

Les Sukuk souverains: Un instrument innovant pour financer les projets de l'Etat au Maroc

Sovereign Sukuk: An innovative instrument to finance government projects in Morocco

GHAZOUI Houda

Doctorante

FSJES Mohammedia

Université Hassan II - Casablanca

Laboratoire Intelligence Stratégique (LIS)

Maroc

ghazoui.houda@gmail.com

FASLY Hakima

Enseignante chercheuse

FSJES Mohammedia

Université Hassan II - Casablanca

Laboratoire Intelligence Stratégique (LIS)

Maroc

faslyhakima@gmail.com

Date de soumission : 15/12/2021

Date d'acceptation : 02/02/2022

Pour citer cet article :

GHAZOUI H. & FASLY H. (2022) «Les Sukuk souverains: Un instrument innovant pour financer les projets de l'Etat au Maroc», Revue Internationale des Sciences de Gestion «Volume 5 : Numéro 1» pp : 755 - 773

Résumé

Avec la crise sanitaire de 2020, le Maroc, comme tous les autres pays, se trouve face à une récession économique nécessitant la multiplication des efforts de l'Etat pour sauver son économie à travers des plans de relance visant les secteurs de développement tout en cherchant le mode de financement adéquat pour ce faire. Ainsi, les produits islamiques en l'occurrence les Sukuk peuvent être un bon moyen de financement de l'économie marocaine. Ce papier se veut d'étudier dans quelle mesure les Sukuk Souverains constitueraient un mode de financement innovant et alternatif pour financer les secteurs de développement et les projets d'infrastructure au Maroc. En effet, les projets de l'Etat requièrent des fonds colossaux que les bailleurs de fond traditionnels seuls ne peuvent assurer.

Afin de sortir du cycle vicieux de l'endettement public, une source de financement alternative devient nécessaire. Les Sukuk semblent donc l'instrument qui apporterait la solution à cette problématique du fait de leurs caractéristiques et leurs spécificités. Dans ce papier nous analyserons les avantages d'un financement via les Sukuk souverains ainsi que les secteurs de développement et les projets pouvant être financés par ce produit au Maroc.

Mots clés : Sukuk, Finance Islamique ; développement économique ; secteurs de développement ; infrastructure.

Abstract

In the context of the 2020's health crisis, Morocco, like all other countries, is facing an economic recession requiring the multiplication of the government efforts to save its economy by implementing recovery plans that target the significant economic sectors while looking for the adequate mode of financing for this purpose. The Islamic products 'Sukuk' can be a good mean of the Moroccan economy' financing. This paper aims to study to what extent Sovereign Sukuk could constitute an innovative and alternative mode of financing the key sectors and infrastructure projects in Morocco. As a matter of fact, government projects require massive funds that traditional donors cannot provide by themselves. In order to get out of the vicious cycle of public debt, an alternative source of financing becomes necessary. Sukuk seems to be the instrument that would provide the solution to this problem due to their characteristics and specificities. Ergo, this paper we will analyze the advantages of financing using sovereign Sukuk as well as the main sectors and projects that could be financed by this product.

Keywords : Sukuk, Islamic Finance ; economic development ; development sectors ; infrastructure.

Introduction

Avec la succession des crises tant économiques que sanitaires telle que celle de 2020, les secteurs de développement au Maroc se sont durement touchés impactant par conséquent le développement économique du pays. De ce fait, le Maroc s'est trouvé dans l'obligation de multiplier ses efforts pour sauver et relancer les secteurs piliers de l'économie. Cependant, une telle relance requiert des fonds importants et le Maroc jusqu'à présent comptait sur ses revenus fiscaux et les bailleurs de fonds traditionnels. Ces sources de financement se font de plus en plus rares et le recours aux marchés traditionnels devient de plus en plus difficile ce qui pousse inévitablement le pays de rentrer davantage dans un cycle d'endettement.

Pour toutes ces raisons, la Finance Islamique s'impose avec force pour le Maroc qui semble désormais déterminé à en faire une source alternative de financement et la première émission des Sukuk souverains en 2018 en est témoin.

Les Sukuk sont des instruments financiers dont le sous-jacent correspond à un actif réel, ils sont appelés corporate lorsqu'ils sont émis par les entreprises et souverains lorsqu'ils sont émis par l'Etat et c'est ce type de Sukuk qui nous intéresse dans notre article.

Ceci dit, nous sommes amenés à se poser la question principale suivante :

Dans quelle mesure les Sukuk souverains constituerait-ils une bonne alternative pour financer les secteurs de développement et les projets d'infrastructures au Maroc ?

De cette question découlent d'autres :

- **Quelles sont les caractéristiques des Sukuk et quelle sont leurs spécificités par rapport aux obligations conventionnelles ?**
- **Quels sont les avantages du financement des projets de l'Etat via les Sukuk souverains ?**
- **Quels secteurs économiques peuvent être financés par les Sukuk souverains et quelles structures des Sukuk leurs sont les plus adéquates ?**

Pour répondre à ces questions nous allons discuter dans un premier temps de l'apparition, spécificités et types des Sukuk dans un aperçu général et en second lieu, nous analyserons les avantages d'un financement des projets étatiques via les Sukuk souverains ainsi que les secteurs économiques qui peuvent bénéficier de ce type de financement alternatif ou complémentaire au financement traditionnel.

1. Aperçu général sur les Sukuk

Les Sukuk sont un instrument phare de la Finance Islamique ; ils commencent à se développer d'une manière rapide dans le monde entier et attirer des investisseurs voulant diversifier leurs portefeuilles tout en respectant leurs exigences éthiques. Alors qu'est-ce que les Sukuk et quelle est leur origine ?

1.1. Définition et genèse des Sukuk

Les Sukuk s'inscrivent dans le cadre du droit musulman des affaires qui régit les transactions tant commerciales que financières entre les individus. Alors qu'est-ce que les Sukuk ?

En effet, plusieurs définitions ont été données aux Sukuk et que nous présentons ci-dessous :

Selon l'organisation internationale d'audit et des normes comptables pour les institutions financières islamiques (AAOIFI), qui s'occupe de la comptabilité, de l'audit, de la gouvernance et des normes (Standards) Shari'a pour des institutions financières islamiques, les Sukuk sont : « *des certificats de valeur égale représentant des parts indivises de propriété d'actifs tangibles, d'usufruits ou de services ; ou la propriété d'actif d'un projet particulier ou d'une activité d'investissement spécifique* » (AAOIFI, 2008).

L'Islamic Financial Services board (IFSB)¹ définit les Sukuk comme étant : « *Des certificats représentant un droit de propriété indivis proportionnel sur les immobilisations corporelles, ou un pool d'actifs principalement corporels, ou une entreprise commerciale. Ces actifs peuvent se trouver dans un projet spécifique ou une activité d'investissement conformément aux règles et principes de la Shari'ah* » (IFSB, 2009).

La Commission Malaisienne des Valeurs Mobilières Islamiques (The Malaysia Securities Commission) définit quant à elle les sukuk comme : « *Des titres émis en vertu des principes de la shari'ah et des concepts approuvés par le conseil de la conformité à la Shari'ah (The Shari'ah Advisory Council" SAC") de la Securities Commission, et par la suite, sont définis comme : « Un document ou un certificat qui représente la valeur d'un actif* » (Securities Commission, 2004).

Enfin, le législateur marocain a appréhendé les Sukuk comme étant « *des titres représentant un droit de jouissance indivis de chaque porteur sur des actifs éligibles acquis ou devant être*

¹ C'est un organisme de normalisation international ayant pour but de promouvoir et renforcer et la stabilité du marché financier islamique en publiant des normes prudentielles internationales.

acquis ou des investissements réalisés ou devant être réalisés par l'émetteur de ces titres » (Dahir N° 1-08-95, 2008).

Les Sukuk donnent un droit de propriété sur les actifs de l'émetteur à son porteur qui reçoit un revenu représentant une partie du profit lié au rendement de l'actif sous-jacent. L'intérêt est substitué dans ce cas par un profit déterminé à l'avance.

Ainsi pouvons-nous déduire que les Sukuk représentent des certificats à parts égales donnant droit à la copropriété d'actifs tangibles, et qui sont rattachés à l'économie réelle. Chose qui les différencie des obligations conventionnelles qui sont des titres de créance émis pour emprunter des fonds sur le marché financier, en contrepartie d'une rémunération à taux fixe, sans savoir où vont être employés ces fonds ni avoir une liaison avec la sphère réelle. Nous exposerons les différences entre les Sukuk et les obligations conventionnelles ci-après.

Par ailleurs, l'origine des sukuk remontent à l'époque du deuxième calife, Umar Ibn Al-Khattab (634-644 apr. J.C.). En effet, durant cette période les activités commerciales donnaient lieu à l'émission des documents représentant des obligations financières conformes aux conditions citées au niveau du verset 2 : 282 du Coran : *« Ô vous qui croyez ! Quand vous contractez une dette dont l'échéance est fixée, enregistrez-la par écrit. Qu'un scribe parmi vous mentionne en toute équité et qu'il ne refuse pas de rédiger selon ce que Dieu lui a enseigné. Qu'il inscrive sous la dictée du débiteur en craignant Dieu, son Seigneur et qu'il se garde de modifier quoi que ce soit. Si le débiteur est gaspilleur, faible [d'esprit] ou incapable de dicter lui-même, alors, son mandataire le fera en toute justice*

Ne refusez pas de consigner par écrit la dette, petite ou grande, et d'en préciser le terme. Cette procédure est plus équitable [pour vous] auprès de Dieu, plus utile pour le témoignage et plus apte à écarter le doute, à moins qu'il ne s'agisse d'une transaction conclue dans l'immédiat ; [dans ce cas-là] il n'y a aucune faute à ne pas l'écrire, [toutefois] assistez-vous de deux témoins lors de [ces dites] transactions. Ni le scribe ni les témoins, ne doivent subir [de votre part] des pressions. Si vous le faites, ce serait [commettre un acte] immoral. Craignez [donc] Dieu, Il vous instruit. Dieu sait Tout. » (Verset 2, Sourat Al baqara)

Ce verset, indique comment le prêt légal et sans intérêt se fait notamment dans les transactions commerciales.

Les Sukuk, ont également existé à l'époque du Calife Mu'awiyah (661-680 apr. J.-C.).



Aussi, l'histoire confirme-t-elle que des structures de type sukuk étaient utilisées au cours du califat Marwan Ibn Al-Hakam (684-685 apr. J.-C.), et qui ont été interdites suite à des objections de certains de ses compagnons, comme montré par l'Imam Malik (dans son livre Al-Muwattae) et Muslim (dans son livre Al-bouyoue), hadith n° (1339) : On rapporta à l'Imam Malek que des titres avaient été donnés aux gens nécessiteux ayant besoin de la nourriture, durant la période du gouvernement de Marwan Ibn Al Hakam. Cependant, ces gens ont échangé entre eux, ces titres avant la possession de la nourriture. Alors, Marwan envoya ses gardes pour reprendre ces titres des gens, et les remettre à leurs propriétaires initiaux. C'est alors que Marwane Ibn Al Hakam a fait un discours adressé aux citoyens interdisant la revente de ces titres.

Ainsi, pendant cette période les sukuk ne sont-ils considérés que comme des titres émis par les gouvernements à la personne habilitée à recevoir des produits alimentaires ou des biens, et, qui par la suite, vendaient ces titres avant de recevoir les marchandises. Cependant, ils n'ont pris l'attention du monde que depuis 2002, et aujourd'hui, ils sont considérés comme des instruments phares des marchés financiers islamiques.

Lors de la quatrième session du Conseil de l'Académie Islamique de Fiqh basée à Jeddah en Arabie Saoudite, une déclaration, a été annoncé par le Conseil Islamique de Jurisprudence datant des 6 et 11 Février 1988, résolution n°30 (5/4) pour approuver la négociation des Sukuk. Elle stipule que « toute combinaison d'actifs (ou l'usufruit de ces actifs) peut être représentée sous la forme d'instruments financiers écrits qui peuvent être vendus au prix du marché, à condition que la majorité des actifs composant le groupe d'actifs représentés par les sukuk soient des actifs tangibles ». Cette déclaration était une étape incontournable et importante dans l'avancement et le développement des Sukuk, tout en ouvrant la voie à l'introduction des sukuk comme instrument des marchés de capitaux.

À la fin des années 90, les sukuk ont été développées au Bahreïn et en Malaisie. En 2001, la première émission internationale de sukuk en dollar américain a été entreprise par la société malaisienne « Kumpulan Guthrie Bhd » d'un montant de 150 millions de dollars, suivie d'une émission du premier sukuk souverain au cours de la même année, par L'Autorité Monétaire de Bahreïn, actuellement la Banque Centrale de Bahreïn, d'un montant de 100 millions de dollars, et qui concernait une structure Ijara. F. L'émirat de Dubai a également émis des sukuk en Janvier 2006 d'un montant de 3.5 milliards de dollars, et ce par le PCFC (The Ports Customs and Free Zone Corporation) garantis par Dubai World, accompagnée d'une autre

émission de sukuk Ijara en Décembre 2006 faite par Nakheel World, filiale de Dubai World d'un montant de 3.52 milliards de dollars. Cette vague des émissions des Sukuk a favorisé leur expansion. Cet instrument financier a attiré aussi les pays occidentaux. Ainsi, le Land allemand de Saxe-Anhalt avait émis les premiers sukuk en Europe en 2004 d'un montant de 100 millions d'euros, première émission de ce type dans le monde occidental. Par ailleurs, au Royaume Uni, le Sanctuary Building Sukuk a été lancé en 2005, en tant que premiers sukuk corporate en Europe. Entre fin de 2007 et début de 2009, le marché des Sukuk a connu une baisse légère du nombre des émissions à cause du débat autour de la conformité à la shari'ah concernant certaines structures de sukuk. Dans le même sens, Sheikh Muhammad Taqi Usmani, président de l'AAOIFI, a remis en question la conformité de quelques structures de sukuk avec les principes de la Shari'a. Suite de quoi, l'AAOIFI avait publié en Février 2008, une déclaration officielle définissant des lignes directrices incitant à l'émission des Structures conformes à la Shari'a. Grâce à cette déclaration officielle de l'AAOIFI, le marché des sukuk est devenu de plus en plus normalisé.

1.2 Différences entre Sukuk et Obligations conventionnelles

Une obligation classique représente une dette dont la rémunération est faite par des intérêts payés périodiquement, alors qu'un Sak, singulier des Sukuk, est un titre adossé à un actif tangible. La rémunération se fait par les revenus de l'actif sous-jacent.

Le tableau ci-dessous résume les caractéristiques des Sukuk par rapport aux obligations conventionnelles :

Tableau 1 : Comparaison entre les Sukuk et les Obligations conventionnelles

SUKUK	OBLIGATION
Les actifs sous-jacents titrisés dans une émission de Sukuk doivent être licites au regard de la Sharia.	L'obligation peut être émise pour financer presque tout type d'activité tant qu'elle est légale dans sa juridiction.
Les détenteurs de titres sukuk sont concernés par les dépenses et les risques liés aux actifs sous-jacents.	Les détenteurs d'obligations ne sont pas concernés par les dépenses et les risques sur les actifs sous-jacents de l'émetteur.
Dans les sukuk, on ne retrouve pas de relation classique « créancier/débiteur » mais les porteurs de sukuk s'exposent aux	Dans une obligation, la relation entre l'émetteur et le souscripteur est quasi identique à celle d'un créancier et d'un

risques liés aux actifs titrisés.	débiteur (prêt d'argent) dans laquelle il y a versement d'intérêts.
Ni le capital, ni le rendement ne peuvent être garantis contractuellement.	Le capital et le rendement sont contractuellement garantis.
Les sukuk représentent des participations dans des actifs existants et / ou bien définis.	Les obligations représentent des dettes pures dues par l'émetteur.
La vente d'un Sukuk représente en général la vente d'une part d'un actif.	La vente d'une obligation est essentiellement la vente d'une dette. C'est un titre de créance représentatif d'un emprunt.

Source : Rapport de l'Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux, 2012

1.3 Typologie des Sukuk

L'AAOIFI a défini 14 types de Sukuk dont les principaux sont décrits dans le tableau ci-dessous :

Tableau 2 : Types des Sukuk

Type de Sukuk	Définition et conséquences sur les porteurs des Sukuk
Sukuk de Mousharaka	Titres de participation qui représentent une participation au capital d'un projet géré par l'un des associés ou un tiers. L'apport en capital est réalisé selon des pourcentages déterminés à l'avance. Les profits sont distribués selon des pourcentages définis dans un contrat. Ces profits peuvent différer de la part du capital investi mais les pertes sont réparties selon l'apport en capital réalisé.
	Ce sont des titres de participation aussi tout comme les Sukuk de Mousharak. Le gérant du projet (le moudarib) est désigné sans aucun apport de capital. Les détenteurs des Sukuk sont propriétaires des actifs de la

<p>Sukuk de Moudharaba</p>	<p>Moudaraba. Les profits sont répartis selon des pourcentages déterminés contractuellement. Cependant, à la différence de la Mousharaka, les pertes ne sont supportées que par les investisseurs. Ce principe repose sur l'idée que la contribution du gérant dans le projet se fait par ses efforts et son expertise.</p>
<p>Sukuk de Wakala</p>	<p>Titres à valeurs égales qui représentent des projets gérés sous mandat en désignant le gérant (le wakil) des porteurs de Sukuk. Ceux-ci ont droit aux profits générés par l'investissement et le wakil est rémunéré selon le résultat réalisé. A la différence du Sukuk Moudaraba, les souscripteurs dans un sukuk Wakala ne partagent pas les profits selon un pourcentage déterminé mais perçoivent les profits définis dans le contrat. L'excès du revenu sera conservé par le Wakil comme rémunération de sa surperformance.</p>
<p>Sukuk de Ijarah</p>	<p>Titres à valeurs égales émis par le propriétaire (ou un intermédiaire financier le représentant) d'actifs loués ou destinés à la location et ce dans le but de vendre les actifs et de recouvrer le prix de vente à travers les souscriptions. Cette opération représente un leasing islamique.</p>
<p>Sukuk de Mourabaha</p>	<p>Titres à valeurs égales émis dans le but de financer l'achat d'une marchandise afin de la revendre et réaliser une plus-value. Les détenteurs des Sukuk sont propriétaires de la marchandise en question et ils ont le droit</p>

	de récupérer son prix de vente.
Sukuk de Salam	<p>Titres à valeurs égales émis dans le but de collecter les fonds propres pour financer la production d'une marchandise.</p> <p>Les détenteurs des Sukuk sont propriétaires de cette marchandise et ils ont le droit de récupérer son prix de vente.</p>
Sukuk de l'Istisna'a	<p>Titres à valeurs égales émis dans l'objectif de collecter des fonds pour financer la fabrication d'un bien (mobilier ou immobilier). Les souscripteurs sont propriétaires du bien fabriqué et ils ont le droit de récupérer son prix de vente.</p>
Sukuk de Mouzara'a	<p>Titres à valeurs égales émis pour collecter des fonds afin de financer des projets agricoles. Les porteurs des Sukuk sont propriétaires du produit de l'opération déjà définie contractuellement.</p>
Sukuk de Moussaqat	<p>Titres à valeurs égales émis pour financer l'irrigation des arbres fruitiers et les dépenses d'entretien de ces arbres. Les porteurs des Sukuk sont propriétaires de la part, définie dans l'accord et de ce que les arbres produisent.</p>
Sukuk de Mougharassa	<p>Titres à valeurs égales émis dans le but de financer la plantation des arbres et leur entretien. Les porteurs des Sukuk sont propriétaires de la part définie dans le contrat du terrain et des arbres.</p>

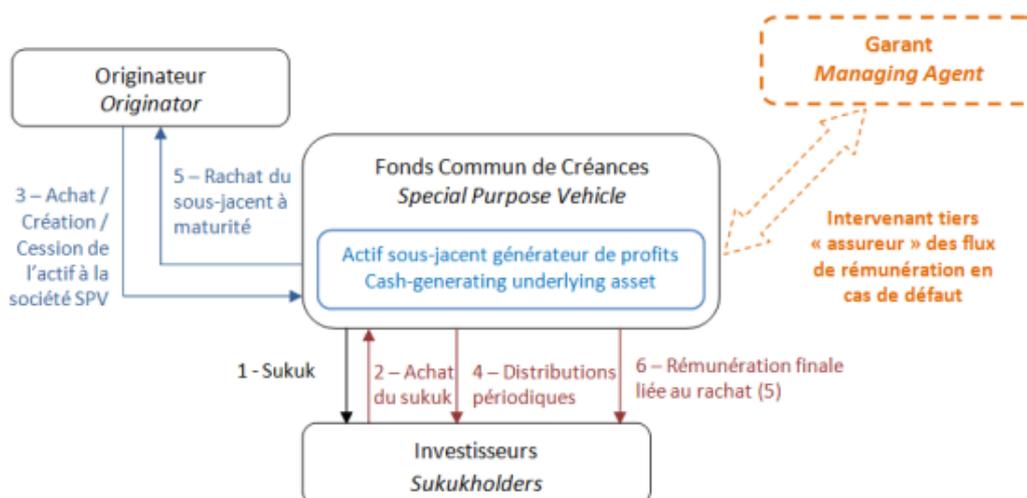
Source : Auteurs

Dans la pratique, les types de Sukuk les plus utilisés sont :

- Sukuk Al-Ijarah
- Sukuk Al-Wakala/Mudharaba
- Sukuk Al-Musharaka
- Sukuk Al-Salam

Les Sukuk sont généralement structurés de la manière suivante :

Figure1 : Structuration générale des Sukuk



Source : Al-Khawarizmi group 2012

2. Les Sukuk souverains : une alternative pour financer les Secteurs de développement et les infrastructures au Maroc

Financer leurs secteurs de développement et leurs infrastructures est l'enjeu à relever par tous les pays soucieux de réaliser un développement durable. La finance islamique semble apporter la solution à ce problème à travers son instrument phare à savoir les Sukuk. Alors, quels sont les avantages d'un financement via les Sukuk Souverains et quels sont les projets éligibles à la finance islamique ?

2.1 Les avantages du financement des projets de l'Etat via les Sukuk

Les Sukuk financent l'acquisition d'un actif sous-jacent dont la propriété est commune à toutes les parties prenantes, chose qui implique un partage des pertes et des profits entre



l'émetteur et les investisseurs. Ceci dit, les Sukuk souverains permettent de financer des projets d'investissement sans considérer les fonds collectés comme une dette pour l'émetteur, mais comme une association dans un projet entre l'émetteur et les investisseurs. Cela réduirait considérablement le fardeau de la dette publique.

C'est pour cette raison que les Sukuk représentent un avantage pour l'Etat, à savoir la réduction de la dette publique. En effet, la dette publique marocaine pèse lourdement sur le budget de l'État chose qui ralentit la croissance économique. Ainsi, au lieu de contracter plus de dettes étrangères, le Gouvernement marocain a intérêt de compter sur ses réserves d'épargne et ses réserves bancaires nationales (chose qui peut être permise par l'émission des Sukuk souverains) pour réduire le déficit budgétaire et promouvoir par là sa croissance économique.

De surcroît, dans une étude menée par Buyukakin, Onyilmaz en 2012, les chercheurs ont mentionné le rôle important des Sukuk dans la mobilisation des fonds gelés inexploitable appartenant à des personnes sensibles aux principes de la charia islamique afin de les encourager d'investir dans des projets réels, rentables et conformes. Chose qui assure une parfaite connexion entre la sphère réelle et financière et augmente par conséquent la confiance des investisseurs notamment en présence du principe de partage des risques et des profits entre l'émetteur et l'investisseur qui reste toujours sensible au couple risque/rendement.

Par ailleurs, les Sukuk peuvent être également un moyen efficace de financement dans le cadre du partenariat public-privé (PPP) grâce auquel l'Etat peut acheter ou céder le bail des actifs financés par les fonds collectés suite à une émission des Sukuk. Dans ce cas, l'Etat assurerait un soutien pour le secteur privé, ce qui l'encouragerait d'investir davantage.

En plus des avantages cités plus haut, les Sukuk constituerait un parfait instrument de financement qui permet la réduction des risques de corruption et de détournement des fonds collectés, notamment pour des émissions de type Ijara. La création d'une entité ad hoc qui gère les actifs sous-jacents financés par les Sukuk et l'intermédiation entre l'émetteur et les porteurs des Sukuk permet de garantir la transparence de l'opération et la traçabilité des flux échangés entre les différentes parties. L'existence d'un actif sous-jacent générant des profits permet aux investisseurs de cerner la nature des flux dégagés et de participer davantage au projet. Les fonds collectés doivent être comptabilisés, car le SPV s'en sert pour acquérir les actifs. Ces fonds ne peuvent donc pas être perdus, gaspillés ou détournés. Une telle

transparence renforcerait la confiance des investisseurs et permettrait ainsi une augmentation des investissements directs étrangers (IDE). Les Sukuk représentent donc une opportunité pour les pays confrontés à la problématique de la corruption tel que le Maroc. (Bousslama, 2019)

2.2 Les secteurs de développement susceptibles d'être financés par les Sukuk au Maroc

Dans l'objectif de stimuler la croissance, le Maroc a entamé depuis quelques années une série de projets basés sur un ciblage des secteurs prometteurs pour l'avenir et où il dispose d'avantages comparatifs indéniables qui pourront améliorer les conditions d'une compétitivité durable. De tels projets requièrent de lourds investissements qui ne pourront être supportés par les seules banques ou le budget de l'Etat. Des moyens de financement alternatifs, en l'occurrence les Sukuk, paraissent donc comme le meilleur complément pour assurer un tel financement. Alors quels sont les secteurs pouvant profiter d'un financement par les Sukuk et quel type de Sukuk peuvent leur être adéquats.

Les secteurs suivants ne sont pas exhaustifs et n'ont été choisis que dans l'objectif d'illustrer certaines applications possibles du financement par le biais des sukuk.

❖ *Le secteur industriel*

Après la crise sanitaire, Le gouvernement marocain s'est trouvé dans la nécessité de promouvoir tous les secteurs phares de l'économie y compris le secteur industriel. Pour cette raison, il a mis en place un plan de relance industrielle 2021-2023. Cette nouvelle stratégie est déclinée en 5 axes prioritaires, avec l'objectif d'accélérer l'industrialisation.

Ces axes ont pour but de :

- Accompagner les filières industrielles et renforcer leur intégration afin de multiplier la création d'emplois et de valeur ;
- Développer l'entrepreneuriat afin de favoriser l'apparition d'une nouvelle génération d'industriels ;
- Se positionner comme un partenaire international stratégique dans le contexte de resserrement des chaînes de valeur ;
- Inscire le secteur industriel dans une démarche d'innovation ;



- Le dernier, vise quant à lui, à décarboner la production industrielle pour améliorer la compétitivité du secteur et renforcer son attractivité.

Dans ce dernier axe s'inscrit l'initiative « TATWIR - CROISSANCE VERTE », déployé à travers l'Agence Nationale pour la Promotion de la PME (Maroc PME) et l'Agence Marocaine pour l'Efficacité Energétique (AMEE). Il vise d'accompagner les TPME industrielles dans leurs démarches de développement de process et produits décarbonés et à encourager l'apparition de nouvelles filières industrielles vertes et la réduction de la pollution industrielle.

Ces projets demandent la mobilisation des fonds importants qui peuvent être levés à travers les sukuk Ijara ou Istisna, mais aussi les Sukuk Mousharaka et Mudaraba peuvent apporter des solutions en offrant des rendements potentiellement intéressants.

❖ *Le tourisme*

Le tourisme au Maroc a été durement touché par la crise sanitaire de 2020, chose qui nécessite une attention particulière et des efforts colossaux du gouvernement pour sauver ce secteur qui contribue à une part importante du PIB et qui constitue un secteur stratégique favorisant le développement économique et social. Dans ce sens, le gouvernement prévoit un programme de relance signé le 06 août 2020, et prévoyant 21 mesures d'appui dont certaines avaient pour échéance la fin de l'année 2020. Mais la persistance de la crise sanitaire et la dégradation du contexte économique ont nécessité l'actualisation des dispositions de programme à travers un accord ayant pour priorité la préservation des emplois et du tissu économique. Pour ce faire, un budget de 616 millions de dirhams sera alloué à ce secteur.

De ce fait, un complément de financement via les Sukuk reste prévisible et intéressant, notamment les Sukuk de type **Musharaka** et **Mudarahba** avec la possibilité de les intégrer dans des partenariats Public-Privé.

❖ *Le secteur agricole*

Le secteur agricole a toujours fait partie des priorités du gouvernement et pour le dynamiser et moderniser, on a lancé en 2008 le Plan Maroc Vert ayant des objectifs tant économiques que sociaux et dont les actions se poursuivent jusqu'au aujourd'hui.

L'objectif économique de ce plan est de développer une agriculture performante, adaptée aux règles du marché, une agriculture moderne à forte productivité. Et ce, grâce à la création des



pôles de développement agricoles et agroalimentaires à forte valeur ajoutée, répondant aux exigences du marché.

Quant à l'objectif social nommé Agriculture Solidaire, il vise de développer une approche orientée vers la lutte contre la pauvreté, en augmentant le revenu agricole des exploitants les plus fragiles, notamment dans les zones périphériques. Autrement, Le Plan Maroc Vert vise un accompagnement de la petite agriculture avec comme objectifs de moderniser et de développer cette branche afin d'améliorer les conditions de vie des petits agriculteurs.

Aujourd'hui, le bilan du Plan Maroc vert est positif, ce qui motive le gouvernement d'investir davantage dans ce secteur pour renforcer et consolider les acquis de ce programme. En effet, une hausse des investissements dédiés à ce secteur est prévue en 2022. De ce fait, un recours aux Sukuk semble un bon complément aux financements traditionnels.

Ceci dit, en plus des Sukuk **Moudaraba**, **Mousharaka**, **Ijara** et **Salam** qui sont parfaitement appropriés au financement de l'agriculture, l'AAOIFI a défini trois Sukuk spécifiques à l'agriculture qui sont :

- Les sukuk **Muzaraa** ;
- Les sukuk **Mugharassa** ;
- Les sukuk **Mousaqat**.

❖ *Le secteur des énergies renouvelables*

Le Maroc a mis en place une stratégie énergétique visant à assurer l'approvisionnement en énergie dans des meilleures conditions tout en préservant l'environnement.

Pour ce faire et en plus des projets déjà accomplis, de nouveaux projets dans ce domaine ont été lancés incluant notamment la programmation d'une capacité supplémentaire de 3880 mégawatts issue de sources renouvelables pendant la période 2021-2024, et une autre capacité supplémentaire de 5400 mégawatts pour la période 2025-2030, en plus d'un programme intégré visant à soutenir l'ensemble des stations de dessalement qui comprennent des unités de production d'énergies renouvelables.

Ces projets, ont aussi pour objectif d'approvisionner les zones industrielles nationales en énergies renouvelables afin de favoriser un tissu industriel national sans carbone et d'assurer sa compétitivité et le flux de sa production destinée à l'exportation.



Il s'agit également de mettre en place une feuille de route pour le développement de nouveaux pôles d'énergies renouvelables, en plus d'une feuille de route nationale consacrée à l'énergie hydrogène.

Ces programmes prévoient également l'initiation d'une démarche pour le développement de l'énergie des courants marins, qui permettraient de diversifier les sources de production d'énergie propre, la programmation d'environ 5,8 milliards de dirhams d'investissements à l'horizon 2022 pour renforcer le réseau de stockage de l'électricité issue des projets d'énergies renouvelables (pour une capacité totale de 2600 mégawatts), ainsi que la création d'un centre de recherche et de développement dans le domaine des bâtiments verts, de l'efficacité énergétique et des smart grids

Les structures de type sukuk **Ijara** et **Istisna'a** semblent adéquates pour répondre à ces besoins de financement avec la possibilité de les intégrer aussi dans un partenariat Public-Privé.

2.3 Les infrastructures

Le Maroc veut maintenir sa dynamique d'investissement dans les infrastructures avec le lancement des projets d'envergure tels que le port Dakhla-Atlantique, le projet assurant le raccordement du nouveau port de Nador West Med en cours de construction avec le réseau autoroutier pour un montant de 4,5 milliards de DH ou l'investissement par l'ONCF pour l'acquisition du matériel roulant pour un montant de plus de 1,6 milliard de DH. Ces programmes concernent aussi l'infrastructure portuaire. Celle-ci connaîtra une dynamique de développement de plusieurs projets, notamment la poursuite de la réalisation du port Nador West Med d'un coût de 9,88 milliards de DH et le démarrage des travaux concernant les ouvrages de protection du port de Casablanca pour un coût global estimé à 1,08 milliard de DH.

De surcroît, dans le cadre de ce programme des travaux de construction de 5 grands barrages ont été initiés en 2021 dans les régions de Marrakech-Safi, de Casablanca-Settat, de Béni Mellal-Khénifra, de Souss Massa et de l'Oriental.

Ces projets nécessitent la mobilisation des fonds importants que seul le budget de l'Etat ne supporterait. Pour cette raison, un recours à un financement par les Sukuk pourrait être intéressant et adaptés à ces projets, tels que les Sukuk **istisna**, **musharaka** et **mudharaba**

Conclusion

A travers ce travail, nous avons mis en lumière les avantages d'un financement des projets de l'Etat par le biais des Sukuk souverains. En effet, cet instrument peut constituer une source supplémentaire pour financer les secteurs clés de développement et les infrastructures au Maroc.

Cependant, pour que ce mode de financement puisse se développer et Compléter les sources traditionnelles au Maroc, une harmonisation des principes de la Finance Islamique avec la réglementation financière conventionnelle semble primordiale. Il convient donc d'inscrire ces principes dans le cadre de la réglementation conventionnelle sans qu'ils s'en trouvent altérés.

En effet, l'amélioration du cadre juridique bancaire, le lancement de réformes fiscales et pourquoi pas l'investissement dans la formation concernant les instruments financiers islamiques permettraient le développement de cette industrie en général et des Sukuk en particulier au Maroc.

De telles réformes tant juridiques que fiscales sont une condition sine qua non pour s'assurer une importante source de financement supplémentaire pour les besoins du pays et réaliser par-là une croissance durable et inclusive.

Ceci nous amène à se poser les questions suivantes qui peuvent faire l'objet d'une autre étude :

- Quel est l'impact de l'évolution du cadre fiscal au Maroc sur le développement des Sukuk ?
- Quel régime fiscal et juridique à mettre en place pour promouvoir les Sukuk au Maroc ?

BIBLIOGRAPHIE

- Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, (2008). Les normes (standards) shari'ah pour les institutions financières. Article 2, n°17, p: 307 ;
- AL-Bashir, M. A. (2008). Structuring Sukuk, a lecture wrote for MBA students.
- Al-Khawarizmi Group. (2012). Les Sukuk : Une nouvelle alternative de financement pour le Maroc. En ligne : <http://ifso-asso.com/wp-content/uploads/2013/06/Alkhawarizmi-Sukuk-Report2013.pdf>
- Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (2012), Sukuk : quels potentiels de développement au Maroc.
- Bouslama, G. (2019). Les Sukuk Souverains : Une Réelle Alternative Pour Le Financement Des Infrastructures En Afrique Subsaharienne ?
- Buyukakin, F. & Onyilmaz, O. (2012), Interest-Free Financing Bonds and Sukuk Turkey Practices Financial Research and Studies Journal. Volume 3. Issue 7.
- Dahir n° 1-08-95 du 20 Chaoual 1429 (20 Octobre 2008) portant promulgation de la loi n° 33-06 relative à la titrisation des actifs (modifiée par la loi n° 119-12 et par la loi n°05-14), section II, article 7-1, (pp :8) ;
- Dubai International Financial Centre (DIFC). 2009. Sukuk guidebook. (pp: 1-96) ;
- Howladar, K. (2006). Shari'ah and sukuk: A Moody's primer. Moody's Investors Service, p : 2 ;
- Imam Malik. (s.d). Al Muwatta, chapitre XIX : De la vente à intérêt et ce qui lui est similaire, n° (1339) 46, (pp :272-273) ;
- Islamic Fiqh Academy. (2000). Resolutions and recommendations of the council of Islamic Fiqh Academy: 1985-2000, resolution n°30 (5/4) concerning « Muqaradha » bonds and investment certificates, p: 61-62. Le Conseil de l'Académie Islamique du Fiqh, a tenu sa quatrième session à Jeddah, Royaume d'Arabie Saoudite, du 18 au 23 Jumada Tahni 1408 AH (6-11 février 1988), à l'Académie Islamique Internationale du Fiqh. (Jeddah: Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institute & Islamic Fiqh Academy, 2000);

- Islamic Financial Services Board (IFSB). (2009). Capital adequacy requirements for sukuk, securitisations and real estate investment. (pp: 1-21);
- Mirakhor, A. & Zaidi, I. (2007). Profit-and-loss sharing contracts in islamic finance. In M. Kabir Hassan & Mervyn K. Lewis (Eds.), Handbook of Islamic Banking, (pp. 49-63). Cheltenham, UK •
- Northampton, MA, USA: Edward Elgar Publishing;
- Sayegh, L. G. (2011). La religion dans les affaires : La finance islamique. Paris: Fondapol;
- Saint Coran, verset 282 de la sourate Al-Baqara,
- Securities Commission. (2004). Guidelines on the offering of islamic securities. A-4.