

Les Sukuk pour diversifier les sources de financement sur les marchés de capitaux

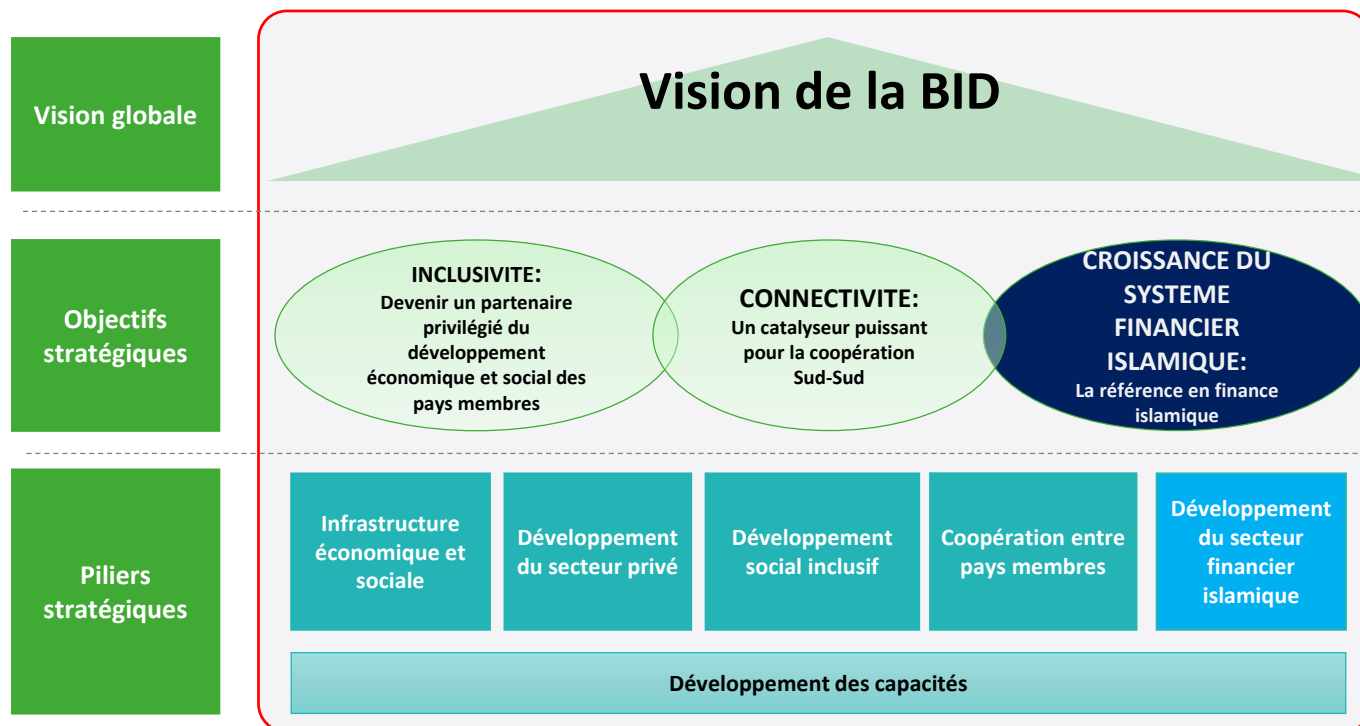
Dr. Houssein Eddine Bedoui





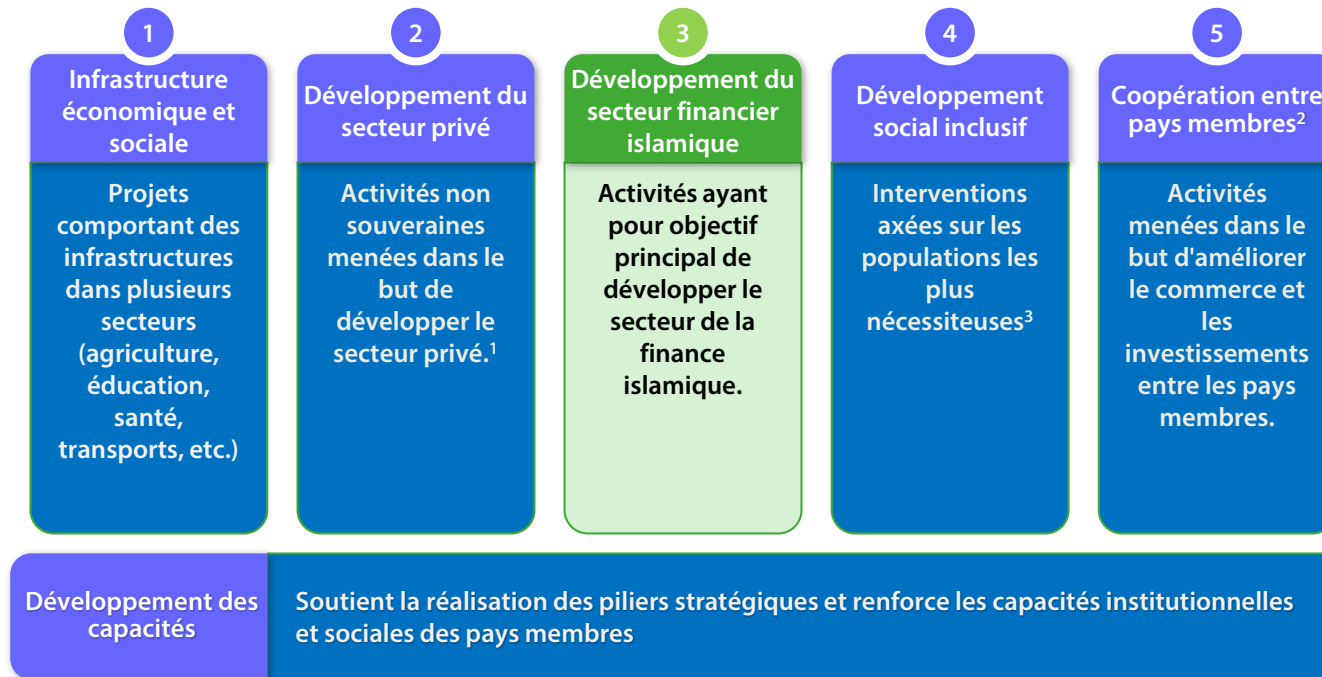
LE RÔLE DE LA BID DANS LA PROMOTION DU DÉVELOPPEMENT DURABLE PAR LA FINANCE ISLAMIQUE

IsDBG 10 Year Strategy Framework



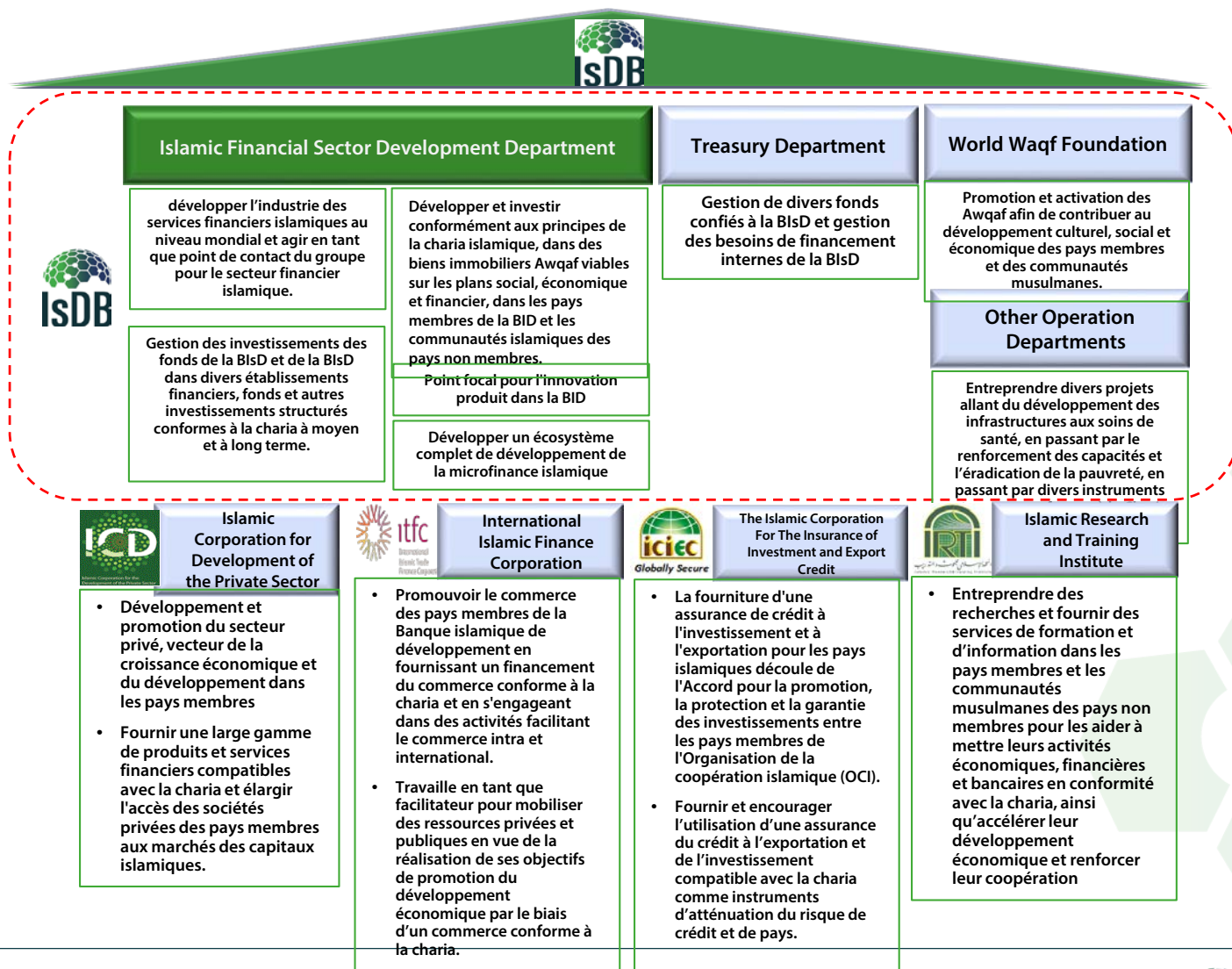
«La croissance du secteur financier islamique est l'un des objectifs stratégiques clés de la BID dans le cadre de sa stratégie décennale»

Piliers stratégiques : Les cinq piliers définissent les principaux domaines d'intervention au cours des dix prochaines années.



1. PPPs are included as part of Infrastructure 2. Member countries and muslim communities in non-member countries 3. Excludes infrastructure financing
Source: BCG

Entités de la BID promouvant la finance islamique



Islamic Finance Sector Development - Advisory and Technical Assistance

Programme d'assistance technique



**Programme de développement de la
microfinance**



Programme de sensibilisation



Services de conseil



Renforcement des partenariats stratégiques



Développement de produits financiers



Points forts du développement du secteur financier islamique



Fonds spécial d'allocation de
la BIsD pour la finance
islamique

Allocation annuelle de 4,0 millions
USD pour le développement de
l'industrie de la finance islamique



63^{TAs}
US\$ 13.3^m

Programme d'assistance technique



12^{Countries}

Programme de développement de la microfinance



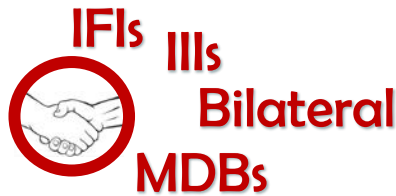
40^{Activities}
US\$ 757^K

Programmes de création de sensibilisation



IIIs Bilateral
IFIs MDBs

Partenariats stratégiques



Strategic Partnerships

Objective: To foster strategic partnerships with multilaterals organizations, State institutions, Islamic infrastructure Institutions and Islamic Financial Institutions for joint promotion and development of Islamic finance industry

How? Partner will the relevant institutions on case-to-case project basis or through a long term partnership via MOUs, LOUs on joint projects within a defined scope and project implementation framework.

Awqaf
Organizations

Awqaf Organizations

- Partnering in before, during and after due diligence process for Awqaf projects



IMF

- Joint projects with IMF under LOU

World Bank

- World Bank Deep Dive Projects
- Joint IsDB - World Bank Working Group



CGAP



- Islamic Microfinance Challenge

UNDP

- Islamic finance & Sustainable Development Goals



IIIs

- Developing Islamic financial architecture by partnering with Islamic Infrastructure Institutions

AGFUND & BOK

- Establishing and/or strengthening Islamic microfinance institutions by way of equity participation





La Finance Islamique



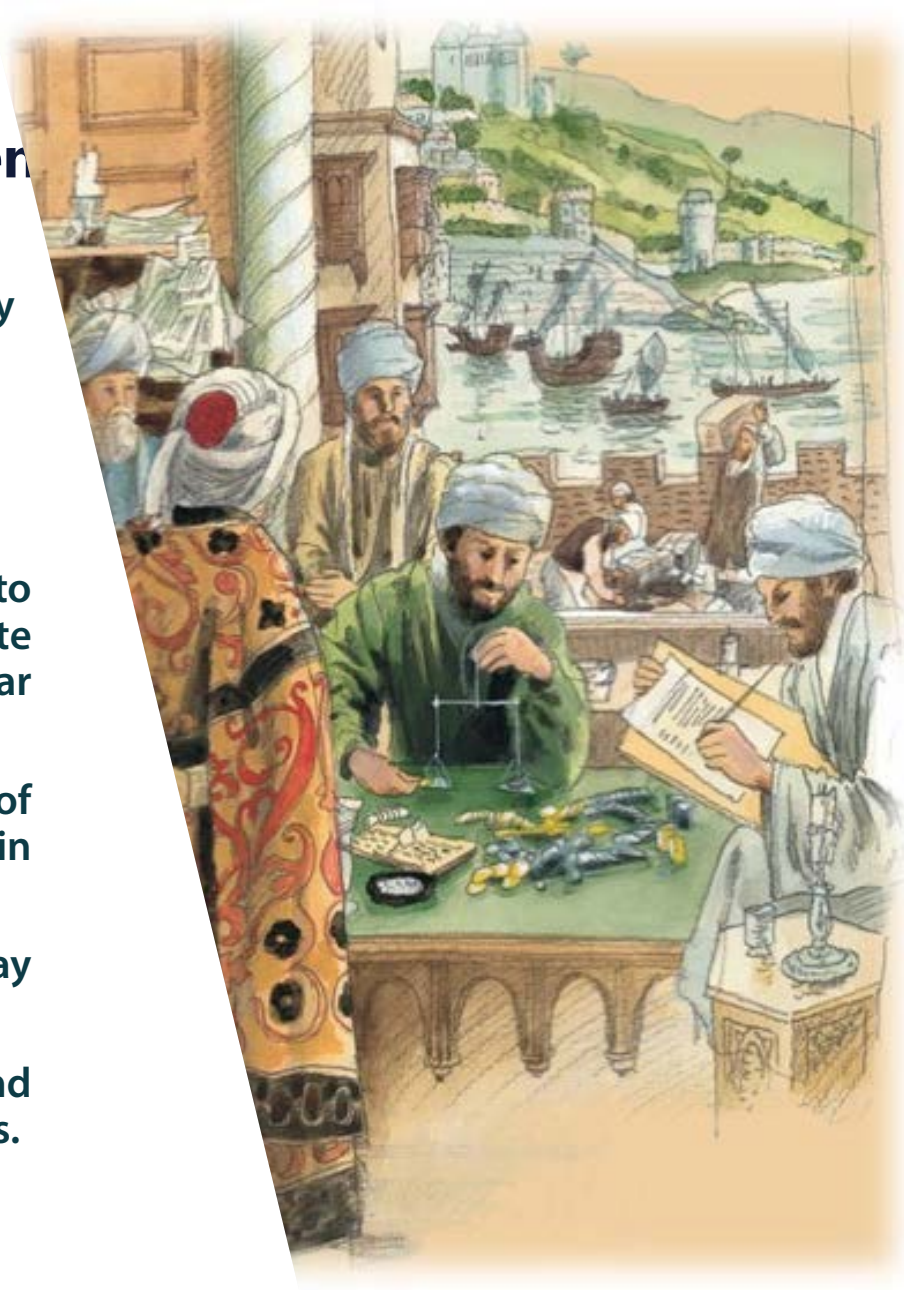
Origins of Islamic Finance

Is Islamic finance a new phenomenon?

- Islamic finance is not a new invention. In fact, a number of concepts and products being used by modern banks have their roots in practices that were prevalent in the Muslim world long before they came to the West.

Examples of banking services:

- ❑ *Sakk* (Arabic origin of the word 'cheque'): used to pay for wages and grains delivered to state warehouses by the second caliph of Islam, Umar Ibn Al Khattab.
- ❑ *Suftaja*: an instrument combining the features of traveler cheques and letters of credit, was used in trade.
- ❑ *Hiwālah*: an instrument similar to modern day remittances or credit transfer.
- ❑ *Wadī'ah*: a service used for safekeeping and deposit, much like is practiced by modern banks.



Origins of Islamic Finance

Is Islamic finance a new phenomenon?

L'état avancé de ces pratiques a conduit Adam Smith à le reconnaître dans son livre intitulé «Une enquête sur la nature et les causes de la richesse des nations» (livre V, page 2), où il a mentionné:

"Among nations of shepherds, a more advanced state of society, such as we find it among the Tartars and Arabs..."

Parmi les nations de bergers, qui sont un état de société plus avancé, tel qu'on le voit chez les Tartares & les Arabes, chaque homme est de même un guerrier.

•

Adam Smith

An Inquiry into
the Nature and Causes of

The Wealth of Nations



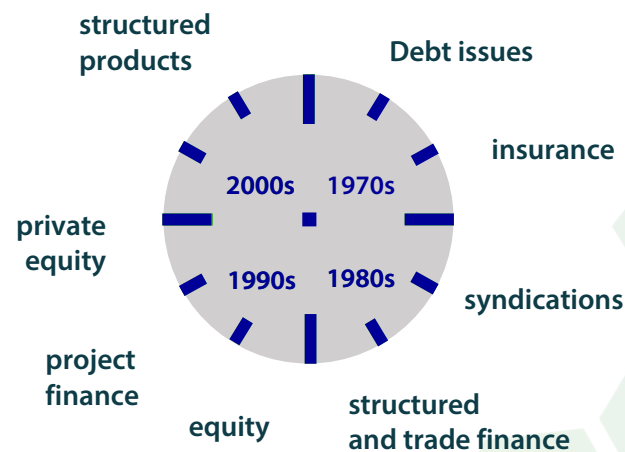
Edited and with an
Notes, Marginal Summary, and Index
by EDWIN CANNAN
New Preface by George J. Stigler

Development of the Islamic Financial Industry

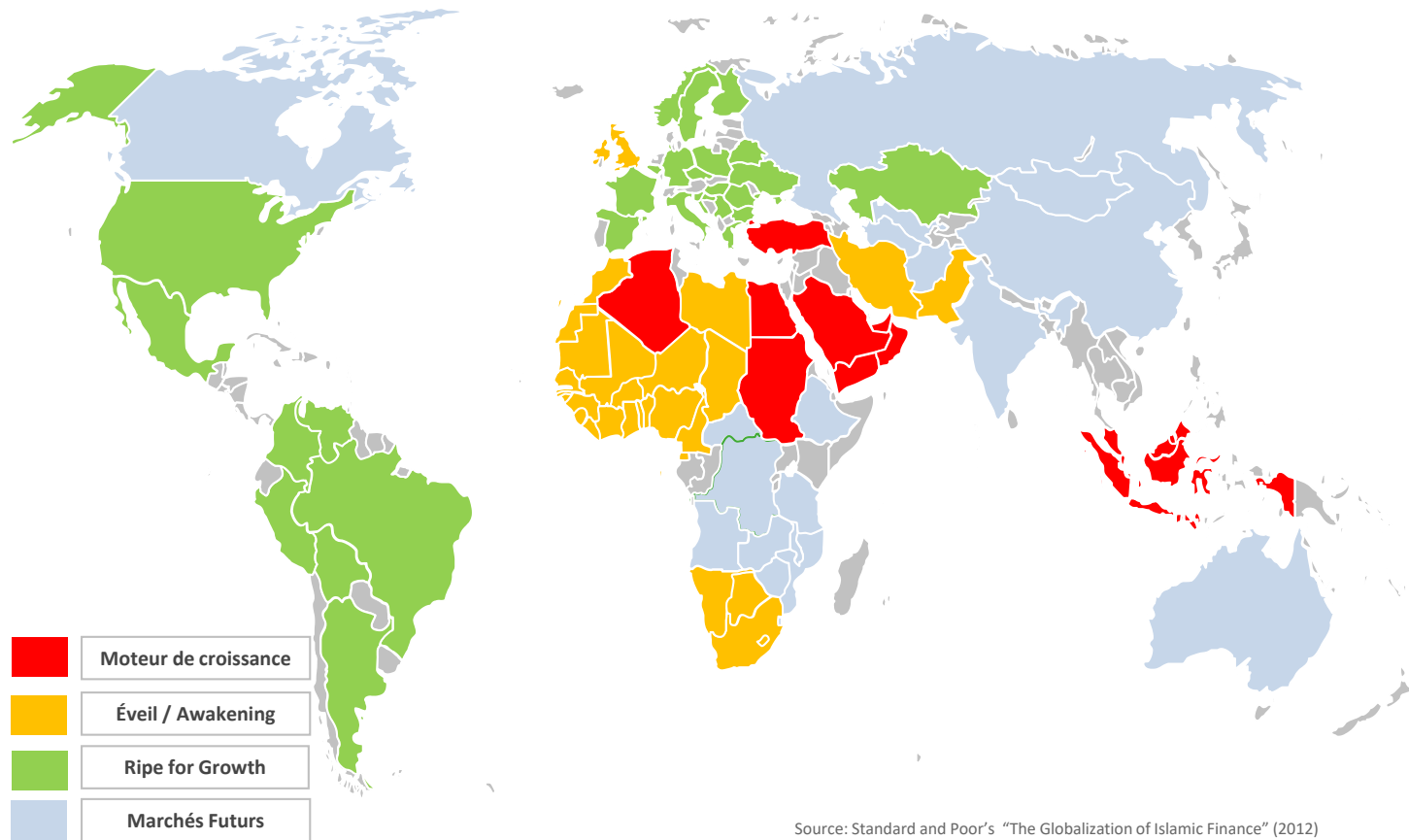
Development of industry

1950s	- Development of theoretical framework - Muslim-majority nation independence
60s	- Egypt and Malaysia pioneering institutions - Establishment of OIC (1969)
70s	- Islamic Development Bank (1974) and DIB - One country-one bank setup
80s	- Advancement of Islamic products - Full "Islamization" of Iran, Pakistan and Sudan
90s	Entry of global institutions e.g. HSBC Amanah
00s	- Tipping point reached in some markets - Development of industry-building institutions

Evolving richness in products



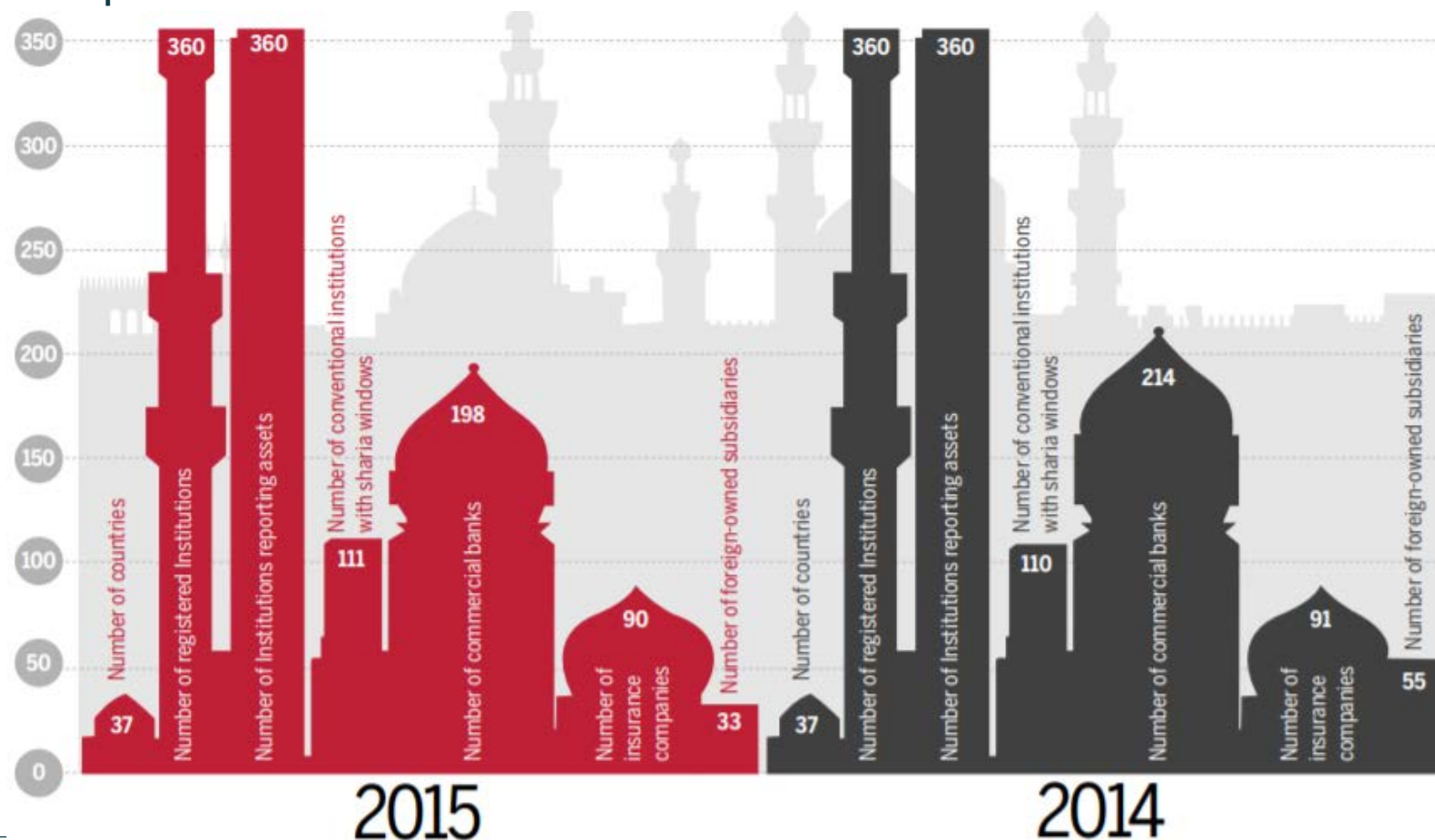
Islamic Financial Sector by Region



Landscape of the Islamic Financial Services Industry

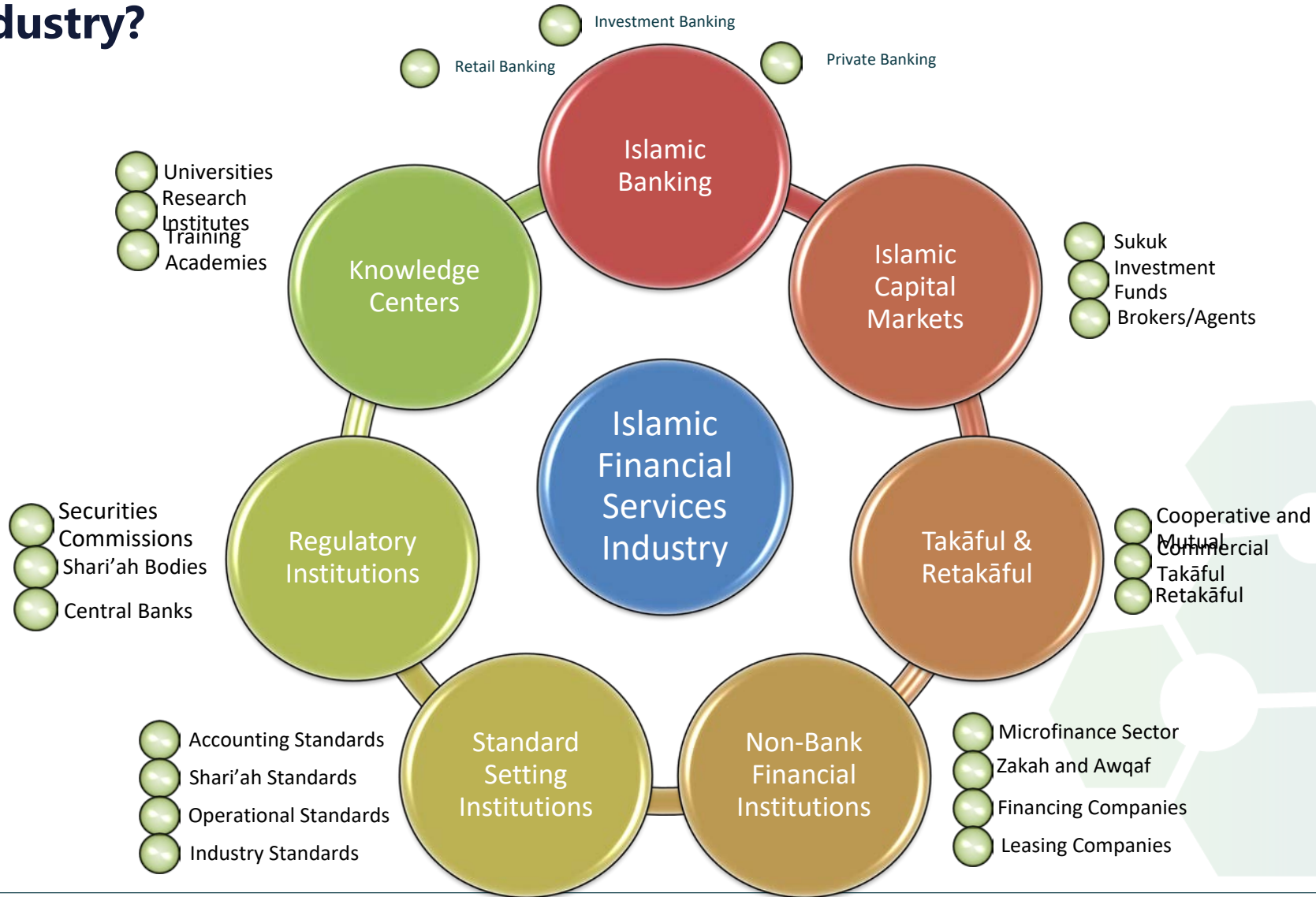
What is the current state of the Islamic Financial Services Industry?

The reach of the Islamic Financial Services Industry is widening with several countries in Europe and Central Asia working on legal and regulatory reforms to facilitate the offering of Islamic financial services within their territories. As at 2015, there were 360 Shari'ah-compliant institutions and 111 conventional institutions with Shari'ah-compliant windows.



The Islamic Financial Services Industry

What are the key components of the Islamic Financial Services Industry?

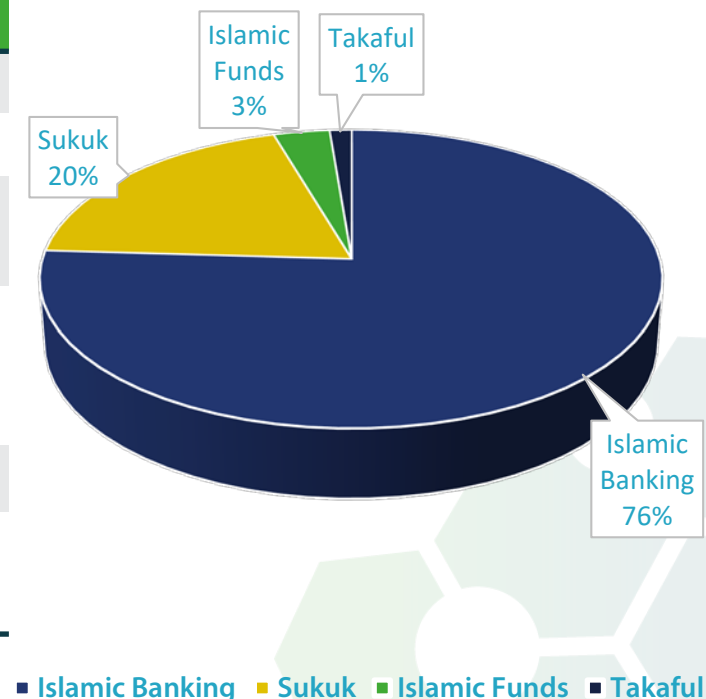


Industrie de la finance islamique mondiale

Répartition de l'industrie des services financiers islamiques par secteur et par région (en milliards de dollars US, 2017)

Region	Islamic Banking	Sukuk Outstanding	Islamic Funds Assets	Takaful Contributions	Total
Asia	232.0	182.7	24.8	3.3	499.6
GCC	683.0	139.0	26.8	12.6	861.6
MENA (ex-GCC)	569.0	17.8	0.1	9.5	596.4
Africa (ex-North Africa)	27.1	2.0	1.6	0.7	31.4
Others	46.4	1.5	13.3	0.0	61.2
Total	1,557.5	399.9	66.7	26.1	2,050.2

Composition sectorielle du secteur mondial des services financiers islamiques (2017)



Sources: Islamic Financial Services Board (IFSB)

Islamic Capital Markets

What are Islamic capital markets?

- Islamic capital markets are platforms which allow resources to be mobilized in an efficient manner by allowing people, entities, and governments with surplus funds to transfer them to other people, entities and governments who need funds.



- Islamic capital markets play a key role in the Islamic financial system in that they provide an alternative to parties who are interested in raising funds in a Shari'ah-compliant way.
- The key components of Islamic capital markets are:
 1. Islamic Equity Markets
 2. Sukuk Markets



Islamic equity markets

Islamic equity markets deal with Shari'ah-compliant stocks and related instruments. They allow companies to raise equity financing through the issuance of common stocks. Investors earn returns based on the earnings of the underlying business and share its risks.



Islamic equity markets consist of:



Islamic Unit Trusts

These are collective investment schemes that allows investors with similar objectives to pool their funds and invest in a single portfolio of securities. They invest in Shari'ah-compliant stocks, instruments and assets.



Islamic Exchange Traded Funds (I-ETFs)

I-ETFs are collective investment schemes that are passively managed and invest in a portfolio that closely tracks an underlying Shari'ah-compliant stock index. Buying a unit from the ETF provides investors exposure to a basket of different stocks.



Islamic Real Estate Investment Trusts (I-REITs)

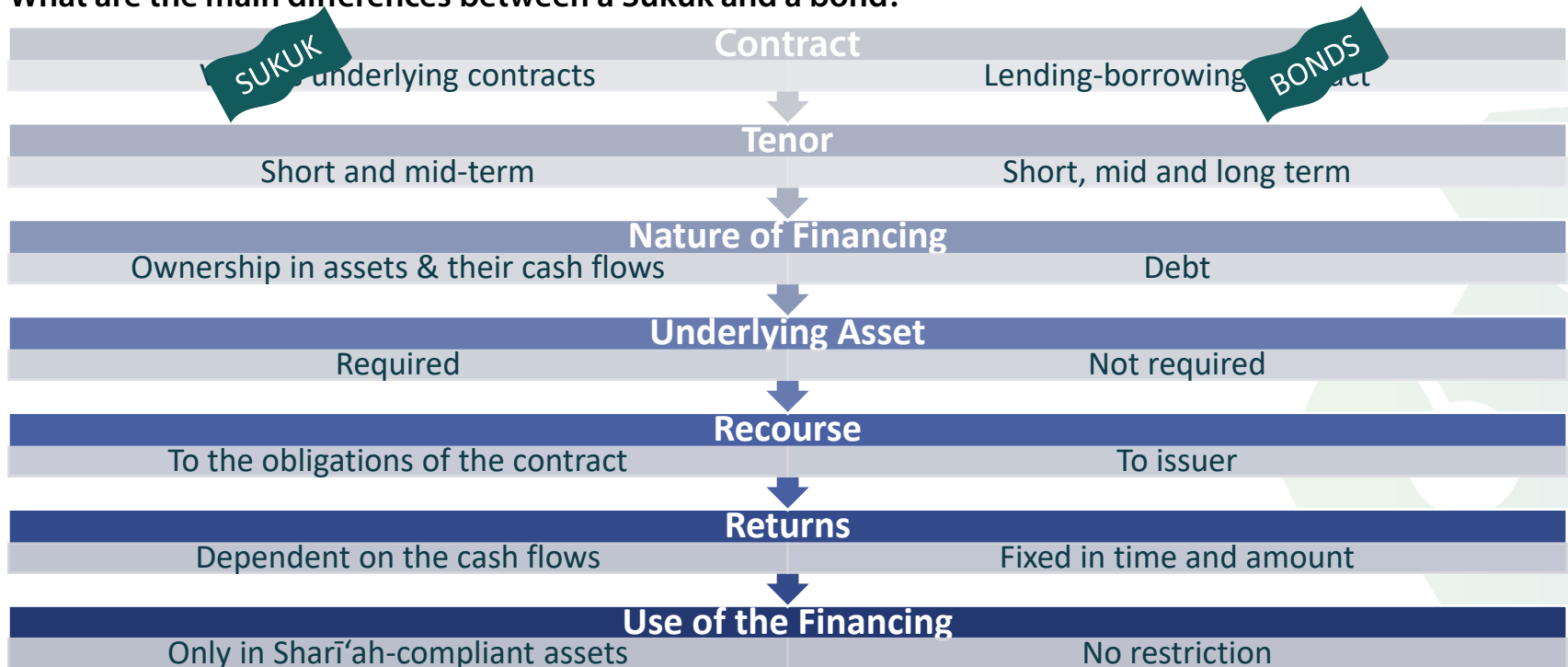
I-REITs are essentially collective investment schemes where investors pool money together to purchase property for rental purposes and capital gain. The Islamic REIT invests in residential properties, offices and hospitals etc. and requires that tenants' activities are Shari'ah compliant.

Islamic Capital Markets

Sukuk markets

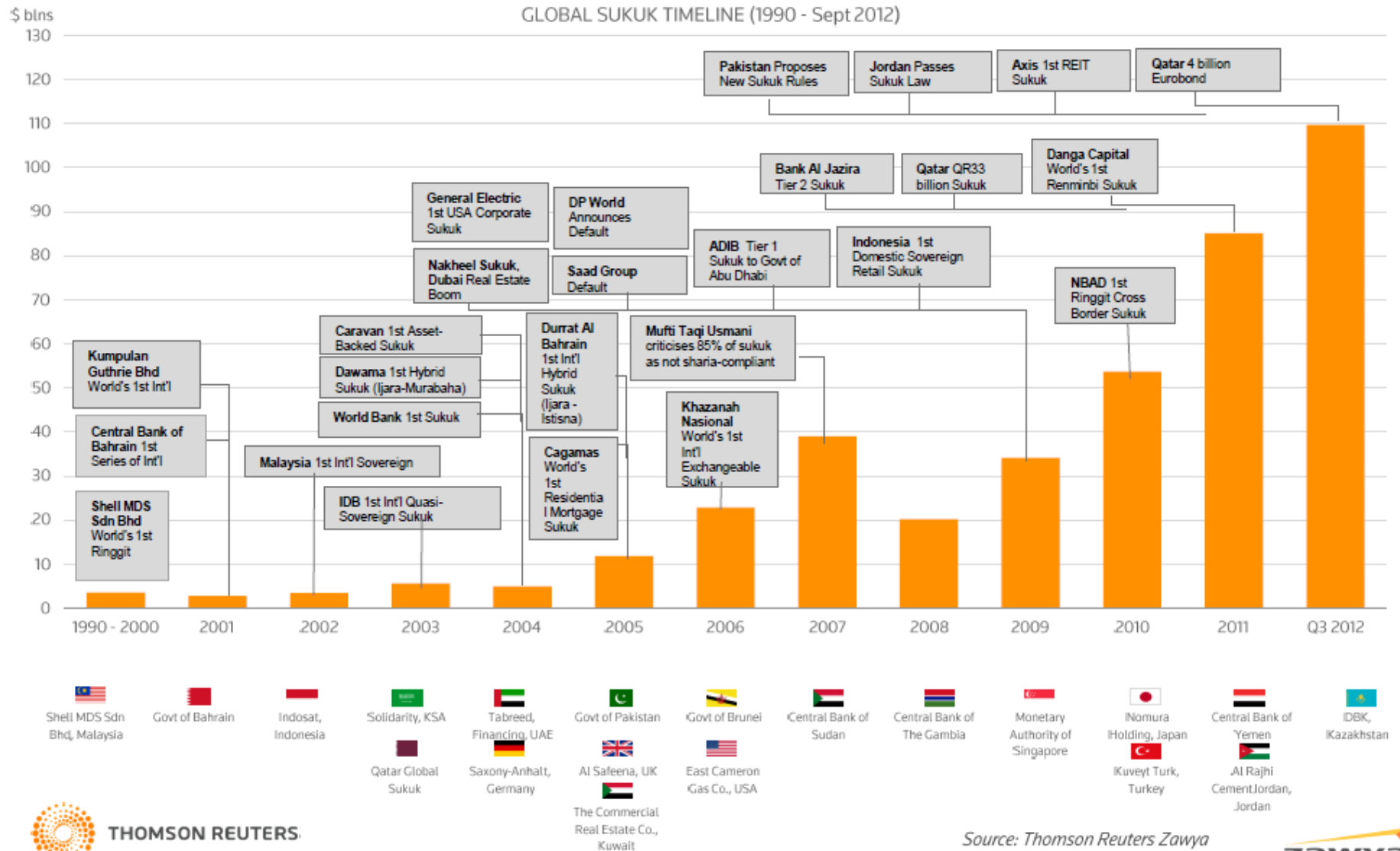
Sukuk markets are one of the fastest growing segments of the Islamic financial industry. Sukuk, the plural of the Arabic word 'Sakk', basically refers to investment certificates which are linked to an underlying asset. Through a Sukuk issuance, governments or entities are able to raise Shari'ah-compliant external capital by allowing investors to take an ownership interest in a specified underlying asset and earn income from the cash flows generated by the underlying asset.

What are the main differences between a Sukuk and a bond?



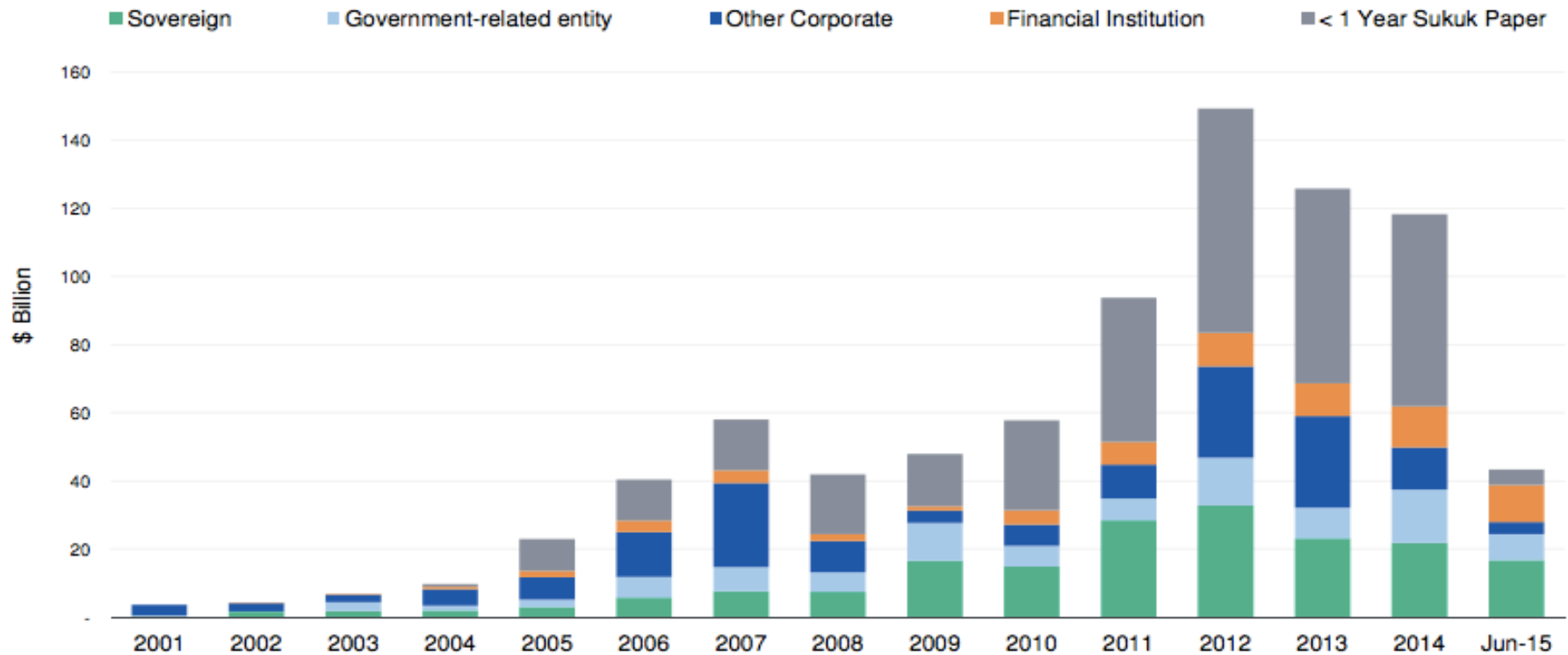
SUKUK MILESTONES

The issuance of Sukuk has increased both in terms of volume, issuers, and variety of instruments



Global Short-Term & Long-Term Sukuk Issuances:

Volumes falling in line with fixed income trends in the GCC & Emerging Markets



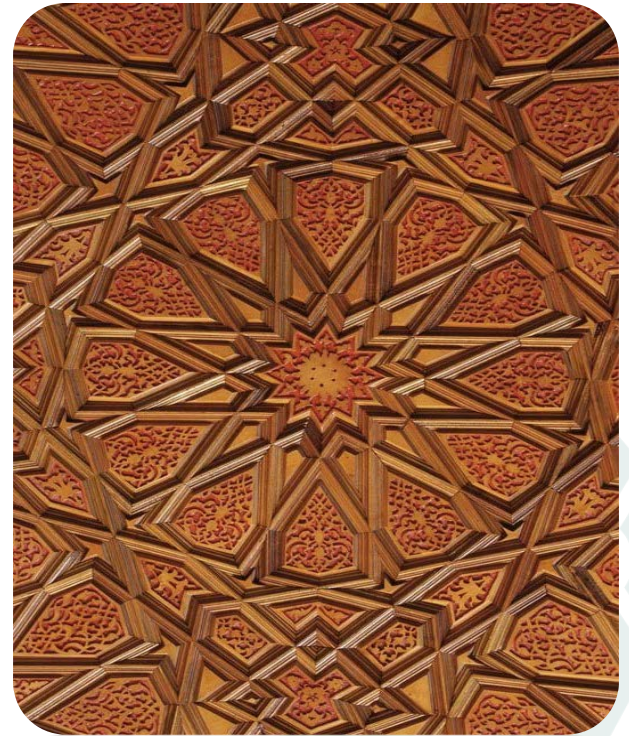
Sources: Islamic Finance Information Service, Moody's estimates

- 2012 was an outlier year due to strong EM inflows and 2014 saw Malaysian issuance reductions offset by new volumes from entrants such as UK, Luxembourg, South Africa, and Hong Kong.

... fit for a contemporary use...

- Malaysia re-introduced Islamic bonds in the 1990' and they were termed as *Bai bi-thaman Ajil* Bonds
- In the Middle East, Bahrain re-introduced the *Sukuk al-Ijara* instrument to the Islamic market in September 2001 and Malaysia pioneered the global *Sukuk al-Ijara* issue in June 2002
- The Middle Eastern Islamic bond market evolved gradually with the support of top-tier issuers like the Islamic Development Bank, the States of Qatar and Dubai, the Republic of Pakistan ...
- The essence of this product, in the modern Islamic perspective, lies in the concept of asset monetization - the so called securitization - that is achieved through the process of issuance of sukuk (taskeek)
- His great potential is in transforming an asset's future cash flow into present cash flow

Islamic Money Market



Islamic Money Markets

What are Islamic money markets?

Islamic money markets provide a channel for Islamic banks and other Sharī'ah-compliant institutions to manage their liquidity. The liquidity of a bank represents a bank's ability to meet anticipated demand for its funds from depositors and borrowers.



The Islamic money markets provide a mechanism through which holders of temporary cash surpluses meet holders of temporary cash deficits. The instruments used in the exchange normally have a maturity life of less than a year.

Islamic Money Markets

Commodity Murābahah

- Is designed to facilitate cash advances to a customer who needs cash to pay for various needs
- Banks sell to the customer commodities on deferred payment basis
- Subsequently the customer sells these commodities on spot basis to receive cash
- Customer is not interested in utilizing the purchased asset or benefiting from it as a commodity rather he approaches it as a means to facilitate the achievement of liquidity

Muḍārabah Interbank Investment

- Islamic banks with excess reserve can invest that amount in the money market
- Banks with surplus will be the Rabb al-māl and the central bank will be the entrepreneur
- The profit sharing ratio between the Rabb al-māl and the entrepreneur must be pre-determined
- Money from the Sharī'ah point of view is not traded for money with an increase or on deferred payment

Short Term Ījārah Sukuk

- Is a short term Sukuk, whereby usufruct of the asset is transferred to another person in exchange for a rent claimed from him

Mushārahah Certificates

- Represents the ownership of the holder in a proportion of the assets of the project
- It could be sold in the market only if it represents non-liquid assets
- If the certificate only represents a proportion of liquid assets of the project, it could not be sold in the market

Salam Sukuk

- Bank pays in advance for buying specified assets, which the seller will supply on a pre-agreed date
- The financier receives a discount for advance payment (calculated with reference to a benchmark, such as LIBOR, plus a margin)
- Certificates are issued by a Special Purpose Vehicle that entitle the holders to an ownership interest and a right to a return in proportion to their investment in the underlying bai salam

PRINCIPAUX MOTEURS DU DÉVELOPPEMENT ET DE LA CROISSANCE DE SUKUK

Préférence croissante pour les produits conformes à la charia

- Une large gamme de produits conçus pour répondre aux besoins des investisseurs et des emprunteurs, notamment un produit remplissant une fonction similaire à une obligation.

Une richesse croissante dans le monde islamique

- Renforcée par une meilleure compréhension des instruments Sukuk et une clarté de la documentation ainsi que par les notations des agences internationales.

Des liquidités massives à la recherche de produits conformes à la charia

- Des liquidités massives à la recherche de produits conformes à la charia

Politiques gouvernementales

- Les pays musulmans et non musulmans ont introduit des législations pertinentes dans leurs pays respectifs pour permettre l'émission de sukuk

Diversification économique loin du pétrole et du gaz.

- Des excédents importants ont été canalisés dans les secteurs de l'immobilier / biens immobiliers, de la construction et des infrastructures / services collectifs, ce qui a entraîné une augmentation des émissions de Sukuk.

Le développement des infrastructures.

- Les dépenses d'infrastructure en Asie et dans les pays du CCG ont contribué à stimuler la demande de sukuk. Compte tenu de la préférence croissante pour le sukuk comme source de trésorerie et de financement pour les entreprises.

Les fondements pour la réussite du marché des Sukuk

1. Cadre fiscal

2. Cadre légal et réglementaire

3. Cadre de gouvernance de la charia

4. Soutien gouvernemental

5. Un pool diversifié d'acteurs

Les fondements pour la réussite du marché des Sukuk

1. Cadre fiscal

- a) Dispositions relatives à la neutralité fiscale :
 - Les bénéfices (en relation avec les transactions de la charia) sont traités de la même manière que les intérêts. Implications:
 - Les bénéfices associés à la finance islamique seront imposables, tout comme les revenus d'intérêts obtenus avec un financement conventionnel;
 - Les bénéfices seront déductibles si le financement a été utilisé pour générer un revenu d'entreprise ou pour acheter un actif en vue de générer un revenu.
 - Toutes les autres règles fiscales relatives aux «intérêts» telles que la retenue à la source sur les intérêts et l'exonération fiscale s'appliqueront également aux bénéfices.
 - La vente d'actifs ou les contrats de location doivent être ignorés - aucune taxe supplémentaire résultant de la transaction sous-jacente ne serait générée;
 - Exemption du droit de timbre pour garantir que tout droit de timbre supplémentaire résultant de la transaction d'un actif sous-jacent sera exonéré.

Les fondements pour la réussite du marché des Sukuk

1. Cadre fiscal

a) Dispositions relatives à la neutralité fiscale :

- Les bénéfices (en relation avec les transactions de la charia) sont traités de la même manière que les intérêts. Implications:
 - Les bénéfices associés à la finance islamique seront imposables, tout comme les revenus d'intérêts obtenus avec un financement conventionnel;
 - Les bénéfices seront déductibles si le financement a été utilisé pour générer un revenu d'entreprise ou pour acheter un actif en vue de générer un revenu.
 - Toutes les autres règles fiscales relatives aux «intérêts» telles que la retenue à la source sur les intérêts et l'exonération fiscale s'appliqueront également aux bénéfices.
- La vente d'actifs ou les contrats de location doivent être ignorés - aucune taxe supplémentaire résultant de la transaction sous-jacente ne serait générée;
- Exemption du droit de timbre pour garantir que tout droit de timbre supplémentaire résultant de la transaction d'un actif sous-jacent sera exonéré.

b) Incitations fiscales

- Emetteurs:
 - Déduction fiscale sur les dépenses engagées pour l'émission de sukuk
 - Exonération fiscale sur les revenus perçus par le SPV et déduction fiscale sur les coûts d'émission supportés par le SPV
- Investisseurs
 - Institutionnel - exonération fiscale et exonération de retenue à la source sur les bénéfices reçus par des investisseurs non résidents d'un investissement en sukuk
 - Exonération de l'impôt des particuliers et exonération de la retenue à la source sur les bénéfices qu'un investisseur non-résident reçoit de l'investissement en sukuk, exemption du droit de timbre sur l'investissement et le négoce de sukuk

Les fondements pour la réussite du marché des Sukuk

2. Cadre légal et réglementaire

- **Cadre juridique et réglementaire établi conformément aux normes internationales et aux meilleures pratiques.**
- **Approche réglementaire à 2 niveaux:**
 - **Législation unique régissant l'émission d'obligations conventionnelles et de Sukuk.**
 - **L'émission de Sukuk est régie par des directives spécifiques, à savoir les Directives islamiques relatives aux valeurs mobilières (Directives de Sukuk).**
- **Approche réglementaire commune en matière de réglementation des Sukuk, par exemple même responsabilité des intermédiaires (due diligence, représentation)**
- **La divulgation, la transparence et la gouvernance s'appliquent également aux obligations conventionnelles et aux Sukuk, d'où la même protection juridique et réglementaire.**
- **Bien que la Charia est reconnue comme l'une des sources du droit, elle n'est pas la loi appliquée par les tribunaux.**
 - **La charia n'a généralement préséance que sur des questions personnelles.**
- **Le problème de la non-conformité charia : affaire surtout du marché secondaire.**

Les fondements pour la réussite du marché des Sukuk

2. Cadre légal et réglementaire (émissions internationales)

- La plupart des pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG) ont un code civil et les litiges commerciaux ont tendance à être portés devant un tribunal de commerce
- Comme dans toute nouvelle juridiction, il peut y avoir un manque de précédent et une incertitude en ce qui concerne les questions de droit. Le cadre juridique de nombreux pays n'a pas été testé. Aucun précédent en ce qui concerne les pratiques de faillite
- Risques internes du pays: risques politiques, incertitudes juridiques et efficacité des marchés financiers locaux
- De nombreuses transactions existantes sont régies par les lois du Royaume-Uni ou de New York en raison de leur nature conviviale pour les créanciers.



Les fondements pour la réussite du marché des Sukuk

3. Cadre de gouvernance de la charia

- **Conseil consultatif national de la charia (SAC)**
 - Établi en vertu de la législation
 - Agit comme point de référence pour l'industrie
 - Les résolutions et décisions apportent certitude, clarté et cohérence aux participants du marché
 - Résolutions et décisions publiées au profit de l'industrie
- **Comité de la charia / conseiller au niveau de l'industrie**
 - Mandaté par la réglementation
 - Conseiller, examiner et approuver la conformité du Sukuk (structure et documentation) aux exigences de la charia



Les fondements pour la réussite du marché des Sukuk

4. Soutien du gouvernement

- **Le gouvernement étant un émetteur régulier, il fournit au marché un Sukuk de référence/benchmark (maturité, pricing).**
 - Facilite les politiques administratives, d'infrastructure et fiscales
 - Politiques de libéralisation continues - participation de sociétés étrangères, de sociétés multinationales et d'agences multilatérales

5. Un pool diversifié d'acteurs et d'instruments

- **Diversité des émetteurs - émetteurs locaux et étrangers**
- **Acteurs locaux et internationaux - conventionnels et islamiques**
- **Expérience et expérience confirmée dans la structuration et le conseil**
- **Produits du marché monétaire, sukuk permanent, à court, moyen et long terme**

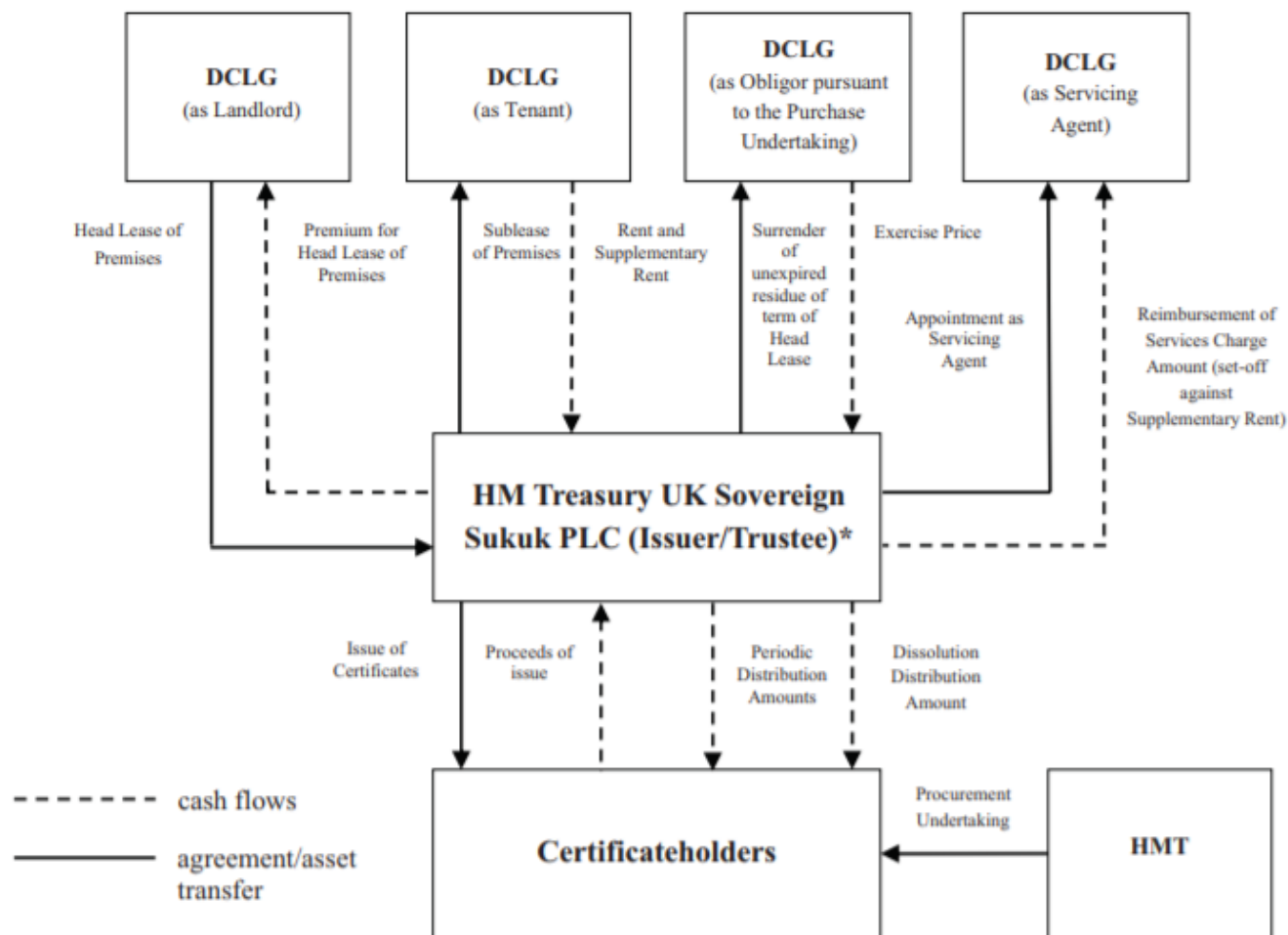




Case Studies



Emission obligataire britannique



* A Second Trustee may be appointed to act as Transferor pursuant to the surrender agreements (as described below).

Emission obligataire Senegal

Information Memorandum Fonds Commun de Titrisation de Créances Sukuk State of Senegal 6.25% from 2014 - 2018 (the "FCTC") Payment of the Receivables are guaranteed by the State of Senegal

The fund is a *fonds commun de titrisation de créances* ("FCTC"), governed by the Regulation No. 02/2010/CM/UEMOA on *fonds commun de titrisation de créance* and securitization transactions in the WAEMU (the "Reglement no. 02/2010/CM/UEMOA") and its various implementing regulations, in particular, Instruction No. 43/2010 on the approval of *fonds commun de titrisation de créances*, the visa relating to information memoranda and the terms of placing securities on the regional financial market WAEMU ("Instruction No. 43/2010").

Name	FCTC Sukuk Etat du Senegal 6.25% 2014-2018 (the "FCTC")
Nature of the claims	Claims on the State of Senegal as referred to in paragraph VIII.3 of this Information Memorandum
Subscription period	23 June 2014 to 18 July 2014

International Finance Facility for Immunisation Company (IFFIm) Sukuk,

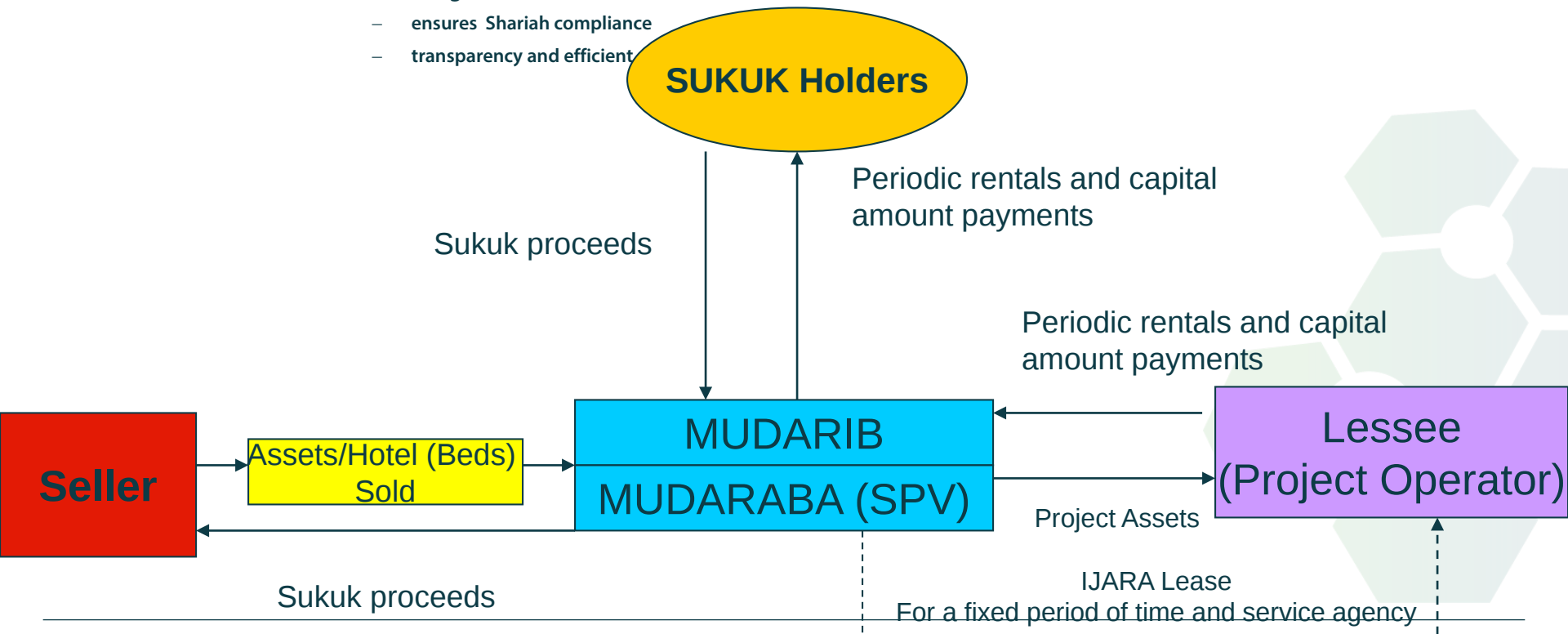
- a lancé en novembre 2014 une collecte de 500 millions de dollars US pour la vaccination des enfants dans les pays les plus pauvres du monde, par l'intermédiaire de Gavi (Bell and Melina Gates).
- Cette transaction historique est le premier sukuk socialement responsable et la plus importante émission de sukuk al murabaha sur le marché public, ainsi que la plus grande offre de sukuk inaugurale d'un groupe supranational



Ijara (Leasing) Sukuk – Case Study for a Project Financing of a Tourist Resort.

Works as follows:-

- sale of tangible assets to a special purpose restricted Mudaraba (SPV)
- assets are then leased to the interested parties through a Ijara lease
- the MUDARABA participation SUKUK will be issued and sold to public/investors with a guarantee of payments (usually from Government or international bank)
- required security will be given to SUKUK holders
- MUDARABA managed (on behalf of SUKUK holders) by MUDARIB
- MUDARIB signs and executes all relevant contracts
 - ensures Shariah compliance
 - transparency and efficient

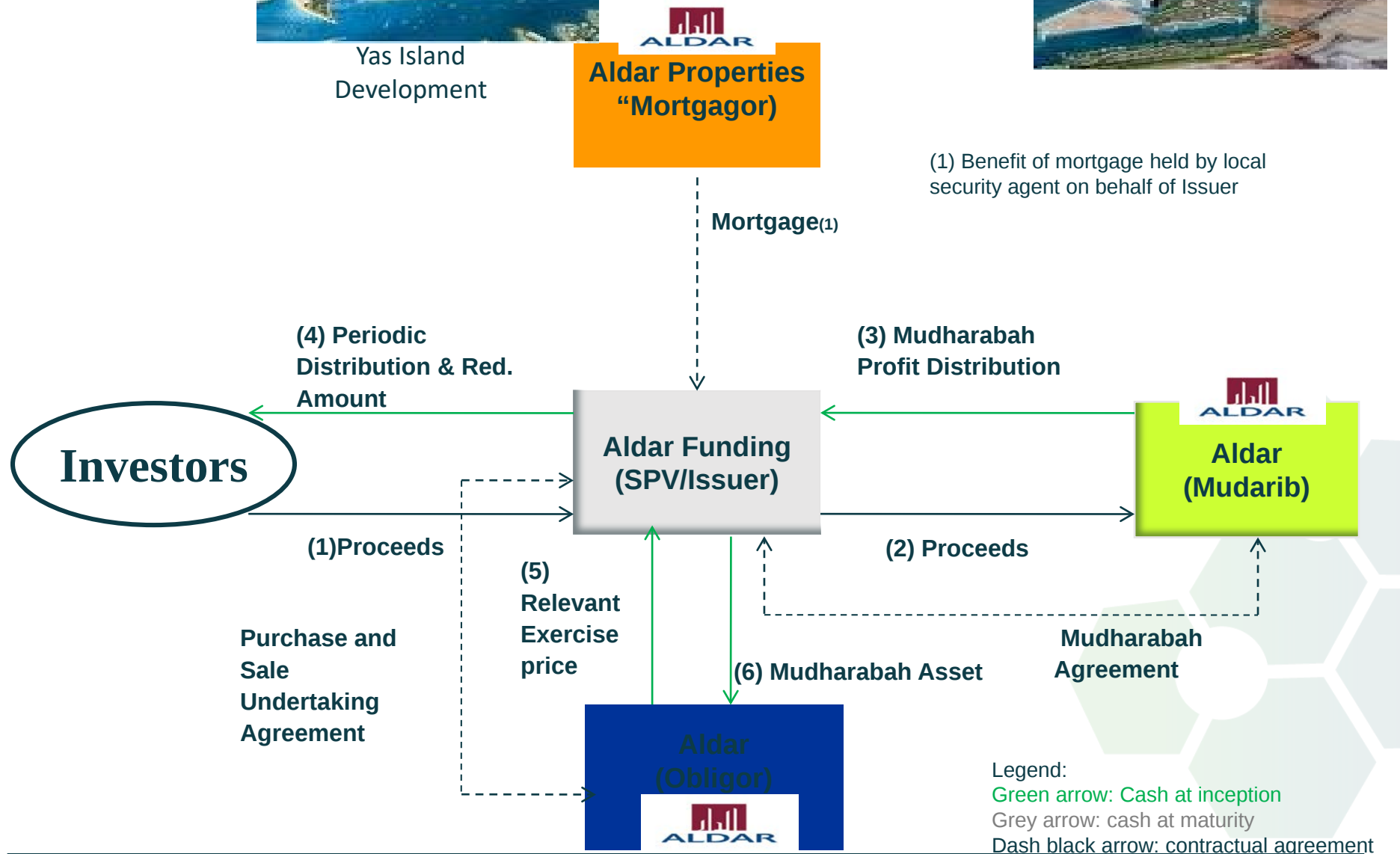


Aldar Sukuk



Yas Island Development

Al Raha Beach Development



Issuer/Rab al-Maal	●Aldar Properties
Size	●US\$2.53 Billion
Mudarib/Obligor	●Aldar Properties
Mudaraba	●Issuer contributes US\$2.53 billion as capital for the Mudaraba and the Mudarib invests the capital in Aldar's properties development in accordance of Shariah principles
Redemption	●10th November 2011
Issue price	● 100%
Periodic Distribution	● 5.767% pa on a quarterly basis
First Periodic Distribution Date	●10th February, 10May, 10 August and 10th November each year or if any such day is not a business day, the following business day
Exchange Premium	● 37% above the reference price; Exchange price:US\$1.55
Exchange Ratio	●645.161 shares per US\$1,000 principal amount
Governing law	●UAE and English Law
Clearing and Settlement	●Euroclear and Clearstream
Call Feature	●Callable from the 27 th August 2009 @140 hurdles ●Callable from the 3 rd December 2009 @125 hurdles
Listing	●London Stock Exchange
Shariah Advisor	●Sheikh Nizam Yaquby and Dr Abdul Sattar Abu Ghudah
Joint Global Coordinators	●National Bank of Abu Dhabi, Barclays Capital and Credit Suisse



THANK YOU