

Les Sukuk : Un Nouveau Paradigme pour le Financement des PME au Maroc

Sukuk : A New Paradigm for SME Financing in Morocco

HOUAM Raja

Doctorante

Faculté d'Economie et de Gestion

Université Hassan 1^{er} - Settat

Laboratoire de Recherche en Economie, Gestion et Management des Affaires
Maroc

HOUAM Rida

Docteur

Faculté d'Economie et de Gestion

Université Hassan 1^{er} - Settat

Maroc

MAIMOUN Ahmed

Enseignant chercheur

Faculté d'Economie et de Gestion

Université Hassan 1^{er} - Settat

Laboratoire de Recherche en Economie, Gestion et Management des Affaires
Maroc

Date de soumission : 09/06/2024

Date d'acceptation : 28/07/2024

Pour citer cet article :

HOUAM R. & al. (2024) «Les Sukuk : Un Nouveau Paradigme pour le Financement des PME au Maroc»,
Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 7 : Numéro 3 » pp : 574 - 590

Résumé

Cet article explore le potentiel des sukuk en tant qu'instrument financier innovant pour le financement des Petites et Moyennes Entreprises (PME) au Maroc. Les PME, moteurs essentiels de la croissance économique et de la création d'emplois, rencontrent souvent des difficultés d'accès aux financements traditionnels en raison de critères stricts et de garanties exigées par les institutions financières conventionnelles. Les sukuk, alignés sur les principes de la finance participative et de la Shariah, offrent une alternative prometteuse. Ces instruments financiers répondent non seulement aux besoins de financement des PME mais aussi aux exigences éthiques des investisseurs cherchant des options compatibles avec leurs valeurs religieuses.

À travers une revue de littérature exhaustive et une analyse des initiatives de sukuk en Afrique, cet article examine les avantages économiques et financiers de cet instrument pour les PME marocaines. Les sukuk peuvent fournir des sources de financement stables et diversifiées, favoriser une meilleure allocation des ressources et soutenir l'innovation et la croissance des entreprises. Cependant, le développement des sukuk pour les PME au Maroc fait face à plusieurs défis, tels que la réglementation, la sensibilisation des entrepreneurs, et l'infrastructure du marché financier. Cet article identifie ces obstacles spécifiques et propose des recommandations pour surmonter ces barrières et maximiser l'impact des sukuk sur le développement économique des PME marocaines.

Mots clés : Sukuk ; PME ; Financement Participatif ; Développement Economique ; Obstacles Financiers

Abstract

This article explores the potential of sukuk as an innovative financial instrument for financing Small and Medium Enterprises (SMEs) in Morocco. SMEs, essential drivers of economic growth and job creation, often face difficulties accessing traditional financing due to strict criteria and collateral requirements imposed by conventional financial institutions. Sukuk, aligned with the principles of participatory finance and Shariah, offer a promising alternative. These financial instruments address not only the financing needs of SMEs but also the ethical requirements of investors seeking options compatible with their religious values.

Through a comprehensive literature review and an analysis of sukuk initiatives in Africa, this article examines the economic and financial benefits of this instrument for Moroccan SMEs. Sukuk can provide stable and diversified sources of financing, promote better resource allocation, and support the innovation and growth of businesses. However, the development of sukuk for SMEs in Morocco faces several challenges, such as regulatory issues, entrepreneurs' awareness, and financial market infrastructure. This article identifies these specific obstacles and proposes recommendations to overcome these barriers and maximize the impact of sukuk on the economic development of Moroccan SMEs.

Keywords : Sukuk ; SME ; Participatory Finance ; Economic Development; Financial Obstacles

Introduction

Les Petites et Moyennes Entreprises (PME) jouent un rôle crucial dans les économies mondiales, en particulier dans les pays en développement comme le Maroc. Elles sont souvent considérées comme la colonne vertébrale de l'économie en raison de leur capacité à créer des emplois, à stimuler l'innovation et à soutenir la croissance économique. Cependant, les PME rencontrent fréquemment des difficultés pour accéder aux financements nécessaires à leur croissance et à leur développement. Les méthodes de financement traditionnelles, telles que les prêts bancaires, peuvent être inaccessibles en raison de critères de crédit stricts et de garanties élevées requises.

Dans ce contexte, les sukuk émergent comme une solution potentielle. Les sukuk sont des instruments financiers conformes aux principes de la Shariah, qui interdisent la *riba* (intérêt) et promeuvent le partage des risques et des bénéfices. Ces caractéristiques rendent les sukuk attrayants pour les investisseurs éthiques et les institutions financières islamiques. Les sukuk peuvent mobiliser des fonds pour des projets de développement et des initiatives économiques, offrant ainsi une alternative viable aux financements conventionnels.

L'Afrique, en général, et le Maroc, en particulier, ont montré un intérêt croissant pour les sukuk. Plusieurs pays africains ont déjà émis des sukuk pour financer des projets d'infrastructure et de développement. Au Maroc, le marché des sukuk est encore naissant. Jusqu'à présent, une seule émission de sukuk a eu lieu, en 2018, pour un montant de 1 milliard de dirhams (environ 100 millions de dollars). Cette émission souligne à la fois les opportunités et les défis rencontrés dans le développement des sukuk dans le pays. En effet, bien que le cadre juridique marocain soit en place pour faciliter l'émission de sukuk, plusieurs obstacles persistent, notamment en ce qui concerne la compréhension et l'acceptation de ces instruments financiers par les acteurs locaux, ainsi que les défis liés à la liquidité et à la profondeur du marché.

Problématique : Face aux défis de financement rencontrés par les PME au Maroc, comment les sukuk peuvent-ils constituer une solution viable et éthique, et quels sont les obstacles à surmonter pour favoriser leur adoption et leur développement ?

Cet article examine le potentiel des sukuk pour le financement des PME au Maroc. À travers une revue de littérature et une analyse des initiatives en Afrique, nous explorons les avantages économiques et financiers des sukuk, ainsi que les obstacles à leur développement. Nous proposons également des recommandations pour surmonter ces défis et promouvoir l'adoption

des sukuk, contribuant ainsi à la croissance économique et au développement des PME au Maroc.

La méthodologie adoptée pour le présent article repose sur une revue de littérature exhaustive sur les sukuk et leur application dans le contexte africain, ainsi qu'une analyse des initiatives spécifiques au Maroc. Ainsi, le plan se décompose en trois grandes sections principales. Tout d'abord, nous aborderons la revue de littérature. Cette section comprendra une exploration de l'évolution de la finance participative et une définition détaillée des Sukuk, incluant leur classification et leur structuration. Ensuite, nous examinerons le marché des sukuk. Nous analyserons les émissions de Sukuk à l'échelle mondiale et en Afrique, en mettant en lumière l'expérience de certains pays africains avant de nous concentrer sur le contexte marocain. Enfin, nous nous pencherons sur les perspectives de financement des pme marocaines par les sukuk, en identifiant les opportunités et les défis liés à ce mode de financement.

1. Revue de Littérature

1.1. Evolution de la Finance Participative

La finance participative, également connue sous le nom de finance islamique, a connu une évolution significative au cours des dernières décennies. Ses origines aux pratiques commerciales de l'ère préislamique, mais elle a pris une forme plus structurée et moderne au cours du 20^{ème} siècle. Les principes fondamentaux de la finance islamique, tels que l'interdiction de l'intérêt (riba), la prohibition de l'incertitude excessive (gharar), et l'interdiction des transactions liées aux activités haram (interdites), trouvent leurs racines dans les pratiques économiques des premières communautés musulmanes. Ces principes visaient à créer une économie équitable et juste, reflétant les valeurs éthiques de l'Islam (El-Gamal, 2006).

Les produits financiers islamiques, tels que les Sukuk, les contrats de Mourabaha (vente avec marge bénéficiaire) et les contrats de Mudaraba (partenariat de capital-investissement), sont devenus des alternatives populaires aux instruments financiers traditionnels. Ces produits sont conçus pour être conformes aux principes islamiques tout en répondant aux besoins financiers des individus et des entreprises (Iqbal & Mirakhor, 2007). Par exemple, les Sukuk, souvent comparés aux obligations, permettent de lever des fonds tout en respectant les interdictions de la charia concernant l'intérêt (Usmani, 2002).

La finance participative est apparue comme une alternative éthique et responsable aux systèmes financiers conventionnels, particulièrement dans les pays à majorité musulmane,

mais aussi à l'échelle mondiale (Ahmed, 2015). Elle offre une réponse aux critiques de la finance conventionnelle, accusée de contribuer aux inégalités économiques et de favoriser les comportements spéculatifs (Chapra, 2016). En effet, les principes de la finance islamique mettent l'accent sur l'éthique, la responsabilité sociale et le développement durable (Hilmi, 2024). Cela a conduit à une adoption croissante de la finance islamique non seulement dans les pays musulmans mais aussi dans des marchés non traditionnels comme le Royaume-Uni, les États-Unis, et d'autres pays européens, où des banques et des institutions financières ont commencé à offrir des produits financiers islamiques pour répondre à une demande croissante (Warde, 2010).

De plus, la finance participative joue un rôle crucial dans l'inclusion financière. Elle offre des services financiers à des segments de la population qui étaient traditionnellement exclus du système financier conventionnel, notamment dans les régions où les principes religieux jouent un rôle central dans la vie quotidienne (Karim & Archer, 2013). Par exemple, les microfinances islamiques ont permis à de nombreuses petites entreprises et entrepreneurs dans des pays comme l'Indonésie, le Pakistan et le Bangladesh d'accéder à des financements conformes à leurs croyances religieuses (Obaidullah & Khan, 2008).

L'évolution rapide de la finance participative a également été facilitée par le soutien des gouvernements et des régulateurs dans de nombreux pays. Des institutions comme la Banque Islamique de Développement et des régulateurs financiers nationaux ont mis en place des cadres réglementaires spécifiques pour encourager la croissance de ce secteur (Sundararajan & Errico, 2002). Des conférences internationales, des publications académiques, et des forums de discussion sur la finance islamique ont également contribué à sa diffusion et à son développement théorique et pratique (Dusuki, 2008).

1.2. Définition, classification et structuration des Sukuk

1.2.1. Définition des Sukuk :

Selon la définition de l'Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), les sukuk sont : « *Des certificats de valeur égale représentant des parts indivises de propriété d'actifs tangibles, d'usufruits et de services, ou la propriété d'actifs d'un projet particulier ou d'une activité d'investissement spécifique* ».

L'Islamic Financial Services Board⁶ (IFSB), (commission des services financiers islamiques), 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 Shariah ».

Au Maroc, l'article 7-1 (complétant la section II du Chapitre II du Titre I de la loi 33-06, modifié et complété par la loi n°05-14), définit Les certificats de sukuk comme étant : « *Des titres représentant un droit de jouissance indivis de chaque porteur sur des actifs éligibles acquis ou devant être acquis ou des investissements réalisés ou devant être réalisés par l'émetteur de ces titres* ».

1.2.2. Classification des Sukuk :

Les sukuk, souvent comparés à des obligations conventionnelles, sont généralement structurés de manière similaire aux titres adossés à des actifs (Asset-Based Securities). Durant la période de vie de ces instruments, les détenteurs de sukuk profitent des avantages et supportent les risques des actifs sous-jacents, ce qui leur permet de recevoir une part des revenus générés. Cette forme de rémunération donne aux sukuk une certaine ressemblance avec les obligations conventionnelles (Tableau 1). Toutefois, les détenteurs de sukuk sont exposés aux risques associés aux actifs sous-jacents en fonction de leur participation, ce qui les différencie des obligations traditionnelles (Bousslama, 2019).

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 Shariah	L'obligation peut être émise pour financer presque n'importe quel type d'activité tant qu'elle est légale dans sa juridiction
Les détenteurs de titres sukuk sont liés aux dépenses et aux risques relatifs 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 risques liés aux actifs titrisés	Dans une obligation, la relation entre l'émetteur et le souscripteur est quasi identique à celle d'un créancier et d'un débiteur (prêt d'argent) dans laquelle il y a versement d'intérêts (riba)
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 de 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 : Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux (2012)

Les Sukuk se classent en deux types : **les Sukuk non garantis (asset-backed)** et **les Sukuk garantis (asset-based)** (Tableau 2). La différence majeure entre ces deux types réside dans le transfert et la détention réels des actifs par la structure ad hoc (SPV) représentant les investisseurs (Bousslama, 2019).

Tableau 2 : Distinction entre les Sukuk Asset-Based et les Sukuk Asset-Backed

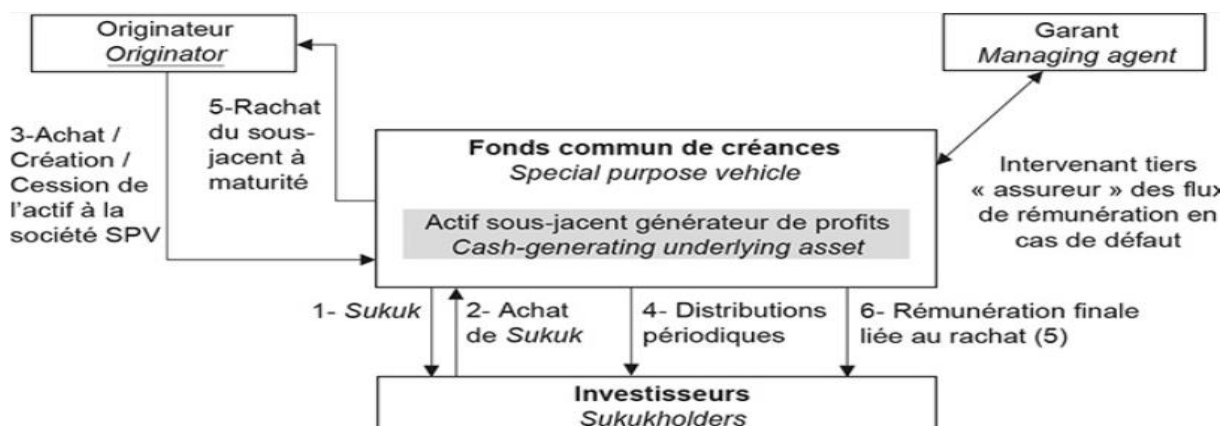
Sukuk Asset-Based	Sukuk Asset-Backed
Seul le droit sur le revenu des actifs est titrisé.	Il y a un transfert réel des actifs qui sont sortis du bilan de l'initiateur.
L'initiateur conserve la propriété légale des actifs qui restent enregistrés dans son bilan.	Les détenteurs de sukuk ont donc uniquement un droit de recours sur les actifs et non sur l'initiateur.
De ce fait, en cas de défaut, les détenteurs ont le même droit de recours sur ces actifs que les autres créanciers, et peuvent ne récupérer que partiellement leur principal.	En cas de défaut de l'initiateur, seuls les détenteurs de sukuk ont un droit de recours sur les actifs du sukuk.

Source : Bousslama, 2019

1.2.3. Structuration des Sukuk :

Conformes aux principes de la Shariah, les sukuk permettent d'obtenir des financements sur les marchés de capitaux internationaux. Ils peuvent être émis par un État (sukuk souverain) ou par une entreprise, une institution financière ou une banque (sukuk corporate).

Le processus d'émission des sukuk implique plusieurs acteurs : l'émetteur (originateur) qui cherche à collecter des fonds, le Special Purpose Vehicle (SPV) qui émet les certificats sukuk, et les investisseurs qui achètent ces certificats (Figure 1). D'abord, des actifs conformes aux principes de la finance participative sont identifiés et séparés par l'originateur, qui crée ensuite un SPV pour émettre les sukuk et collecter les fonds des investisseurs. L'originateur vend des actifs au SPV, puis les loue via un contrat à durée déterminée. Le SPV titre ces actifs en émettant des certificats sukuk pour les vendre aux investisseurs. À l'échéance, les actifs sont rachetés par l'originateur, et les fonds de ce rachat servent à racheter les certificats sukuk.

Figure 1 : Structure générale des Sukuk

Source : Groupe Al-Khawarizmi, 2012

En pratique, les Sukuk impliquent trois parties : l'émetteur, le SPV et les détenteurs de Sukuk. Il existe plusieurs structures de Sukuk, avec quatorze variantes identifiées par l'Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. Parmi les plus utilisées, on trouve les *Sukuk Al-Ijara*, les *Sukuk Al-Murabaha*, les *Sukuk Al-Musharaka* et les *Sukuk Al-Mudharaba* (Tableau 3).

Tableau 3 : Structures de Sukuk

Sukuk Al-Ijara	Considéré comme la structure de sukuk le plus utilisée. C'est un contrat selon lequel une partie achète et loue des équipements requis par le client pour un droit de location. La durée de la location et les frais sont convenus à l'avance et la propriété de l'actif reste avec le bailleur. Pour cela, une entité ad hoc (SPV) est créée afin de lever les fonds pour l'acquisition du bien (immeuble/meuble), les propriétaires du sukuk sont par la suite rémunérés via les redevances périodiques du loyer perçues par la société ad hoc (SPV).
Sukuk Al-Murabaha	Sont des titres de partage des revenus d'opérations commerciales à tempérament, générant des revenus de marge commerciale. Ils constituent donc des financements d'acquisitions de marchandises destinées à la vente. Sukuk Al-Murabaha sont définis selon l'AAOIFI comme étant des certificats de valeur égale délivrés dans le but de financer l'achat de biens par le biais de la Murabaha afin que les détenteurs du certificat deviennent les propriétaires du produit de la Murabaha.
Suku Al-Musharaka	Titres de participation qui représentent des projets ou des activités gérés selon les principes de la Musharaka en désignant l'un des associés ou un tiers pour la gestion. Similaire à une joint-venture, l'apport en capital est réalisé selon des pourcentages définis au préalable.
Sukuk Al-Mudharaba	Titres de participation et/ou de propriété représentant des projets ou des activités qui fonctionnent selon les principes de la Mudharaba.

	Le mudharib (entrepreneur/ investisseur) qui apporte le capital « travail » est désigné pour la gestion du projet sans aucun apport de capital. Les détenteurs des certificats (souscripteurs) sont propriétaires des actifs de la Mudharaba, détenant le droit de transférer la propriété de leurs sukuk, une fois la période de souscription déterminée à l'avance est expirée.
--	---

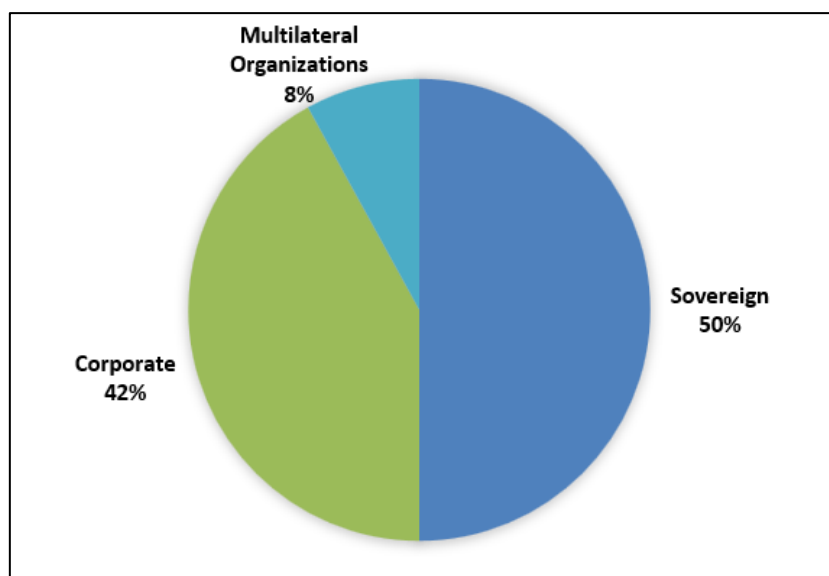
Source : Morabit, et al., 2018

2. Le Marché des Sukuk

2.1. Emission des Sukuk dans le Monde

Le marché mondial des sukuk a démontré une attractivité constante pour les émetteurs, les investisseurs et divers participants au marché, comme en témoignent les émissions régulières de sukuk dans des régions établies et émergentes (Figure 2).

Figure 2 : Répartition du Total des émissions de Sukuk dans le monde en 2022, par type d'émetteur



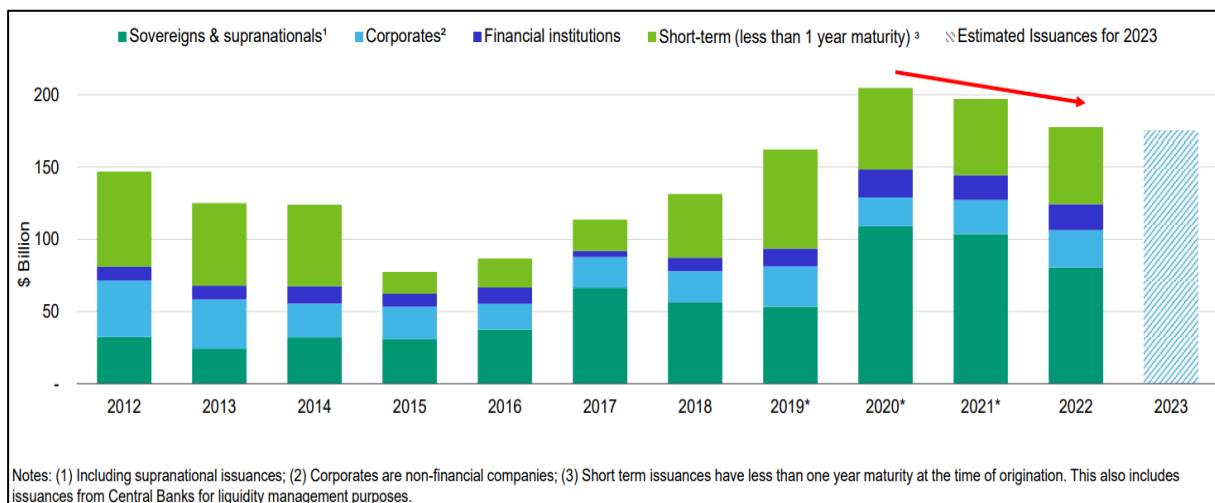
Source : Islamic Financial Services Industry Stability (2023)

Les émissions de sukuk ont connu une progression remarquable dans le monde, passant de 53 milliards de dollars en 2010 à plus de 182 milliards en 2022. Le montant global de ces émissions à l'échelle mondiale a atteint 788 milliards de dollars, ce qui représente environ 17% du marché global de la finance islamique.

En 2022, les principaux moteurs du marché des sukuk étaient les émissions conformes à Bâle III, les émissions de longue durée, les émissions stables à court terme pour la gestion de la liquidité et les émissions liées au financement de projets. Les pays du CCG, notamment

Bahreïn, l'Arabie Saoudite, les Émirats Arabes Unis, Oman, le Qatar et le Koweït, ainsi que d'autres économies islamiques comme la Malaisie, l'Indonésie, la Turquie, le Pakistan, Brunei Darussalam, le Bangladesh et des régions d'Afrique telles que le Nigeria, l'Égypte et la Tanzanie, ont stimulé la croissance des émissions de sukuk, en particulier les émissions domestiques (Figure 3).

Figure 3 : Répartition du Total des émissions de Sukuk dans le monde en 2022, en Milliard de Dollars



Source : Thomson Reuters Eikon, Bloomberg, IFIS and Moody's Investors Service, 2023

2.2. Emission des Sukuk en Afrique

L'Afrique est un continent de plus en plus ouvert aux sukuk en tant qu'instrument de financement alternatif. Les sukuk ont commencé à capter l'attention des pays africains depuis près d'une décennie. Au total, neuf pays du continent ont déjà émis 773 sukuk pour financer des projets d'infrastructure et de développement, démontrant l'appétit croissant pour ces produits financiers islamiques : la Gambie, la Côte d'Ivoire, le Nigeria, le Sénégal, l'Afrique du Sud, le Soudan, le Togo, le Mali et le Maroc (Tableau 4). Les expériences de différents pays africains montrent le potentiel et les bénéfices des sukuk pour répondre aux besoins financiers tout en respectant les principes de la Shariah.

Tableau 4 : Emissions de Sukuk souverains en Afrique

Pays	Nombre de Sukuk	Montant (en M\$)
Gambie	730	446,000
Côte d'Ivoire	2	460,000
Nigéria	6	1430,000
Sénégal	3	985,400
Afrique du Sud	2	1545,000
Soudan	28	19,378
Togo	1	245,000
Mali	1	285,000
Maroc	1	105,000
Total	773	5520,778

Source : Cabinet Abbas Cherif (2024)

2.2.1. L'expérience de certains pays africains :

- **Gambie** : La Gambie se distingue avec le plus grand nombre d'émissions, en l'occurrence 730 opérations portant sur des montants modestes. Ce pays d'Afrique de l'Ouest a en effet mobilisé un total de 446 millions de dollars grâce à des émissions ayant généralement des maturités allant de 3 à 12 mois.
- **Sénégal** : Le Sénégal a été l'un des premiers pays en Afrique subsaharienne à émettre des sukuk. En 2014, le pays a émis des sukuk d'une valeur de 100 milliards de FCFA (environ 200 millions de dollars) pour financer des projets d'infrastructure tels que des routes, des ponts et des bâtiments publics. Cette émission a été bien accueillie par les investisseurs et a ouvert la voie à d'autres émissions dans la région. L'émission de sukuk au Sénégal a démontré la capacité du pays à attirer des investissements pour des projets critiques, contribuant ainsi à son développement économique et social.
- **Nigéria** : En 2013, l'État d'Osun au Nigéria a émis des sukuk Ijara d'une valeur de 11,4 milliards de nairas (environ 72 millions de dollars) pour financer des projets éducatifs. Cette émission a marqué une étape importante pour le marché des sukuk au Nigéria et a démontré le potentiel des sukuk pour financer des projets sociaux et infrastructurels. Le succès de cette émission a encouragé d'autres états nigériens à envisager des sukuk pour financer divers projets, notamment dans l'éducation et la santé, augmentant ainsi l'adoption des sukuk dans le pays.
- **Afrique du Sud** : En 2014, l'Afrique du Sud a émis ses premiers sukuk souverains d'une valeur de 500 millions de dollars. Cette émission a été sursouscrite, avec des demandes totalisant 2,4 milliards de dollars, indiquant un fort intérêt des investisseurs

pour les sukuk sud-africains. L'Afrique du Sud a ainsi démontré sa capacité à attirer des capitaux internationaux tout en diversifiant ses sources de financement pour des projets de développement durable.

2.2.2. Le contexte marocain

Le Maroc a montré un intérêt croissant pour les sukuk en tant qu'instrument de financement alternatif. La première émission de sukuk au Maroc a eu lieu en 2018, avec des sukuk Ijara d'une valeur de 1 milliard de dirhams (environ 100 millions de dollars). Cette émission a été réalisée par la Trésorerie Générale du Royaume pour divers projets de développement. Le succès de cette première émission a prouvé que les sukuk peuvent être une source viable de financement pour le Maroc, tout en respectant les principes islamiques.

3. Perspectives de financement des PME marocaines par les Sukuk

3.1. Opportunités et Défis

Les perspectives de financement des PME marocaines par les sukuk présentent un potentiel significatif pour stimuler l'économie locale et soutenir la croissance des petites et moyennes entreprises. Les sukuk, conformes aux principes de la finance islamique, offrent une alternative attrayante aux méthodes de financement traditionnelles basées sur les intérêts. Pour les PME, qui souvent font face à des défis d'accès au crédit et à des taux d'intérêt élevés, les sukuk représentent une opportunité de lever des fonds tout en respectant les normes éthiques et religieuses.

Il est à noter qu'en dépit de quelques défis, les sukuk offrent aux PME marocaines plusieurs avantages significatifs pour leur financement (Tableau 5).

Tableau 5 : Opportunités et défis des Sukuk pour les PME

Opportunités	Défis
• Accès au financement sans intérêts : Les sukuk permettent aux PME d'accéder à des fonds sans recourir à des prêts bancaires traditionnels • Diversification des sources de financement : En émettant des sukuk, les PME peuvent diversifier leurs sources de financement en attirant des investisseurs internationaux et nationaux intéressés par des investissements conformes à la Shariah • Structuration flexible : Les sukuk peuvent être structurés de différentes manières pour répondre aux besoins spécifiques des PME, tels que les modalités de leasing (Ijarah) ou de partenariat (Musharakah), offrant ainsi une flexibilité adaptée à leurs besoins de croissance • Renforcement de la gouvernance et de la transparence : L'émission de sukuk nécessite une meilleure gouvernance d'entreprise et une transparence financière accrue, ce qui peut améliorer la crédibilité des PME auprès des investisseurs et des parties prenantes	• Complexité structurale : La structuration des sukuk peut être complexe et nécessite une expertise spécialisée pour s'assurer de la conformité aux principes de la Shariah tout en répondant aux besoins financiers des PME • Coûts initiaux élevés : L'émission initiale de sukuk peut impliquer des coûts élevés en raison des exigences de conseil juridique et financier, ce qui peut être un obstacle pour les PME avec des ressources limitées • Manque de sensibilisation : Il existe un besoin crucial de sensibilisation et de formation sur les sukuk parmi les PME et les professionnels de la finance, afin de maximiser leur adoption et leur efficacité comme outil de financement • Volatilité du marché : Comme pour tout instrument financier, les sukuk peuvent être affectés par la volatilité des marchés financiers, ce qui pourrait influencer la capacité des PME à lever des fonds de manière prévisible et durable

3.2. Recommandations pour le développement des Sukuk au Maroc

Pour développer efficacement le marché des sukuk au Maroc, plusieurs recommandations stratégiques peuvent être envisagées.

Tout d'abord, il est essentiel de renforcer le cadre juridique et réglementaire pour assurer une conformité stricte avec les principes de la Shariah. Cela inclut la mise en place de structures de gouvernance solides et transparentes, telles que des comités de supervision Shariah indépendants, pour certifier la conformité des émissions de sukuk.

Ensuite, le développement de capacités techniques et de connaissances spécialisées dans le domaine de la finance islamique est crucial. Il est recommandé de promouvoir des programmes de formation et de certification pour les professionnels de la finance, ainsi que de sensibiliser les investisseurs potentiels aux avantages des sukuk.

De plus, il est important de diversifier les types de sukuk émis, en incluant des sukuk souverains pour les projets d'infrastructure et des sukuk corporatifs pour le secteur privé, afin d'attirer un large éventail d'investisseurs.

Encourager la participation des institutions financières locales et internationales par le biais d'incitations fiscales et de garanties gouvernementales pourrait également stimuler le marché. Par ailleurs, la création de partenariats stratégiques avec des pays leaders dans la finance islamique, tels que la Malaisie ou les Émirats Arabes Unis, peut apporter une expertise précieuse et renforcer la confiance des investisseurs.

Enfin, pour garantir un marché secondaire liquide et dynamique, il est impératif de développer des plateformes de négociation efficaces et transparentes, ainsi que d'encourager la standardisation des émissions de sukuk.

Ainsi, le Maroc pourrait non seulement diversifier ses sources de financement mais aussi devenir un hub régional de la finance islamique, attirant des investissements étrangers significatifs et soutenant le développement économique durable.

Conclusion

Les sukuk représentent une opportunité prometteuse et innovante pour le financement des PME au Maroc, un secteur crucial pour la croissance économique et la création d'emplois. Ces instruments financiers, conformes aux principes de la Shariah, offrent non seulement une alternative éthique aux financements traditionnels, mais aussi une diversification des sources de financement. En surmontant les défis liés à leur compréhension, acceptation et la profondeur du marché, les sukuk peuvent devenir un pilier majeur du développement économique marocain.

La première émission de sukuk au Maroc en 2018 a démontré la faisabilité et l'attrait de cet instrument. À l'avenir, une adoption plus large et un soutien accru des régulateurs et des institutions financières pourraient catalyser une dynamique de croissance soutenue. Les PME marocaines, avec un accès amélioré aux financements, pourraient alors renforcer leur compétitivité, innover et créer davantage d'emplois, contribuant ainsi de manière significative à l'économie nationale.

D'un point de vue managérial, l'intégration des sukuk comme source de financement pour les PME nécessite une adaptation des stratégies financières et une formation adéquate des dirigeants sur les spécificités de ces instruments. Les managers doivent être préparés à naviguer dans un environnement financier en évolution, en adoptant des pratiques de gestion financière conformes aux principes de la finance participative. Cela pourrait également entraîner une transformation des processus décisionnels au sein des entreprises, en mettant davantage l'accent sur la transparence, l'éthique et la durabilité.

Sur le plan scientifique, cette recherche ouvre de nouvelles avenues pour l'étude des mécanismes de financement alternatifs dans les économies émergentes. Elle souligne l'importance de comprendre les facteurs culturels et religieux dans l'adoption de nouveaux instruments financiers. Les résultats de cette étude peuvent servir de base pour des recherches futures sur l'impact des sukuk sur la performance des PME, leur compétitivité et leur capacité à innover.

Les perspectives futures de cette recherche pourraient inclure une analyse comparative entre les performances des PME financées par des sukuk et celles financées par des méthodes traditionnelles. De plus, il serait pertinent d'explorer l'impact des sukuk sur la création d'emplois et l'innovation au sein des PME marocaines. Une autre question cruciale est de savoir comment les régulateurs peuvent mieux soutenir l'expansion des sukuk et quels cadres politiques peuvent être mis en place pour encourager leur adoption.

En outre, l'expansion des sukuk pourrait ouvrir la voie à de nouvelles collaborations internationales et attirer des investisseurs éthiques et participatifs de divers horizons. En embrassant les sukuk, le Maroc pourrait non seulement répondre aux besoins financiers de ses PME, mais aussi s'affirmer comme un leader régional en finance participative, offrant un modèle inspirant pour d'autres économies émergentes.

Ainsi, les sukuk ne sont pas seulement une solution financière, mais une véritable opportunité stratégique pour le Maroc. Leur développement pourrait transformer le paysage économique et financier du pays, ouvrant de nouvelles voies pour une croissance inclusive et durable.

BIBLIOGRAPHIE

- [1] Ahmed, H. (2015). Product Development in Islamic Banks. *Journal of Indonesian Economy and Business*. 30(3), 288-291
- [2] Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux (AMMC). (2012). Sukuk : Quel potentiel de développement au Maroc ?
- [3] Bouslama, G. (2019). Les Sukuk souverains : Une réelle alternative pour le financement des infrastructures en Afrique subsaharienne ?. *Revue d'Economie Financière*. 4(136), 411-428
- [5] Cabinet Abbas Cherif. (2024). Emissions de Sukuk souverains en Afrique
- [6] Chapra, M. U. (2016). *The Future of Economics: An Islamic Perspective*. Kube Publishing Ltd. 446 pages
- [7] Dusuki, A. W. (2008). Understanding the Objectives of Islamic Banking: A Survey of Stakeholders' Perspectives. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. 1(2), 132-148
- [8] El-Gamal, M. A. (2006). *Islamic Finance: Law, Economics, and Practice*. Cambridge University Press
- [9] El Morabit, F., Achour, F., Boussetta, M. (2018). Les Sukuk : Fondements, Etats des lieux et Perspectives. *Revue Marocaine de recherche en management et marketing*, N°18
- [10] Groupe Al-Khawarizmi. (2012). Les sukuks : Une nouvelle alternative de financement pour le Maroc
- [11] HILMI, Y. (2024). Contrôle de gestion dans les banques islamiques: Une revue de littérature. *Recherches et Applications en Finance Islamique (RAFI)*, 8(1), 23-40.
- [12] Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2007). *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*. 2nd ed. John Wiley & Sons
- [13] Islamic Financial Services Industry Stability Report 2023, page 53
- [14] Karim, R. A. A., & Archer, S. (2013). *Islamic Finance: The Regulatory Challenge*. John Wiley & Sons
- [15] Obaidullah, M., & Khan, T. (2008). *Islamic Microfinance Development: Challenges and Initiatives*. Islamic Research and Training Institute
- [16] Sundararajan, V., & Errico, L. (2002). *Islamic Financial Institutions and Products in the Global Financial System: Key Issues in Risk Management and Challenges Ahead*. IMF Working Paper 02/192

[17] Thomson Reuters Eikon, Bloomberg, IFIS and Moody's Investors Service. Global Islamic Finance Outlook 2023

[18] Usmani, M. T. (2002). Introduction to Islamic Finance. Idaratul Ma'arif, Karachi

[19] Warde, I. (2010). Islamic Finance in the Global Economy. Edinburgh University Press