/article/sp-shariah-](https://www.spglobal.com/spdji/en/methodology/article/sp-shariah-indices-methodology/)

[indices-methodology/](#)

*S&P 500 Shariah | S&P Dow Jones Indices.* (n.d.). S&P Global. Retrieved Mars 4, 2024, from

<https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-500-shariah-index/#overview>

*S&P 500® | S&P Dow Jones Indices.* (n.d.). S&P Global. Retrieved mars 3, 2024, from

<https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-500/#overview>

*S&P Global 1200 Shariah | S&P Dow Jones Indices.* (n.d.). S&P Global. Retrieved Mars 4, 2024, from

<https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-global-1200-shariah/#overview>

*S&P Global 1200 | S&P Dow Jones Indices.* (n.d.). S&P Global. Retrieved mars 3, 2024, from

<https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-global-1200/#overview>

*Table of Contents.* (n.d.). S&P Global. Retrieved Mars 5, 2024, from

<https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/methodologies/methodology-sp-shariah-indices.pdf>

*Test de normalité - expliqué simplement - DATAtab.* (n.d.). Datatab. Retrieved Mars 6, 2024, from

<https://datatab.fr/tutorial/test-of-normality>

Usmani, M. T. (2020). An Introduction to Islamic Finance. *Journal of Islamic Finance*, 9(2).

<https://mcca.com.au/wp-content/uploads/2021/09/an-introduction-to-islamic-finance.pdf>

*Value at Risk - Learn About Assessing and Calculating VaR.* (n.d.). Corporate Finance Institute. Retrieved avril 10, 2024, from

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/career-map/sell-side/risk-management/value-at-risk-var/>

Vermeir, W., & Friedrich, C. (2006). La performance de l'ISR. *Association Europe-Finances-Régulations*, 85.

<https://www.jstor.org/stable/42904328>

Warde, I. (2000). *Islamic finance in the global economy*. Edinburgh University Press.

[https://books.google.be/books?hl=fr&lr=&id=O\\_GqBgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR5&dq=Warde,+I.+\(2000\).+Islamic+finance+in+the+global+economy.+Edinburgh+University+Press.&ots=7B-QxLd7G7&sig=ZS92pMUJAJu2VC7FYV1\\_Eldw0Mw&redir\\_esc=y#v=onepage&q=Warde%2C%20I.%20\(2000\).%20Islamic%20finance%20in%20the%20global%20economy.%20Edinburgh%20University%20Press.&f=false](https://books.google.be/books?hl=fr&lr=&id=O_GqBgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR5&dq=Warde,+I.+(2000).+Islamic+finance+in+the+global+economy.+Edinburgh+University+Press.&ots=7B-QxLd7G7&sig=ZS92pMUJAJu2VC7FYV1_Eldw0Mw&redir_esc=y#v=onepage&q=Warde%2C%20I.%20(2000).%20Islamic%20finance%20in%20the%20global%20economy.%20Edinburgh%20University%20Press.&f=false)

Wardhany, N., & Arshad, S. (2012, 11 27). The role of shariah board in islamic banks: a case study of Malaysia, Indonesia and brunei darussalam. *Islamic Finance in a Challenging Economy: Moving Forward*.

[https://www.researchgate.net/profile/Nurhastuty-Wardhani/publication/276418060\\_THE\\_ROLE\\_OF\\_SHARIAH\\_BOARD\\_IN\\_ISLAMIC\\_BANKS\\_A\\_CASE\\_STUDY\\_OF\\_MALAYSIA\\_INDONESIA\\_AND\\_BRUNEI\\_DARUSSALAM/links/5559d0e508aeaaff3bf9cf4f/THE-ROLE-OF-SHARIAH-BOARD-IN-ISLAMIC-BANKS-A-CASE-STUDY-OF-MALAYSIA-INDONESIA-AND-BRUNEI-DARUSSALAM.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Nurhastuty-Wardhani/publication/276418060_THE_ROLE_OF_SHARIAH_BOARD_IN_ISLAMIC_BANKS_A_CASE_STUDY_OF_MALAYSIA_INDONESIA_AND_BRUNEI_DARUSSALAM/links/5559d0e508aeaaff3bf9cf4f/THE-ROLE-OF-SHARIAH-BOARD-IN-ISLAMIC-BANKS-A-CASE-STUDY-OF-MALAYSIA-INDONESIA-AND-BRUNEI-DARUSSALAM.pdf)

Zamri, A., & Haslindar, I. (2002, 12 01). A Study of Performance of the KLSE Syariah Index. *Malaysian Management Journal (MMJ)*.

[https://www.researchgate.net/publication/343640901\\_A\\_Study\\_of\\_Performance\\_of\\_the\\_KLSE\\_Syariah\\_Index](https://www.researchgate.net/publication/343640901_A_Study_of_Performance_of_the_KLSE_Syariah_Index)

## **14 Annexes :**

### **14.1 AAOIFI**

Fondée en 1991 et située à Bahreïn, l'AAOIFI est une organisation internationale de premier plan à but non lucratif chargée principalement de mettre en place et de diffuser des normes pour l'industrie mondiale de la finance islamique. Elle a rédigé un ensemble de 100 normes portant sur la charia, la comptabilité, l'audit, l'éthique et la gouvernance dans le domaine de la finance islamique internationale. Elle bénéficie du soutien d'un ensemble de membres institutionnels, incluant des banques centrales, des organismes de régulation, des institutions financières, des cabinets d'audit et de comptabilité, ainsi que des cabinets d'avocats, provenant de plus de 45 pays. Les grandes institutions financières islamiques du monde entier se conforment actuellement à ses normes, ce qui a contribué à harmoniser les pratiques de la finance islamique à l'échelle internationale. (AAOIFI, 2023)

L'AAOIFI, dans le cadre de la charia islamique, a pour objectifs de développer la comptabilité, l'audit, la gouvernance et la pensée éthique des institutions financières islamiques en se conformant aux normes internationales tout en diffusant ses compétences à travers des séminaires, des publications, des rapports et la recherche.

Pour cela, l'AAOIFI cherche à harmoniser les politiques comptables, à améliorer les pratiques d'audit et de gouvernance, et à promouvoir les bonnes pratiques éthiques en publiant des normes et des codes adaptés aux institutions financières islamiques. (AAOIFI, 2023)

### **14.2 IFSB**

Le Conseil des services financiers islamiques (IFSB), basé à Kuala Lumpur, a été officiellement établi le 3 novembre 2002 et a débuté ses opérations le 10 mars 2003. Il joue le rôle d'un organisme international de normalisation pour les agences de régulation et de supervision qui ont un intérêt primordial à assurer la solidité et la stabilité de l'industrie des services financiers islamiques, englobant la banque, le marché des capitaux et l'assurance. Au sein de cette mission, l'IFSB encourage le développement d'un secteur des services financiers islamiques sécurisé et transparent en lançant de nouvelles normes internationales ou en adaptant celles déjà en place, tout en respectant les principes de la Charia, et en

encourageant leur mise en œuvre. Dans cette optique, les activités de l'IFSB viennent compléter celles du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, de l'Organisation internationale des commissions de valeurs et de l'Association internationale des contrôleurs d'assurance. (*Islamic Financial Services Board, n.d.*)

L'IFSB est un organisme international qui vise à renforcer et stabiliser le secteur des services financiers islamiques en établissant des normes et des principes mondiaux. Ce secteur inclut la banque, les marchés de capitaux et les assurances. En plus de son travail de normalisation, l'IFSB mène des recherches, coordonne des initiatives et organise des événements pour les régulateurs et les acteurs du secteur. (Alchaar & Sabbagh, 2014)

En décembre 2023, parmi les 191 membres de l'IFSB, on compte 82 autorités de régulation et de supervision, 10 organisations internationales intergouvernementales et 99 acteurs du marché, opérant dans 58 juridictions. (*Islamic Financial Services Board, n.d.*)

### **14.3 Les banques islamiques**

La banque islamique, se réfère à la pratique de mener des transactions financières en accord avec les principes de l'islam. La répartition des gains et des pertes, ainsi que l'interdiction de percevoir ou de payer des intérêts par les prêteurs et les investisseurs, sont deux principes fondamentaux de la banque islamique. (*The Size of the Islamic Finance Market, 2015*)

De 2012 à 2019, une prolifération de banques islamiques a été observée à l'échelle mondiale. D'après la Société islamique pour le développement du secteur privé, les actifs bancaires islamiques ont connu une croissance, passant de 1 700 milliards de dollars à 2 800 milliards de dollars, et devraient atteindre 3 700 milliards de dollars d'ici 2024. (*The Islamic Corporation for the Development of the Private Sector (ICD), n.d.*)

Les fondements de la banque islamique découlent du Coran, le texte sacré de l'Islam. Plutôt que de percevoir des intérêts, les banques islamiques optent pour la participation au capital, ce qui implique qu'une institution financière opérant selon les principes islamiques ne facture pas d'intérêts à l'emprunteur. Au lieu de cela, l'emprunteur rembourse la banque islamique en partageant un pourcentage convenu des bénéfices. (Kamal & Afaneh, 2024)

Alshammari (2017) s'est penché sur les différences fondamentales entre les deux catégories de banques. Ils ont remarqué que les banques islamiques se basent principalement sur leur valeur dans le processus de financement, tandis que les banques conventionnelles se reposent sur des fonds acquis, mettant en lumière une plus grande autonomie financière pour les banques islamiques par rapport à leurs homologues conventionnelles.

Les fonctions principales des banques islamiques comprennent (Saidakhmatov & Pardayeva, 2024, 34) :

- l'investissement des ressources dans le capital social,
- l'octroi de prêts aux entreprises de production et aux projets, ainsi que la fourniture d'une assistance financière aux Etats membres pour favoriser le développement économique et social.
- Elles sont également responsables de la gestion de fonds spéciaux créés à des fins particulières. Au nombre de ces initiatives figure le fonds de soutien aux communautés musulmanes vivant dans des pays non musulmans.
- Le transfert de capitaux et la collecte de dépôts à travers des méthodes de financement.
- Fournir un soutien technique aux Etats membres.
- Offrir des services de formation aux membres de l'organisation concernant le développement des pays musulmans.

#### **14.4 Sharia board**

Une des particularités majeures des institutions bancaires islamiques, qui les distingue de leurs homologues conventionnelles, réside dans leur engagement à respecter les principes de la charia en tant que fondement de leur mode de fonctionnement. La loi islamique proscrit tout échange impliquant des intérêts (riba), de l'incertitude (gharar), des jeux de hasard (maysir) et d'autres pratiques commerciales jugées néfastes pour la société. Tout comme les breuvages alcoolisés, le tabac, les substances illicites, la pornographie et autres, (Iqbal & Mirakhor, 2011).

De plus, selon la loi islamique, les banques islamiques sont tenues de promouvoir la justice sociale et l'équité dans leurs opérations commerciales, ainsi que dans la génération et la distribution des revenus (Mollah & Zaman, 2015).

Afin de s'assurer du respect de la charia, les banques islamiques ont recours à un organe de gouvernance spécifique, connu sous le nom de Conseil de surveillance de la charia (CSC). Le rôle principal du CSC est de garantir que les produits financiers créés par les banques islamiques respectent les principes de la charia, ainsi que de s'assurer que ces banques respectent ces mêmes principes tout au long de leurs activités commerciales (Frag et al., 2018).

En agissant ainsi, le CSC exerce un contrôle et oriente la gestion des banques islamiques dans l'application des transactions conformes à la charia (Safiullah et Shamsuddin, 2019 ; Habib, 2018) ainsi que sur les aspects de risque et de performance des contrats (Abedifar et al., 2013).

Les individus siégeant au conseil de la charia se distinguent par leur expertise pointue en matière de droit islamique et de finance. De plus, lorsqu'ils travaillent, les membres du conseil de la charia doivent s'engager pleinement à promouvoir le développement des institutions financières islamiques conformément aux principes de la charia. (Wardhany & Arshad, 2012)

## 14.5 Graphiques de la VaR

Figure 1

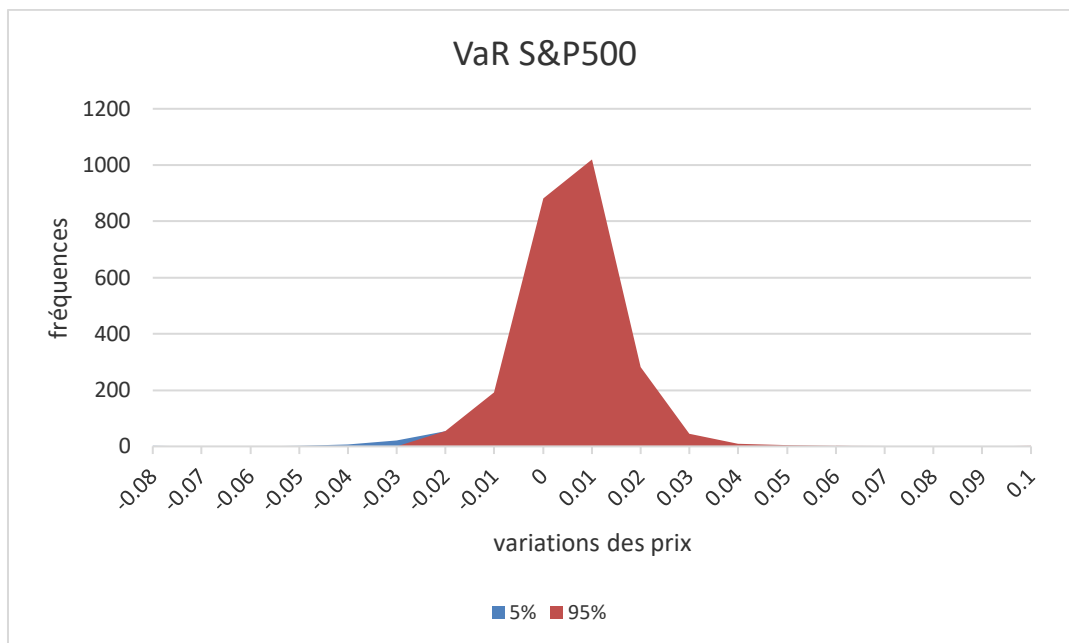


Figure 2

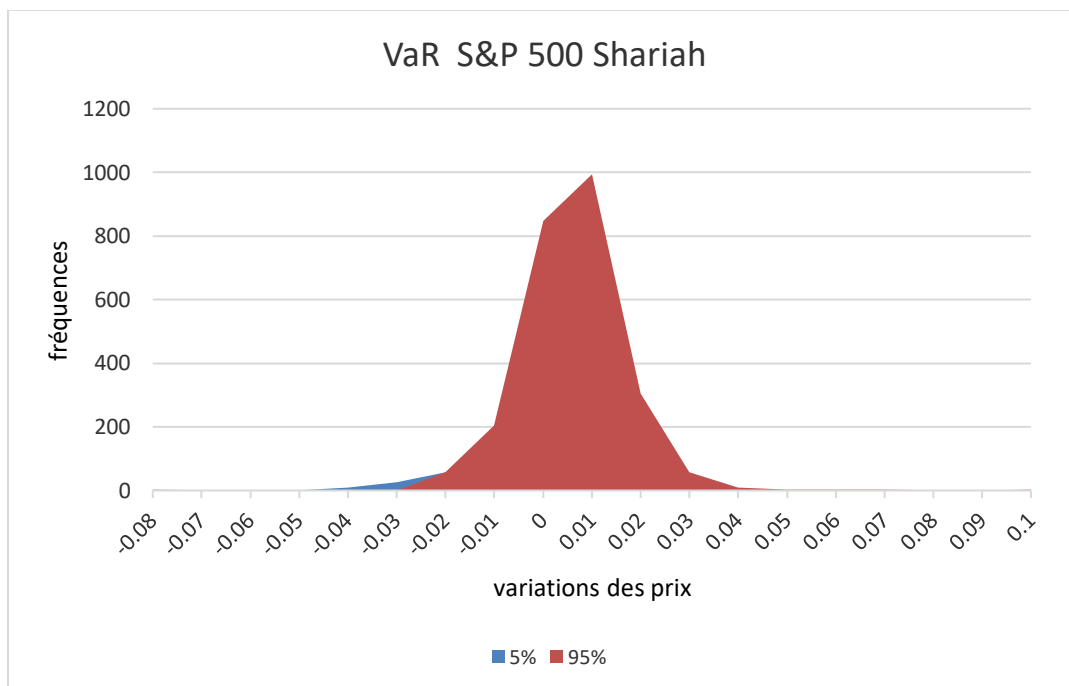


Figure 3

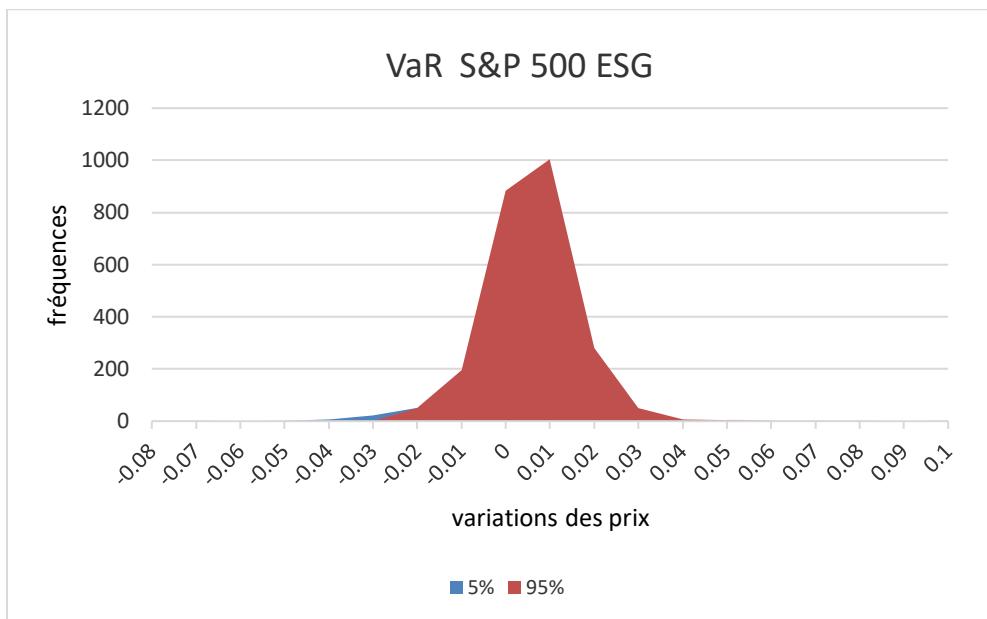


Figure 4

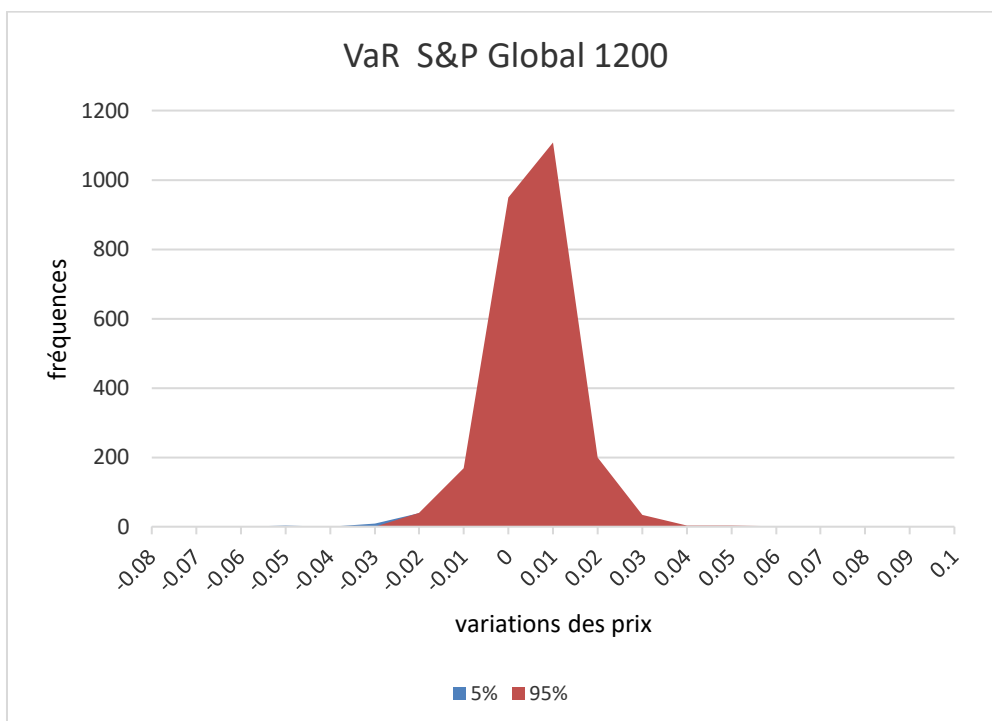


Figure 5

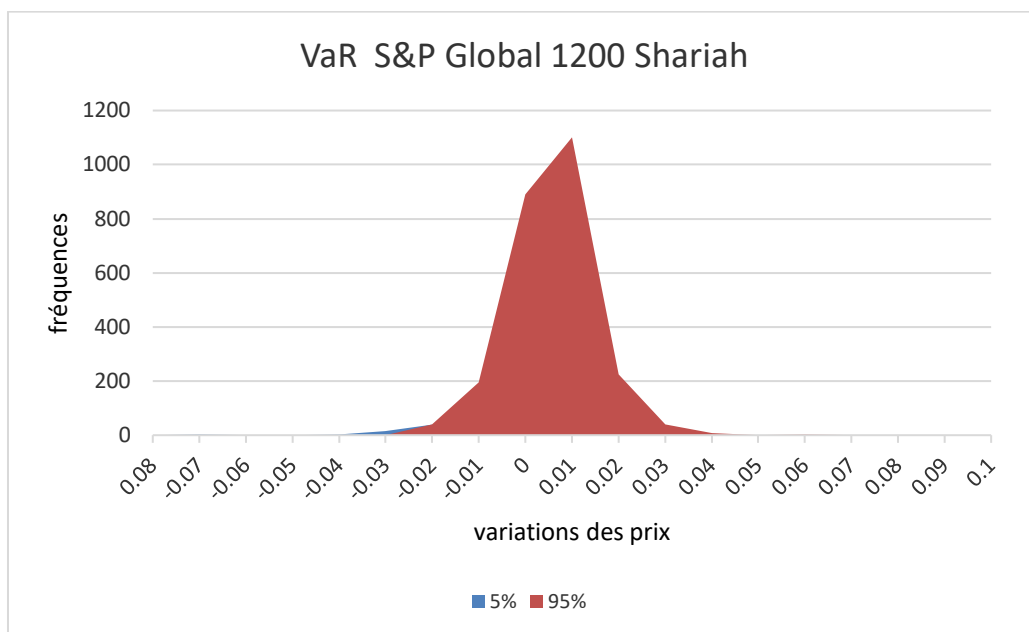


Figure 6

