

Une Évaluation des Instruments de Politique Monétaire Islamique Introduits dans Certains Pays Membres de l'OCI Sélectionnés

AHMED MD. ABDUL AWWAL SARKER*

« Chaque nation a une direction (ou vision) vers laquelle elle se tourne;
donc essayez d'exceller dans tout ce qui est bon ». (Al-Qur'an, 2: 148)

Résumé

Cet article examine les concepts et les méthodes de fonctionnement des instruments de politique monétaire mis en place par les banques centrales de l'OCI. Les instruments de politique monétaire islamiques de la Malaisie, du Soudan, du Bahreïn, de l'Iran et du Bangladesh ont été passés en revue et les modalités de deux nouveaux instruments de politique monétaire ont été suggérées. Les instruments proposés sont a) *Sukuk Mudarabah* émis par la Banque Centrale (CBMS) et *Sukuk Murabahah* émis par l'Etat (GMS). L'analyse est axée sur le contexte du Bangladesh. Par conséquent, les instruments ont pour but d'aider la Banque du Bangladesh à régler les réserves de liquidités des banques islamiques et le processus d'offre de monnaie à travers le secteur bancaire islamique du pays. La Banque du Bangladesh peut émettre des '*Sukuk Mudarabah* de la Banque centrale' (CBMS non négociables) destinés aux banques islamiques et aux institutions financières islamiques non-bancaires (NBIFIs) par voie d'enchères hebdomadaires pour faciliter les opérations d'open market

* Directeur Général, Département de Recherche, Banque du Bangladesh, Siège Social, Dhaka, Bangladesh, awwal.sarker@bb.org.bd awwal.dhaka.1960@gmail.com

(alternative islamique aux transactions REPO et reverse REPO). Le but recherché est que la canalisation du produit des CBMS par les fournisseurs des services de microfinance islamique au niveau de la base, favorise l'émergence d'une nouvelle classe d'entrepreneurs en microfinance islamique, qui globalement vont stimuler les activités génératrices de revenus dans l'économie. D'autre part, les CBMS devraient fournir aux banques islamiques l'espace dont ils ont besoin pour investir leurs liquidités excédentaires. Le second instrument gouvernement, ou sukuk Murabahah émis par l'Etat (GMS non négociables), pourrait être utilisé par la Banque du Bangladesh comme instrument de politique monétaire conforme à la Charī'ah. Le GMS mettrait à la disposition du gouvernement un moyen peu coûteux lui permettant de lever des fonds en vue de financer ses importations de denrées alimentaires et de produits non alimentaires (par exemple, les importations de pétrole). Mots-clés: Zakat, Islam, charité, justice sociale, religions monothéistes.

Mots clés : instruments de politiques Monétaire, Banque centrale, *Ṣukūk*

Classification JEL: E52, G21

Classification KAUJIE: Q21, K13

1. Contexte de l'étude

Nigel Lawson a fait remarquer que l'homme est un animal moral et qu'aucun ordre politique ou économique ne peut survivre s'il ne repose pas sur une base morale¹. L'acceptation grandissante de la finance islamique par le peuple du Bangladesh sans distinction de religions confirme le propos de Nigel. Il s'est avéré que la contribution des banques et institutions financières islamiques favorise l'atteinte d'un développement économique durable du pays. Mais, en raison de l'absence d'instruments de politique monétaire islamique combinés avec l'infrastructure juridique de la finance islamique, le système n'a pas été en mesure d'enregistrer des rendements maximaux en faveur du développement global du pays. Il faudrait sans délai prendre en charge cette question. L'économie du Bangladesh est en marche pour propulser le pays dans la catégorie

¹ Lawson, Nigel: Quelques réflexions sur la morale et le capitalisme, in Brittan et Hamlin, 1995, pp 35 Extrait de l'avenir de l'économie, M Umer Chapra, La Fondation islamique, Royaume

des nations à revenu intermédiaire d'ici l'année 2021. Pour assurer cette transformation, la volonté du gouvernement et le pragmatisme de l'autorité monétaire sont requis. Dans cette perspective, on estime qu'il faudrait réorienter les liquidités excédentaires des banques, en particulier celles des banques islamiques, pour aider à atteindre les objectifs de la politique monétaire, et concevoir des instruments de politique monétaire islamique adaptés.

Politique monétaire islamique, de quoi s'agit-il?

Comme nous l'enseigne la littérature, la fonction principale de la banque centrale est de maintenir l'inflation sous contrôle, ainsi que de mettre l'accent sur la création d'emplois. De nombreuses banques centrales suivent le cadre du ciblage monétaire tandis que d'autres adoptent l'approche de ciblage de l'inflation dans la politique monétaire. Cependant, dans les deux cas, le rôle principal de la banque centrale est de fournir des réserves suffisantes, et donc de la masse monétaire nécessaire pour éviter de grandes fluctuations du niveau des prix et du taux de chômage. Cela signifie que la production nominale et l'emploi doivent, de façon constante, tendre idéalement vers leur 'taux naturel'. En d'autres termes, l'objectif de la politique monétaire devrait être la réduction de la variabilité de la production et de l'emploi. Tout en gardant le niveau de la production à son 'taux naturel', la banque centrale doit maintenir la valeur de la monnaie à un niveau raisonnablement stable. Cela est plus important dans un système économique islamique que dans une économie basée sur les taux d'intérêts, et ce pour plusieurs raisons. Outre la redistribution inéquitable et capricieuse du revenu, et l'incertitude inhérente à l'inflation, la préservation de la valeur de l'argent est plus importante dans un cadre islamique en raison de la place centrale qu'occupent les valeurs morales telles que l'honnêteté et l'équité dans toutes les relations et transactions sur tous les aspects de la vie.² Sur ce sujet, la plupart des auteurs conviennent que les principaux objectifs de la politique monétaire poursuivie par la banque centrale dans un système bancaire sans intérêt seront essentiellement les mêmes que celles que l'on trouve ailleurs. Mais les responsables de la politique monétaire dans ce cadre devront créer des instruments politiques conformes à la Chari'ah qui puissent être utilisés pour atteindre les objectifs de la politique monétaire.

² Hamid Zangeneh et Ahmad Salam. "La Banque centrale dans un système bancaire sans intérêt " Journal du Roi Abdul Aziz University: Econ islamique, Vol. 5, pp. 25-36 (1413 AH / 1993 AD)

Dr. M. Umer Chapra (1985) a examiné en détail la question de la politique monétaire dans le cadre islamique et a observé que la demande monétaire spéculative trouve son origine essentiellement dans les fluctuations des taux d'intérêt dans les économies capitalistes. Une baisse des taux d'intérêt associée à des anticipations de leur relèvement incite les individus et les entreprises à augmenter leurs avoirs monétaires. L'abolition des taux d'intérêt et le prélèvement de la zakat au taux de deux et demi pour cent par an tendrait non seulement à minimiser la demande spéculative de la monnaie et à réduire l'effet bloquant des taux d'intérêt, mais aussi à conférer une plus grande stabilité à la demande totale de l'argent.³

Importance de l'étude

Comme il est expliqué dans les paragraphes ci-dessus, le secteur bancaire islamique connaît une croissance rapide du fait de la participation massive des populations. Elle constitue une part importante et grandissante du secteur financier au Bangladesh, en offrant une alternative à la finance classique. Les principaux défis de développement dans le secteur de la finance islamique résident dans la nécessité d'assurer une surveillance efficace et de mettre en place une des infrastructures de gestion de liquidités. En particulier, les tâches consistant à créer un environnement favorable à la gestion de liquidités sont encore à un stade embryonnaire. De plus, le faible niveau de préparation de la banque centrale ne permet pas à celle-ci de suivre le rythme de la croissance de ce secteur, en particulier dans le domaine de la mise en œuvre du mécanisme de transmission de la politique monétaire. On suppose que la politique monétaire de la banque centrale deviendra sans objet si des instruments appropriés de politique monétaire ne sont pas développés en conformité avec le cadre la Shari'ah pour gérer et réglementer le secteur en rapide croissance de la finance islamique, et ainsi atteindre les objectifs généraux de la politique monétaire.

Les études disponibles indiquent une absence significative d'une infrastructure de liquidité systémique efficace pour la finance islamique⁴ Le Conseil des services

³M. Umer Chapra: *Vers un système monétaire juste* (Une discussion sur l'argent, la banque et la politique monétaire à la lumière des enseignements de l'Islam), La Fondation islamique, Royaume-Uni 1985, p. 187-189.

⁴V. Sundararajan. *Vers l'élaboration d'un modèle d'évaluation de l'industrie islamique des services financiers (IFSI) dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier de la Banque mondiale* - FMI, IRTI, BID, 2011

financiers islamiques (IFSB) a, dans une étude, recommandé que, pour mettre en place une stratégie de développement du marché monétaire islamique vers l'avenir au niveau national, les autorités monétaires devront en urgence prendre en considération les tâches suivantes⁵:

1. Concevoir le marché monétaire islamique et les instruments islamiques étatiques de financement (c'est-à-dire des instruments conformes à la chari'a pour contracter (et financer) la dette publique) comportant les caractéristiques souhaitables, à savoir un risque relativement faible, être conçus de façon simple, régulièrement émis, largement détenus et soutenus par un système de paiement et de règlement robuste.
2. Prendre en compte les instruments étatiques de financement islamique en tant que partie intégrante du programme global de la dette publique et de son financement, et favoriser le développement d'un marché des valeurs mobilières islamiques. Cela nécessite une approche intégrée reliant les dépenses publiques, l'acquisition et la création d'actifs, au programme d'émission de *ṣukūk* souverains.
3. Utiliser activement les instruments islamiques étatiques de financement dans les opérations monétaires de marché effectuées par la banque centrale pour gérer les liquidités sur le marché monétaire islamique. Cela faciliterait aussi une approche uniforme pour traiter avec les banques islamiques et classiques dans la conduite des opérations monétaires.
4. Élaborer des accords commerciaux efficaces et la microstructure du marché associée pour les instruments monétaires islamiques et de financement public, et développer parallèlement les marchés de changes.

⁵ IFSB (2008): Note technique sur les questions relatives au renforcement de la gestion de la liquidité des institutions offrant des services financiers islamiques: le développement des marchés monétaires islamiques. Mars 2008

5. indiquer des orientations et mettre en place des mesures incitatives en matière de surveillance dans le but d'assurer une gestion efficace par les institutions de services financiers islamiques (IIFS) du risque lié aux liquidités et au passif-actif et, parallèlement, encourager les titres du marché monétaire émis par des fonds privés.

Compte tenu de ce qui précède, pour assurer l'efficacité de la politique monétaire de la banque centrale et veiller au bon fonctionnement, à la stabilité et à la croissance durable du secteur bancaire islamique dans le pays, la Banque du Bangladesh a besoin de certains instruments islamiques appropriés pour réguler l'offre de monnaie et faciliter la bonne marche du secteur. Le présent projet de recherche devra donc examiner les outils et instruments de la politique monétaire islamique introduits par les banques centrales de l'OCI afin d'aborder les questions de politique monétaire sous l'angle islamique dans le cadre d'un système bancaire unique / dual et adapter certaines de ces instruments pour une application dans le contexte du Bangladesh.

Méthodologie et structure de la recherche

L'étude examine les aspects théoriques et empiriques des instruments de politique monétaire islamique introduits jusqu'ici par les banques centrales de l'OCI (sur la base des informations disponibles). Des documents publiés et non publiés ont été compilés et des discussions menées avec les experts de l'Institut islamique de recherche et de formation (IRTI) pour comprendre les avantages et les inconvénients des idées liées à ces instruments afin de jeter les bases d'une réflexion correcte. Une correspondance a été adressée à certaines banques centrales de l'OCI pour recueillir des informations sur leurs instruments de politique monétaire islamique. Toutefois, très peu de banques centrales ont donné suite à la demande.

La section 2 traite du concept et du cadre de certains instruments de politique monétaire islamique (IIPM) introduits par les banques centrales de l'OCI. Les IIPM introduits dans des pays comme la Malaisie, le Soudan, l'Iran et le Bahreïn sont mis en évidence. La section 3 passe en revue la méthodologie opérationnelle et les contraintes imposées en 2004 par le gouvernement du Bangladesh aux titres d'investissement islamiques émis par l'Etat (GIIB) en tant qu'instrument de

politique monétaire islamique. La section 4 traite de la logique théorique et de la conception opérationnelle de deux nouveaux IIPM dans la perspective de leur introduction au Bangladesh. Enfin, La section 5 conclut l'étude en mettant en évidence les limites et les recommandations spécifiques de politiques pour la recherche future.

Section 2 Les IIPM introduits par les banques centrales de l'OCI

De façon générale, la politique monétaire vise à assurer une croissance durable dans un contexte de stabilité des prix, et répond à l'objectif opérationnel au jour le jour visant à renforcer la volonté d'élaborer une politique monétaire et de gérer les liquidités de la manière souhaitée. Les opérations de politique monétaire, classiques comme islamiques, mettent l'accent principalement sur l'absorption de la liquidité excédentaire du système.

Dans le contexte d'un système bancaire unique ou dual, qu'il soit appliqué dans un pays islamique ou non islamique, les banques centrales doivent élaborer un cadre islamique de politique monétaire pour surveiller et anticiper, de façon continue, l'évolution de la liquidité à court terme afin que leurs opérations discrétionnaires soient conformes à leurs objectifs ultimes et intermédiaires. Le principal objectif d'un régime de politique monétaire et de son cadre réglementaire est de surveiller et d'anticiper l'évolution de la liquidité à court terme dans le secteur des finances islamiques. Le but étant de collecter un ensemble d'informations qui permettent à la banque centrale de veiller à la fluidité des mouvements de liquidités (en vue de créer des conditions de liquidités stables et de limiter la volatilité du marché) et de faire en sorte que ses opérations monétaires soient en parfaite cohérence avec le programme monétaire. Pour prendre des décisions pertinentes en matière monétaire, le cadre dual nécessite qu'il y ait une communication efficace entre la banque centrale et les deux segments du marché.

Un certain nombre d'IIPM (instruments de politique monétaire islamique) ont été introduits dans différents pays de l'OCI en vue de gérer et de contrôler l'offre de monnaie. Les instruments de politique monétaire islamique suivants, introduits dans certaines juridictions, ont été choisis pour discuter de leur concept et de leur méthodologie opérationnelle, ainsi que de leur adéquation pour la gestion de la liquidité dans le secteur des finances islamiques, compte tenu des conditions générales du secteur financier au Bangladesh

Facilités permanentes offertes par les banques centrales au secteur de la finance islamique⁶

Les facilités de crédit permanentes visent à fournir des liquidités à court terme à l'initiative des banques commerciales qui indiquent ainsi l'orientation générale de la politique monétaire et limitent la volatilité des taux du marché au jour le jour. Les facilités de crédit de la banque centrale, en sa qualité de prêteur en dernier ressort, sont importantes pour le développement du marché monétaire islamique. Dans certains pays, la facilité de crédit est fournie sous forme d'arrangements en matière de produits de Murābahah, ou d'arrangements pour un échange de dépôts par compensation mutuelle, ou pour la conservation temporaire de fonds à titre gratuit. Dans d'autres, les banques centrales peuvent accorder des crédits à des rendements liés aux taux des dépôts Muḍārabah appliqués par banques qui reçoivent un crédit. Elles peuvent également fournir des liquidités au moyen de rachats de Ṣukūk⁷ spécifiés détenus par les banques. Il serait souhaitable de concevoir une forme quelconque de solutions alternatives au REPO conformes à la Charī'ah (basée sur Ṣukūk) ou une autre forme de transactions à court terme utilisant des instruments négociables plus souples et qui puissent être évaluées en fonction des rendements du marché à un niveau approprié. Les banques centrales de toutes les juridictions imposent un niveau obligatoire de réserves sur le passif-dépôts des banques. À l'heure actuelle, la méthode de conservation des réserves est la même pour les banques classiques et celles islamiques, et des pénalités sont imposées pour tout niveau de réserves inférieure au minimum requis. La banque centrale peut offrir une facilité de dépôt en vertu d'un arrangement Murābahah portant sur des produits de base, permettant aux banques islamiques d'obtenir quelque forme de rendement. Une autre banque centrale a offert des certificats Wadī'ah en contrepartie des dépôts effectués auprès d'elle, avec des rendements

⁶ IFSB (2008): Note technique sur les questions relatives au renforcement de la gestion de la liquidité des institutions offrant des services financiers islamiques: le développement des marchés monétaires islamiques. Mars 2008

⁷ Le Ṣukūk en général peut être compris comme un «titre» conforme à la charia. Dans sa forme la plus simple, le ṣukūk représente la propriété d'un bien ou de son usufruit. La revendication contenue dans le ṣukūk n'est pas simplement une revendication de trésorerie, mais une revendication de droit de propriété. Cela différencie aussi les ṣukūk des obligations classiques puisque ces dernières consistent en des titres portant intérêt, alors que les ṣukūk sont essentiellement des certificats d'investissement représentant des droits de propriété dans un pool d'actifs

calculés en fonction de la moyenne du rendement des placements Muḍārabah interbancaires

Malaisie

Aucune facilité spéciale de dépôt n'est disponible en Malaisie pour les banques (qu'elles soient classiques ou islamiques) si ce n'est le compte courant pour tenir les réserves réglementaires et excédentaires. Aucune rémunération n'est versée sur les réserves excédentaires. Une gamme de titres à court terme, comme les bons du Trésor islamiques et les notes monétaires islamiques de la BNM, etc. est disponible pour les banques islamiques. La BNM fournit également une facilité d'investissement de dépôts aux banques islamiques via la transaction Murābahah portant sur les produits de base. Plusieurs instruments sont également disponibles pour les banques islamiques désireuses d'obtenir un financement de la banque centrale, y compris des placements basés sur les principes de Wadī'ah, Rahn ou Muḍārabah, et par une facilité de vente et de rachat sur le Ṣukūk sous-jacent.

Soudan

Aucune facilité spéciale de dépôt n'est disponible pour les banques au Soudan (classiques ou islamiques), à l'exception des facilités de compte courant pour tenir les réserves réglementaires et excédentaires. Aucun rendement n'est versé sur les réserves excédentaires. Toutefois, les banques islamiques ont accès à une gamme de Ṣukūk disponibles par ventes aux enchères afin de leur permettre d'investir leurs fonds excédentaires. Le financement des banques centrales est désormais disponible par le biais de rachats de Ṣukūk et de ventes aux enchères de fonds d'investissement.

Bahreïn

Les banques islamiques ne comptent que sur les réserves excédentaires non productrices d'intérêts détenues dans leurs comptes courants auprès de la Banque centrale de Bahreïn. Les banques islamiques ont accès à une gamme de produits tels que l'Ijārah et le Ṣukūk Al-Salam pour leur gestion de la liquidité. Le développement des opérations d'open market en utilisant des alternatives aux transactions REPO qui soient conformes à la charī'ah et la vente ou l'achat pur et simple est crucial pour des opérations monétaires efficaces de la banque centrale. Bien que la plupart des banques centrales utilisent des opérations d'open market et des opérations de type open market, seules quelques-unes ont adapté ces opérations pour tenir compte des transactions avec les banques islamiques. Il est

donc important que des instruments appropriés soient conçus, en particulier pour intégrer les alternatives aux transactions similaires aux REPO et compatibles avec la Chari'ah pour des opérations monétaires efficaces avec les banques islamiques.

Les Instruments de politique monétaire islamique introduits en Malaisie

Le cadre de politique monétaire de la Malaisie a évolué avec le temps en réponse aux changements intervenus dans l'environnement économique et le paysage financier du pays. La diversité des instruments monétaires disponibles pour la gestion de la liquidité du système bancaire a permis à la Banque de répondre aux attentes et aux besoins en liquidités du marché. Dans un contexte de hausse des rendements provoquée par les anticipations du marché pour une augmentation des opérations principales de refinancement (OPR), des émissions accrues de notes monétaires de la Banque Negara (BNMN), notamment de juillet 2014 à octobre 2014, ont été effectuées pour répondre à la forte demande du marché⁸.

La proportion de la liquidité excédentaire interbancaire islamique dans la liquidité totale du marché a continué d'augmenter pour atteindre 31,7% en 2014, contre 23,4% en 2009, reflétant la croissance et le développement de l'industrie bancaire islamique. Compte tenu de la nécessité de faire la distinction entre les comptes islamiques de dépôts et les comptes d'investissement dans le cadre de la mise en œuvre de la Loi de 2013 sur les services financiers islamiques (IFSA), on s'attend à une utilisation accrue des transactions de Murābahah comme instrument de dépôts islamiques sur le marché financier islamique. Par conséquent, depuis début juillet 2014, la Banque a recours plus fréquemment, dans ses opérations de gestion de la liquidité islamique, au Programme Murābahah portant sur les produits de base (PMPB). Il en résulte que les banques ont progressivement transféré leurs placements à court terme de la Banque centrale au PMPB, comme en témoigne l'augmentation de la part du PMPB (Programme Murābahah portant sur les produits de base) dans l'ensemble des emprunts islamiques à court terme, de 3,9% en 2013 à 14,5% en 2014. A mesure que des structures innovantes évoluent dans l'émission de titres conformes à la Chari'ah, la Banque a pris l'initiative de transférer ses émissions de titres islamiques à une structure plus efficace et plus rentable gérée par des fiduciaires. Les nouvelles BNMN (notes monétaire de la BNM) islamiques (BNMN-i), dans le cadre du concept Murābahah d'utilisation d'une structure gérée par des fiduciaires, ont été émises

⁸ Bank Negara de la Malaisie, Rapport Annuel 2014

début de septembre 2014. Il s'agissait d'un changement par rapport à la structure basée sur les véhicules de titrisation utilisés précédemment. Bien que d'autres caractéristiques des BNMN-I restent inchangées, la nouvelle structure gérée par des fiduciaires simplifie la structure d'émission en permettant à la Banque d'être l'émetteur direct des BNMN-i, en lieu et place d'une véhicule de titrisation. Cela facilite la compréhension que les investisseurs ont de la structure des émissions de BNMN-i et facilite les évaluations des risques sur l'émetteur des BNMN-i, et pourra par la suite susciter un intérêt plus large des investisseurs islamiques et conventionnels⁹.

Instrument 1: Accords de vente et de rachat (alternatives aux Repo conformes la Chari'ah)

Les Accords de vente et de rachat (SBBA) consistent en des transactions en deux étapes. Dans la première étape, l'Institution financière islamique (IFI), qui traverse une pénurie de liquidités, offre de vendre à la BNM des titres déclarés conformes à la *Chari'ah*. Les titres cesseront de faire partie du portefeuille de la banque islamique. Par la suite, l'IFI fait une promesse unilatérale (*Wa'ad*) de racheter les titres islamiques le lendemain (au jour le jour) à un prix convenu lié au passif éventuel. Pour chaque étape de vente, les deux contrats sont indépendants les uns des autres. Les transactions de vente et de rachat permettent à l'IFI d'acquérir des liquidités auprès de la BNM au jour le jour.

Conception

Consistent en un contrat pour vendre un titre au comptant à un prix convenu, suivi d'un second contrat pour un achat à terme du titre à un prix déterminé et à une date ultérieure spécifiée. L'engagement pris par l'acheteur et le vendeur de vendre et de racheter l'instrument, respectivement, à la date d'échéance est fondé sur la promesse.

Caractéristiques

Nécessitent soit un marché secondaire actif pour un titre à long terme, dans lequel des transactions directes à vue et à terme peuvent être exécutées, soit une contrepartie forte, ou une banque centrale qui puisse indiquer les prix fermes d'achat et de vente. Ces exigences pourraient limiter le potentiel des alternatives

⁹ Banque Negara Malaisie, Rapport sur la politique monétaire, 2014 dans le Rapport annuel 2014

aux transactions REPO qui soient conformes à la Chari'ah en tant qu'instruments du marché monétaire.

Instrument 2: Certificats Wadī'ah de la Banque centrale (Wadī'ah Yad Dhamanah)

La Bank Negara Malaysia (BNM), qui est la banque centrale de Malaisie, absorbe l'excès de liquidités en acceptant des dépôts provenant des banques et des institutions financières islamiques sur la base de confiance. La BNM garantit le capital des dépôts. Ceux-ci peuvent être investis pour générer des profits avec la permission des déposants. En principe, la BNM n'est pas tenue de rembourser les déposants; un Hibah (cadeau) peut être donné aux déposants en guise d'appréciation. Cette pratique de la BNM est largement acceptée par les universitaires.

Conception

Ces certificats sont émis par la banque centrale comme preuves des fonds placés auprès d'elle pour diverses échéances. La banque centrale peut verser sur les fonds, à l'échéance, une prime liée au rendement moyen des placements Muḍārabah Interbancaires.

Caractéristiques

- a. Pas facilement négociables.
- b. Le taux de rendement est lié aux taux du marché, qui sont à leur tour liés aux bénéfices récents.

Instrument 3: Şukūk Murābaḥah de la Bank Negara Malaisie

Dans le cadre de l'initiative de la Bank Negara Malaysia visant à soutenir le développement des finances islamiques en Malaisie, le Programme Murābaḥah portant sur les produits de base (CMP) a été introduit pour faciliter la gestion de la liquidité et les investissements. Il s'agit d'un produit de dépôts liquides en vertu d'un concept islamique globalement acceptable appelé tawarruq. C'est un instrument efficace pour mobiliser des fonds entre les unités excédentaires et les unités déficitaires. Le CMP est conçu pour être la première transaction reposant sur les produits de base et utilisant les contrats ayant pour objet l'huile de palme brut comme actifs sous-jacents. La transaction CMP avec la BNM a d'abord été mise aux enchères sur le marché monétaire interbancaire islamique (IIMM) via le système entièrement automatisé d'émission / appel d'offres (FAST) le 14 mars

2007 et a marqué un effort considérable du pays pour devenir un acteur significatif dans le marché mondial financier islamique. Le CMP peut également être traité bilatéralement entre les participants au MMII, y compris la BNM.

L'introduction et l'utilisation du programme (CMP) comme outil de gestion de liquidités contribue à réaliser la vision consistant à faire de la Malaisie un Centre financier islamique international (CFII). Le but du CMP est d'offrir aux institutions financières islamiques un nouvel instrument de gestion des liquidités sur le MMII (marché monétaire interbancaire islamique). A rendement fixe, le CMP confère à la rémunération un caractère certain car il est effectué sur la base d'une «marge» ou d'une «majoration» préétablie résultant de la vente et de l'achat de l'actif sous-jacent. Les avantages du CMP sont l'allocation efficace des ressources, un outil efficace de gestion des liquidités et une plate-forme pour la mise en œuvre de la politique monétaire, la diversification du portefeuille, la facilité de gestion des risques et l'acceptation mondiale. Émis sur la base du concept *Murābahah*, les véhicules de titrisation offrent aux investisseurs des *ṣukūk* dont le produit est utilisé pour acheter des produits de base. La marchandise est ensuite vendue à la BNM en vertu d'un contrat *Murābahah* avec paiement différé. La BNM revend la marchandise achetée à une autre partie pour obtenir des liquidités en absorbant en même temps celles du marché. À l'échéance, la BNM versera le prix d'achat, qui sera utilisé pour racheter le *ṣukūk*.

Instrument 4: Titres d'investissement émis par l'Etat (GII)¹⁰

Les titres d'investissement émis par l'Etat (GII) constituent une forme de titres de créance négociables émis par les pouvoirs publics de la Malaisie pour lever des fonds sur le marché intérieur des capitaux en vue de financer les besoins en développement de l'Etat. Les GII représentent des titres islamiques émis respectant les prescriptions de la *Chari'ah* et sont un instrument de créance alternatif pour le gouvernement.

¹⁰ Banque Negara Malaysia: Note d'information, I Titres de placement émis par l'Etat (GII), Information principale

L'émetteur du titre est l'Etat malaisien. La banque Negara Malaysia (BNM) intervient à titre d'Agent facilitateur / chef de file. À compter du 22 juillet 2013, les GII sont émis suivant le concept Murābahah. Un GII est essentiellement un certificat de créance découlant d'une transaction de vente différée d'un actif, comme la marchandise (principalement l'huile de palme brute), qui est conforme aux principes de la Chari'ah. Cette nouvelle émission en vertu du contrat Murābahah implique des transactions de matières premières pour créer une créance entre l'émetteur de *shukūk* et les investisseurs. En vertu du principe d'émission, les soumissionnaires ou investisseurs retenus désignent la BNM comme leur agent pour acheter la marchandise. En sa qualité d'agent pour les produits de base, la BNM achètera le produit, par exemple l'huile de palme brute. Au terme de l'opération d'achat, la BNM revend le produit au gouvernement, pour le compte des soumissionnaires ou des investisseurs retenus, à un prix majoré à régler à la date de paiement différé. L'obligation du gouvernement de régler le prix d'achat est titrisée sous la forme d'un GII et émis à l'intention des investisseurs. Le bénéfice de la vente représente le coupon du GII, dont le prix est versé périodiquement, par exemple semestriellement. À l'échéance, c'est-à-dire à la date de versement différée, le gouvernement rembourse le capital et verse le bénéfice final payable aux porteurs des GII afin de racheter ceux-ci. D'autre part, le gouvernement désigne la BNM comme son agent pour vendre le produit au prix coûtant afin d'obtenir le financement nécessaire. En sa qualité d'agent pour les produits de base, la BNM vendra la marchandise et remettra l'argent au gouvernement. Pendant ce temps, le GII publié avant le 22 Juillet 2013, est basé sur le contrat Bay 'Al-'nah, et représente un certificat de fiducie, résultant de la vente et du rachat de l'actif dans la finance islamique.

Le titre d'investissement émis par l'Etat (GII) est un titre d'Etat à long terme non porteur d'intérêt, basé sur les principes islamiques pour le financement des besoins en développement. Le GII est délivré par vente aux enchères concurrentielles par la Banque Negara de Malaisie pour le compte du gouvernement. Le programme d'émission du titre GII est publié dans le calendrier des adjudications avec une taille d'émission comprise entre 2 et 5 milliards de ringgits et des échéances initiales variant entre 3, 5, 7, 10, 15 et 20 ans. Le GII est émis dans le cadre de la loi de finance de l'Etat (anciennement appelée

Government Investment Act 1983)¹¹. Les termes et conditions du GII sont régis par les lois de la Malaisie, et interprétés en conformité avec elles, avec. Les parties se soumettent irrévocablement à la compétence exclusive des tribunaux de Malaisie. Le Conseil consultatif de en matière de Chari'ah de la Banque de Negara Malaisie délivre l'autorisation nécessaire. Pour l'émission sous Murābahah, les actifs sous-jacents utilisés sont des produits conformes à la Chari'ah (élément non ribāwi), comme l'huile de palme brute. L'émetteur doit conclure des transactions de Murābahah concernant l'achat et la vente de produits de base, à savoir l'huile de palme brute, et émettre des titres en son nom propre. L'émission, la détention, la vente et l'achat de ces titres sont assujettis aux modalités ou aux lignes directrices régissant leur émission.

Aucune taxe n'est prélevée sur les gains en capital en Malaisie et aucun droit de timbre n'est lié ni à l'émission et ni au transfert de titres d'emprunt émis par l'Etat ou de titres de créance privés approuvés par la Commission des valeurs mobilières. Les particuliers résidents, les sociétés de fiducie et les sociétés cotées en bourse sont exemptés de l'impôt sur le revenu d'intérêts / bénéfices tirés des titres d'emprunt publics libellés en ringgit et des titres de créance privés en Malaisie. Les investisseurs non-résidents sont également exonérés de la retenue à la source sur les revenus d'intérêts / bénéfices réalisés sur des titres de créance en ringgit émis par le Gouvernement malaisien, ainsi que sur des titres de créance privés approuvés par le Commission des valeurs mobilières. Une enchère concurrentielle à prix multiples via le système FAST (le système entièrement automatisé d'émission / appel d'offres) est utilisée. Toutes les soumissions à l'émission primaire doivent passer par le réseau des intermédiaires principaux désigné par BNM. Les paiements pour les montants acceptés et attribués doivent être intégralement effectués à 11 h 30 à la date d'émission. À la date d'émission, le RENTAS ou système de transfert électronique des fonds et valeurs mobilières (système LBTR pour la Malaisie) crédite le GII aux comptes de titres des soumissionnaires retenus après avoir débité avec succès les comptes de trésorerie respectifs. Les titres GII seront rachetés par l'Etat de la Malaisie à leur valeur nominale à la date d'échéance.

¹¹ Banque Negara Malaysia: Questions fréquemment posées titres de placement émis par l'Etat (GII).

Le statut du GII est accordé avec un traitement réglementaire comme suit:

- a. Garanties admissibles pour la facilité permanente;
- b. statut d'actif liquéfiable de catégorie 1 dans le Cadre de la Liquidité, sous réserve d'un glissement de rendement de 2%;
- c. 0% de pondération du risque dans le cadre de l'adéquation des fonds propres pondérée du risque et du cadre d'adéquation des fonds propres pour les banques islamiques;
- d. Exclus de la limite de crédit du client unique; et
- e. 0% de frais de risque dans le cadre du capital-risque pour les assureurs.

Conception

Les actifs publics spécifiés sont vendus aux investisseurs à un prix au comptant convenu à l'enchère, avec un accord de rachat de l'actif à sa valeur nominale à l'échéance. La différence entre le prix d'achat et le prix de vente est le bénéfice pour les institutions financières participantes, par le biais desquelles toutes les parties intéressées passent leurs commandes.

Caractéristiques

- a. Activement négocié sur le marché monétaire interbancaire islamique en Malaisie.
- b. En principe, l'utilisation de cet instrument est restreinte par la disponibilité des actifs destinés à la vente, peut ne pas être acceptée par tous les conseils de Chari'ah et est circonscrit dans le cadre du commerce entre les banques islamiques, limitant ainsi la liquidité du marché des GII.

Instrument 5: Notes monétaires Murābahah de la banque Negara¹²

La Banque Negara Malaysia a introduit un nouvel instrument monétaire islamique appelé Bank Negara Monetary Notes Murābahah (Notes monétaires Murābahah de la banque Negara) ou (BNMN- Murābahah) dans le but de réguler la liquidité sur le marché financier islamique. L'objectif principal de l'émission

¹² Une note sur les Notes monétaires Murābahah de la Banque Negara, Banque Negara Malaisie

des BNMN-Murābahah est d'accroître l'efficacité et la souplesse dans la gestion des liquidités au sein du système financier en diversifiant le concept de Chari'ah utilisé dans l'instrument monétaire islamique. L'introduction des BNMN Murābahah serait également bénéfique pour les investisseurs car l'utilisation des contrats de Murābahah permettra d'élargir la base des investisseurs et, par conséquent, de promouvoir la liquidité sur le marché monétaire islamique. L'introduction d'un nouvel instrument traduit l'effort soutenu de la Bank Negara Malaysia tendant à stimuler l'innovation en matière de produits financiers pour le développement d'un marché monétaire islamique dynamique et complet en Malaisie. L'émission des BNMN-Murābahah repose sur le contrat de Murābahah qui fait référence à une transaction de vente à un prix majoré. BNMN-Murābahah est essentiellement un certificat de créance découlant d'une transaction de vente différée d'un actif, tels que les produits de base (principalement l'huile de palme brute), qui sont conformes aux principes de la Chari'ah. Les BNMN-Murābahah sont émises par la BNM Şukūk Berhad, la même structure de titrisation utilisée pour la délivrance du Şukūk Ijārah de la BNM. Les émissions doivent être effectuées par le biais d'une adjudication concurrentielle via le réseau des intermédiaires principaux. Le titre BNMN-Murābahah est négocié selon la convention actuelle du marché et bénéficie du même traitement réglementaire que la BNMN-i existante.

Instrument 6: Şukūk Ijārah de la Bank Negara Malaisie (Şukūk Ijārah BNM)¹³

Il s'agit de Şukūk émis en vertu d'une transaction de vente et de cession-bail. Globalement acceptable. La BNM vend ses actifs Ijārah à une structure de titrisation pour obtenir des liquidités en absorbant celles du marché. La structure de titrisation émettra les şukūk pour financer l'achat d'actifs et, par conséquent, la location de propriétés à la BNM. Les loyers payés par la BNM à la structure de titrisation seront reversés aux investisseurs à titre de retour sur şukūk. À l'échéance, la BNM achètera à la structure de titrisation les biens dont les produits seront utilisés pour racheter le şukūk aux investisseurs. L'émetteur de Şukūk Ijārah de la Bank Negara Malaysia est le BNM Şukūk Berhad, alors que la Bank Negara Malaysia agit en qualité d'agent facilitateur / chef de file. Le principe d'émission de Şukūk Ijārah de la Bank Negara Malaysia est basé sur des certificats de fiducie qui seront délivrés en vertu du contrat islamique d'Al-Ijārah.

¹³ Banque Negara Malaisie, 16 février 2016

Pour faciliter l'émission de Şukūk Ijārah de la BNM, un contrat-cadre de vente et d'achat est exécuté par la BNM en sa qualité de vendeur, l'Émetteur comme acheteur, et le fiduciaire du Şukūk Ijārah de la BNM chargé de gérer les contrats d'achat et de vente respectifs des actifs acceptables conclus par le vendeur, l'acheteur et le fiduciaire de temps à autre. L'émetteur émettra le Şukūk Ijārah de la BNM et utilisera le produit de l'émission pour payer le prix d'acquisition des actifs acceptables. Un contrat de bail principal est exécuté par la BNM en sa qualité de locataire, l'Émetteur à titre de bailleur et le fiduciaire des Şukūk Ijārah BNM comme administrateur des contrats de location individuels respectifs des actifs acceptables conclus entre le bailleur, le locataire et le fiduciaire de temps à autre. Essentiellement, les actifs acceptables doivent être achetés selon les modalités de chaque contrat de vente et d'achat à un prix d'achat à convenir. Immédiatement après, les actifs admissibles seront loués à la BNM conformément aux modalités de chaque contrat de location individuel et les loyers seront payés par la BNM à l'Émetteur, avec un montant et une durée égaux, respectivement, à la valeur nominale et à la durée du Şukūk Ijārah de la BNM.

Les obligations de fiducie de l'Émetteur envers les porteurs de Şukūk Ijārah BNM seront attestées par l'Émetteur émettant les Şukūk Ijārah BNM jusqu'à concurrence de la taille d'émission comprenant les Şukūk Ijārah BNM primaire et les Şukūk Ijārah secondaire BNM correspondants. Toutes les offres soumises par les investisseurs pour les Şukūk Ijārah de la BNM sont des offres d'achat. Les terrains et immeubles existants de la BNM sont utilisés à la date d'émission pertinente telle que déterminée et identifiée par la BNM et l'Émetteur. Ce şukūk est émis sur appel d'offres concurrentiel via FAST. Le Şukūk Ijārah de la BNM est coté sur le SSTS (système de transactions des valeurs mobilières dématérialisées). Les Şukūk Ijārah de la BNM seront rachetés, à la date d'échéance, par la BNM, à leur valeur nominale totale diminuée de tous les paiements de rendements précédemment effectués au titre du Şukūk Ijārah de la BNM aux dates de paiement respectives. Le Şukūk Ijārah Secondaire de la BNM est payable semestriellement sur la base du taux moyen pondéré de location déterminé lors de l'appel d'offres. Les paiements de rendement et / ou de primes de rachat pendant les jours fériés seront régis par les Règlement sur les valeurs mobilières dématérialisées en vertu du RENTAS (système de transfert électronique des fonds et valeurs mobilières).

Le Şukūk Ijārah BNM recevra le traitement réglementaire suivant:

- a. Les avoirs en Şukūk Ijārah BNM sont admissibles à une pondération de risque de 0% dans le cadre du ratio risque pondéré en capital;
- b. L'actif liquéfiable de catégorie 1 avec un glissement de rendement de 2% dans le cadre de liquidité;
- c. La première émission de Şukūk Ijārah de la BNM sera assurée par le réseau des intermédiaires principaux; les avoirs en Şukūk Ijārah de la BNM détenus par des établissements agréés sont exemptés du calcul de la *limite de crédit client unique*.
- d. Les Şukūk Ijārah de la BNM détenus par les compagnies d'assurance se verront attribuer le statut d'actif à faible risque.

Les paiements des montants acceptés et attribués doivent être intégralement effectués à 11 h 30 à la date d'émission. À la date d'émission, le RENTAS crédite les titres du Şukūk Ijārah de la BNM au comptes après avoir débité avec succès les comptes de caisse des soumissionnaires retenus. Le Şukūk Ijārah de la BNM sera émis conformément à l'acte de fiducie entre l'Émetteur et les Fiduciaires malaisiens de Berhad en date du 8 février 2006 («acte de fiducie»). Un exemplaire de l'acte de fiducie sera disponible aux fins d'inspection pendant les heures de bureau tous les jours de la semaine (sauf le samedi et les jours fériés) aux sièges sociaux de l'émetteur et du fiduciaire. Les termes et conditions du Şukūk Ijārah de la BNM sont régis par l'acte de fiducie en vertu des lois de Malaisie. L'agent payeur est la banque Negara Malaysia et le conseiller en Chari'ah est le conseil consultatif national en matière de Chari'ah de la banque Negara Malaysia

Les Instruments de politique monétaire islamique introduits au Soudan

Aussi bien la Banque centrale du Soudan (CBS) que le gouvernement du Soudan ont levé des fonds par l'émission de titres conformes à la Chari'ah par le biais de la Société des services financiers du Soudan (SFSC) créée en 1998. Les trois types de titres émis à ce jour sont: i) les certificats Mushārah de la Banque centrale (CMC), ii) les certificats d'Etat Mushārah (GMC) et iii) les certificats d'investissement publics (CPG)¹⁴. Les CMC ont été émis principalement pour la

¹⁴ Ali, Salman Syed, 2005, «Produits du marché des capitaux islamiques - développements et défis», Institut islamique de recherche et de formation (IRTI), Banque islamique de développement, Djeddah, RAS

mise en œuvre de la politique monétaire mais se sont avérés trop coûteux. Les CMC étaient assimilables à des certificats de fiducie dans un fonds fermé géré par la SFSC, qui a attribué aux investisseurs une participation dans des banques commerciales dans lesquelles la banque centrale était actionnaire. Malgré la forte demande de la part venant des investisseurs, la conception de la sécurité du titre CMC était gravement viciée. L'émission du titre CMC a rapidement cessé en raison de son coût élevé, de son volume limité et de son manque de négociabilité. De 2001 à début 2007, le gouvernement a utilisé des GMC à court terme pour financer son déficit budgétaire. L'investissement dans les GMC était réservé aux ressortissants soudanais. Les investisseurs ont reçu une participation dans un panier d'entreprises d'État spécifiques, dont les bénéfices ont été distribués sous forme de paiements bullet proportionnels à l'échéance. Les GMC étaient négociables sur le marché secondaire immédiatement après leur émission. Dans le contexte d'une amélioration de la situation budgétaire, le gouvernement a mis fin aux GMC au début de 2007 suite à une baisse des besoins de financement à court terme. En 2003, le gouvernement a également proposé des CPG pour financer ses projets de commerce, d'approvisionnement et de développement. Contrairement aux GMC, les investisseurs (parmi lesquels des étrangers) sont actionnaires d'une société d'investissement gérée par la SFSC et ne détiennent pas de titres sur les actifs publics. Les CPG peuvent également être négociés sur le marché secondaire¹⁵

Instrument 7: Certificats Mushārakah de la Banque Centrale (CMC)¹⁶

Les certificats Mushārakah de la Banque centrale (CMC) ont été entérinés en 1998 dans l'espoir de développer des outils de gestion indirecte des liquidités dans le secteur bancaire. Ils représentent un nombre limité de certificats de participation émis par la société Soudanaise de Services Financiers (SFS) sur la base de la participation de l'Etat dans neuf banques commerciales. La valeur des actions individuelles varie en fonction de l'évolution de la valeur des actifs des

¹⁵ Andreas Jobst1, Peter Kunzel, Paul Mills et Amadou Sy2 Emissions d'obligations islamiques - Ce que les gestionnaires de la dette souveraine doivent savoir, Document de travail de politique FMI No. PDP / 08/3, Juillet 2008

¹⁶ L'introduction des GMC et des CMC au cours de la période de réforme au Soudan est peut-être la tentative la plus sérieuse pour élaborer de tels instruments. Ces certificats sont le fruit d'un effort conjoint de la Banque du Soudan, du Ministère des finances et du FMI. Source: Elhiraika, Adam B (2004): Sur la conception et les effets de la politique monétaire dans un cadre islamique: l'expérience du Soudan, Document de Recherche IRTI n ° 64

banques concernées et la société produit des informations mensuelles sur le marché des CMC. Les détenteurs de CMC ne sont pas des actionnaires, et leur rémunération est déterminée par la valeur nominale des actions augmentée de la plus-value ou diminuée de la moins-value. En d'autres termes, le retour perçu par ces banques dépend de la différence entre le prix d'achat et le prix de vente. Le risque lié à la détention des CMC est supposé faible compte tenu de la diversité de leurs actifs représentés par les neuf banques. Au même titre que les certificats de valeur nominale égale révisée mensuellement, les CMC sont négociables et peuvent être utilisés pour régler une dette ou comme valeurs mobilières contre finances. Ils sont très liquides et la Banque du Soudan (BOS) s'engage à les racheter en l'absence d'un autre acquéreur. Les CMC peuvent être utilisés comme outils pour mener des opérations d'open market. La Banque du Soudan invite les banques commerciales à soumissionner pour l'achat et la vente de CMC. Le prix de vente (achat) des CMC est le prix de soumission ou d'offre pour lequel la quantité demandée (fournie) par les banques commerciales est égale à la quantité que la Banque du Soudan souhaite vendre (achat). Ainsi, la valeur des CMC est déterminée par le marché. En plus d'aider la banque centrale à contrôler la liquidité, les CMC offrent aux banques commerciales la possibilité de gérer les fluctuations de leurs de liquidités à court terme¹⁷.

Conception

Instrument fondé sur un contrat de partage de bénéfices et de pertes. Un CMC est un titre adossé à des actifs et émis contre la participation de la banque centrale et du ministère des Finances dans les actifs d'une banque commerciale. Le CMC est vendu aux enchères. Le retour sur investissement des CMC est déterminé par le rendement attendu de l'actif sous-jacent dans le cas où une part pro-rata du flux de revenus est répartie entre les partenaires.

Caractéristiques

- a. Peut être utilisé par une banque centrale pour mener des opérations monétaires.
- b. Offre à la banque une possibilité d'investissement pour ses réserves excédentaires

¹⁷ Elhiraika, Adam B (2004): Sur la conception et les effets de la politique monétaire dans un cadre islamique: l'expérience du Soudan, Document de Recherche IRTI n °.64

- c. Il a une maturité à moyen terme, est transférable et négociable en bourse. Toutefois, l'accès aux CMC est limité aux banques commerciales, aux fonds des sociétés d'État et aux compagnies d'assurance.

Instrument 8: Certificats de Mushārakah émis par l'Etat (GMC)

Les certificats de Mushārakah émis par l'Etat (GMC) constituent eux aussi des titres à capitalisation qui s'appuient sur la valeur comptable de neuf sociétés publiques hautement rentables. Ils sont gérés par la société SFS et ont été émis en 1999 par le ministère des Finances. En plus de leur valeur nominale fixe (0,5 milliard de DTS par titre), les détenteurs de GMC ont droit à une part des bénéfices réalisés par les sociétés concernées. Les sociétés sont tenues de présenter des comptes trimestriels vérifiés et les titres ont une échéance fixe d'un an. L'objectif premier des titres est de mobiliser des fonds non inflationnistes pour financer le déficit public. Ils peuvent également être utilisés par la Banque du Soudan comme instruments de gestion de liquidité. Comme pour les CMC, le prix des GMC est déterminé par le marché et le gouvernement garantit leur achat aux valeurs nominales fixes plus une part du bénéfice s'il n'y avait pas d'acheteur privé. Les GMC sont négociables et transférables et sont disponibles pour les banques et autres institutions financières, les sociétés privées et publiques et les particuliers¹⁸.

Conception

Instrument basé sur un contrat de partage de bénéfices et de pertes. Un GMC est un titre fondé sur des actifs émis contre un certain pourcentage de participation de l'Etat dans des entreprises plus rentables et en coentreprise. Les rendements des GMC sont déterminés par le rendement attendu de l'actif sous-jacent où une part pro-rata du flux de revenus est distribuée entre les partenaires.

Caractéristiques

Échéance à court terme fixe (un an).

- a. Cotée et négociée en bourse (transférable et entièrement négociable).
- b. Accessible à tous.

¹⁸ Elhiraika, Adam B (2004): Sur la conception et les effets de la politique monétaire dans un cadre islamique: l'expérience du Soudan, Document de Recherche IRTI n °.64

- c. Fournit un financement pour le déficit public par le biais d'un instrument non inflationniste.
- d. Peut être utilisé comme un outil pour les opérations d'open market

Instrument 9: Certificats d'investissement émis par l'Etat (CPG)

Conception

Il s'agit d'un titre représentatif d'actifs émis sur la base d'un certain nombre de contrats, dont l'Ijārah, le Salam, le Muḍārabah et l'Istiṣnā'. La relation entre le porteur et l'émetteur d'un CPG est fondée sur un contrat de Muḍārabah restreint. Le profil de maturité de l'instrument varie entre deux et six ans. Le rendement attendu est déterminé par le revenu locatif fixe de l'Ijārah plus le revenu de la vente des contrats Murābahah, Salam et Istiṣnā'. Le profit est distribué tous les trois ou six mois. Les ventes d'émissions primaires sont effectuées par le biais d'un système d'enchères. Le CPG est coté en bourse.

Caractéristiques

- a. apparaît prometteur en termes d'acceptation du marché, de coût pour l'Etat et de perspectives pour les marchés secondaires.
- b. L'instrument peut être facilement négociable aussi longtemps que la proportion des actifs Ijārah sous-jacents dépasse le pourcentage spécifié par le conseil en Chari'ah compétent.
- c. Exige une étroite coordination entre l'exécution des dépenses de l'Etat et les programmes d'émission d'emprunt.

Instrument 10: Certificats Ijārah de la Banque centrale (ou de l'Etat)

Conception

Le certificat représente la propriété partielle des biens qui ont été loués à la banque centrale (ou à l'Etat), généralement ses immeubles et / ou d'autres actifs qu'elle pourrait acquérir et vendre à une structure de titrisation qui émet les titres. Le contrat entre la structure de titrisation et l'investisseur repose sur le Muḍārabah restreint au Soudan. Dans le cas du Bahreïn, la Banque centrale procède à l'émission de Ṣukūk (sans avoir recours à une structure de titrisation) pour le compte de l'Etat, qui garantit le paiement de la location aux détenteurs de Ṣukūk et le rachat des actifs à l'échéance. Le rendement attendu est déterminé par le revenu locatif fixe provenant de l'Ijārah. Dans le cas du Soudan, la vente de

l'émission primaire est effectuée par voie d'enchères et la maturité du CIC peut varier entre trois et dix ans. Le *Şukūk Al-Ijārah* à court terme est également émis par le Brunei et le Bahreïn

Caractéristiques

- a. Utilisé par les banques centrales pour les opérations d'open market.
- b. Coté en bourse, mais ne peut être racheté que par la banque centrale.
- c. L'offre est limitée aux actifs disponibles pour la vente et le rachat¹⁹.

Instruments de politique monétaire islamique introduits au Bahreïn

Conformément à la loi, la CBB (Banque Centrale de Bahreïn) émet, pour le compte de l'Etat de Bahreïn, des titres d'emprunt à court et à long terme, y compris les bons du Trésor *Şukūk Al-Salam* et *Şukūk Al-Ijārah*. L'émission de tous les titres d'emprunt publics est exécutée en coordination avec le ministère des Finances. En 2011, la CBB a émis deux instruments de politique monétaire islamique, mensuellement, le *Şukūk d'Al Salam* à trois mois (BHD) et, le *Şukūk Ijara* à six mois. La CBB a également émis pour le long terme des *Şukūk Ijārah* de différents montants d'émission et de différentes échéances, sur avis du Ministère des Finances. Le 22 novembre 2011, la CBB a émis un *Şukūk Ijārah* international de 7 ans pour un montant de 750 millions de dollars US avec un rendement fixe de 6,273%. La CBB a mis en œuvre le premier instrument islamique de liquidité sous forme de *Şukūk (ISLI)*, qui consiste en une vente / rachat, conformément à l'avis du Conseil en Chari'ah, du *Şukūk Ijārah* de la CBB (émis en monnaie locale) détenu par la CBB. Le traitement de ce problème s'opère à l'aide du système SSS et le règlement s'effectue par le biais du système RTGS ou un système intégré de règlement brut en temps réel. Cet instrument a été renouvelé quatre fois au cours de l'année 2011.

Instrument 11: Les Şukūk Al-Salam

¹⁹ Banque centrale du Bahreïn (2011): Rapport annuel sur les CBB 2011, Emission de Dette publique

Conception

Le *ṣukūk al-salam* islamique émis par l'Etat est un instrument qui représente un actif (bauxite) décrit comme un passif avec une livraison différée. A l'aide des *Ṣukūk Al-Salam*, créés et vendus par un véhicule de titrisation, les fonds mobilisés auprès des investisseurs sont versés d'avance à la société de titrisation en échange d'une promesse de livraison d'un produit à une date ultérieure. Un véhicule de titrisation peut également désigner un agent pour commercialiser la quantité promise au moment de la livraison, éventuellement à un prix plus élevé. La différence entre le prix d'achat et le prix de vente est le bénéfice du véhicule de titrisation, et donc des détenteurs du *Ṣukūk*.

Caractéristiques

Dans un contrat de Salam, la Chari'ah autorise à revendre les biens achetés à d'autres parties avant la possession effective prévue à l'échéance. Cela doit toutefois être matérialisé par deux contrats de vente et d'achat distincts (transaction appelée également Salam Parallèle) pour éviter la vente de créances (Bay 'al-Dayn) qui n'est pas acceptable pour la Chari'ah. Cette contrainte rend l'instrument Salam illiquide et donc un peu moins attractif pour les investisseurs dans la mesure où l'investisseur n'achète un certificat Salam que s'il s'attend à ce que les prix du produit sous-jacent soient plus élevés à la date d'échéance.

Instrument 12: Les Ṣukūk Al-Ijārah

Conception

Les *ṣukūk al Ijārah* islamiques sont des instruments financiers représentant certains biens de l'Etat (propriétés de l'Etat) émis par l'Agence monétaire de Bahreïn pour le compte du gouvernement du royaume de Bahreïn, dans le but de créer de nouvelles opportunités d'investissement pour les ressources financières excédentaires au sein de la société et pour le financement des dépenses d'investissement concernant divers projets de développement. Le gouvernement du royaume de Bahreïn, par le biais de cette émission, entreprend d'offrir aux investisseurs des actifs à acquérir auprès du gouvernement et à donner ultérieurement en location à celui-ci moyennant des versements de loyers, le tout basé sur un contrat *Ijārah muntahiyah bit-tamlik* (Le bail se terminant à l'acquisition), de sorte que le royaume de Bahreïn soit en mesure de racheter ces actifs à la fin de la période d'émission pour un prix représentant la valeur initiale

à laquelle ils ont été acquis auprès du gouvernement. L'Agence monétaire du Bahreïn s'engage à délivrer ces *ṣukūk* au nom du Royaume de Bahreïn

Caractéristiques:

1. Le gouvernement du royaume de Bahreïn assure la sécurité de ces *ṣukūk* par une garantie directe et sans condition.
2. Le taux de rendement attendu ou le loyer dû sur les actifs représentés par ces *ṣukūk* est payé tous les six mois durant la période d'émission.
3. Le *ṣukūk* est émis à un prix qui correspond à 100% de la valeur du certificat
4. Au moment de la mise en œuvre de la promesse de livrer, la restitution des *ṣukūk* s'effectue à leur valeur initiale (valeur nominale), et cela a lieu à la date d'échéance. Il est permis à l'émetteur de restituer la valeur du *ṣukūk* avant la date d'échéance.
5. Toutes les banques commerciales et institutions financières agréées par le Royaume de Bahreïn sont autorisées à investir dans le *ṣukūk*. De même, les clients de ces banques et institutions peuvent souscrire par l'intermédiaire des banques et institutions participantes.

Instruments de politique monétaire islamique introduits en Iran

L'Iran est le premier marché mondial de la finance islamique. Le système bancaire iranien est unique en ce sens que toutes les activités bancaires doivent se dérouler selon les principes de la Chari'ah. De plus, le système bancaire islamique est régi par une loi²⁰, contrairement à d'autres pays abritant des banques islamiques qui ont utilisé le niveau réglementaire pour introduire des dispositions qui répondent aux exigences spécifiques de la Chari'ah, en particulier l'interdiction de l'intérêt et du jeu / spéculation²¹. La Bourse de Téhéran (TSE) élabore actuellement des plans pour coter les *ṣukūk*, un marché qui ne s'est pas encore développé en Iran, comme c'est le cas en Malaisie et dans les pays du

²⁰ La loi de 1983 sur le système bancaire sans l'usure (l'intérêt)

²¹ Voir Wilson, R. (2011), «Approches au système bancaire banque islamique dans le Golfe», Centre de Recherche du Golfe, Dubaï

CCG²². Le 5ème Plan Quinquennal de Développement (2010-2015) fournit le cadre légal pour la délivrance, le négoce et la structuration de *ṣukūk*. Les obligations islamiques existent en Iran depuis 1994 sous la forme de «obligations de participation» (*ṣukūk Mushārahah*) émis par les collectivités ou les grandes entreprises pour financer des projets. Toutefois, les obligations de participation sont remboursables à vue auprès de l'agent émetteur et à la valeur nominale, et ne se prêtent donc pas au négoce secondaire. Par conséquent, l'émission était faible (moins de 1% du PIB par année) jusqu'en 2009-2010. En 2010-2011, elles ont augmenté pour atteindre 4% du PIB. Les obligations de participation (certificats de dépôts bancaires ou titres de participation) paient un maximum de 1 point de pourcentage de plus que les dépôts à terme équivalents que les émetteurs peuvent utiliser pour attirer des souscripteurs. À partir d'avril 2011, les obligations islamiques prendront également la forme de *ṣukūk* représentant des actifs qui ne sont pas rachetables et doivent être cotés à la bourse de Téhéran.

Selon le rapport du personnel du FMI, la Banque centrale d'Iran (CBI) a réussi à reprendre le contrôle de la politique monétaire et à réduire la liquidité pour maîtriser l'inflation. À cet égard, la restructuration de l'autorisation de découvert devenue une facilité de caisse à court terme est un pas dans la bonne direction. À l'avenir, l'accès à la facilité de trésorerie devrait exiger l'apport de garanties, éventuellement sous la forme d'un document de participation gouvernemental ou d'un document de la CBI²³. Cela aiderait également à développer un marché secondaire

Instrument 13: Documents de participation émis par la banque centrale

La Loi sur la délivrance des documents de participation décrit les détails de l'émission et de la gestion du document de participation par la banque centrale. La loi stipule que, pour accroître la participation du public à la mise en œuvre des projets de développement rentables de l'Etat inscrits dans les lois budgétaires

²² Rapport pays n° 11/242 du FMI, République islamique d'Iran: document sur certaines questions, août 2011

²³ FMI: République islamique d'Iran: Consultation de l'article IV de 2009 - Rapport du personnel; Supplément du personnel; Avis d'information au public sur la discussion du Conseil d'administration; Et Déclaration du Directeur exécutif pour l'Iran, Rapport du FMI n° 10/74, mars 2010

annuelles du gouvernement, ainsi que des projets productifs, de construction et de services rentables, le gouvernement, les sociétés publiques, les collectivités, les établissements et entités non publics, les sociétés de services publics et leurs démembrements, les sociétés anonymes et les sociétés par actions, ainsi que les coopératives de producteurs, sont autorisés, conformément à cette loi, à fournir une partie des ressources financières nécessaires à la mise en œuvre des projets, y compris les ressources financières nécessaires pour à l'approvisionnement en matières premières requises par les unités de production, ce par le biais de l'émission et de l'offre publique de documents de participation²⁴. Les titres de participation sont des titres nominatifs ou au porteur, d'une valeur nominale déterminée, émis pour une durée déterminée et destinés aux investisseurs pour la réalisation des projets visés à l'article premier. Les porteurs de ces documents ont droit à une quote-part du bénéfice proportionnelle à la valeur nominale et à la durée de leur participation. Ces documents sont négociés directement ou en passant par la bourse²⁵.

La délivrance de documents de participation est autorisée par les pouvoirs publics uniquement dans le but de financer la mise en œuvre des projets de développement nationaux rentables visés à l'article premier, et conformément au montant inscrit dans les lois budgétaires annuelles du gouvernement. Le Ministère de l'économie et des finances garantit le remboursement du principal et des bénéfices prévisionnels et réalisés de ces documents en utilisant les crédits de certains postes budgétaires créés par l'Office du Plan et du Budget pour servir le même objectif dans les lois budgétaires annuelles de l'Etat. La Banque centrale de la République islamique d'Iran étudie tous les projets susmentionnés, à l'exception du projet de développement gouvernemental rentable, objet de l'article 3, présenté par les sociétés publiques, les collectivités, les établissements non publics et les sociétés mentionnées à l'article premier. La société ou l'institution requérante devra fournir une justification économique, technique et financière suffisante, et apporter à l'agent une garantie suffisante pour que la Banque centrale délivre le permis pour l'émission de documents de participation jusqu'à concurrence du montant requis. Les sociétés publiques, les collectivités et les établissements non publics et les sociétés visées à l'article premier sont tenus,

²⁴ Banque centrale d'Iran: La loi pour la délivrance des documents de participation

²⁵ Banque centrale d'Iran: La loi sur la délivrance des documents de participation

en cas de délivrance de documents de participation, d'assurer et de garantir le remboursement du capital et du bénéfice accumulé de ces documents aux échéances précisées. En cas de non-respect de ces obligations à l'échéance, l'agent est obligé de faire jouer la garantie visée à l'article 4

Les sociétés anonymes publiques remplissant les conditions prévues par cette loi peuvent émettre des documents de participation, susceptibles être convertis ou transformés en actions. Les conditions et les procédures de conversion et de modification de ces documents sont conformes aux modalités d'exécution de cette loi. Les sommes payées ou allouées, telles que le bénéfice accumulé des documents de participation, sont soumises à une taxe de 5%. Il n'est perçu aucune autre taxe ni sur le bénéfice ni sur les transactions concernant ces documents de participation. Les payeurs des bénéfices, réalisés ou prévisionnels, tirés des documents de participation sont tenus de déduire l'impôt prélevé au taux mentionné dans chaque lot et de déposer le montant dans un compte spécifié par le Trésor, ce dans les 10 jours qui suivent le paiement ou l'attribution. Ils sont également tenus de remettre à l'autorité fiscale concernée, dans les 30 jours à compter de la date du dépôt, la quittance y afférente, accompagnée d'une liste contenant le montant des bénéfices. En cas de non-respect de leurs obligations, les payeurs de bénéfices des documents de participation tombent sous le coup des règlements du contexte de l'article 199 de la "Loi sur les impôts directs" approuvée dans Esfand 1366

Si les sociétés par actions affiliées aux organisations mentionnées à l'article premier de cette loi se transforment en sociétés anonymes, les détenteurs de documents de participation de ces sociétés ont la priorité pour l'achat des actions. Le bénéfice versé aux détenteurs de documents de participation est considéré comme faisant partie des dépenses déductibles d'impôt, sous réserve de l'article 148 de la "Loi sur les impôts directs". L'utilisation des fonds provenant de la cession des documents de participation à des fins autres que la mise en œuvre desdits projets est assimilée à la possession illégale de fonds et de biens publics.

Conception

Émis sur une base de Mushārah (c'est-à-dire des rendements en principe liés aux bénéfices de la banque centrale, à l'exclusion du coût des opérations monétaires), mais avec une garantie sur les rendements et le principal.

Caractéristiques

Négociable seulement au pair, et donc pas adapté aux opérations monétaires plus souples. Cependant, cet instrument est approprié pour l'économie iranienne dont elle permet d'absorber l'énorme quantité de liquidités.

Instrument 14: Documents de participation émis par l'Etat

Les documents de participation publics (GPP) ont été émis pour la première fois en 1998, mais ils n'ont pas joué un rôle important pour atténuer l'impact de la prépondérance budgétaire ou stimuler le développement des marchés monétaires (les documents de participation des collectivités et divers ministères et entreprises publiques ont été autorisés depuis 1994). Un GPP est un instrument utilisé pour financer des projets d'infrastructure publics non spécifiques en fournissant aux investisseurs une participation temporaire (égale à l'échéance du document) dans les actifs sous-jacents. Le gouvernement s'engage à payer à l'échéance un rendement qui se rapproche du taux de rendement de l'actif sous-jacent, qui devrait être au moins égal au taux pratiqué dans secteur privé. Le GPP est un instrument différent des obligations d'État émises dans les années 1980. Les GPP ne sont pas conçus pour être utilisés par la banque centrale dans le but de réguler les liquidités, mais étaient principalement destinés à financer des projets d'infrastructure du gouvernement central. Les GPP sont émis sur le marché primaire à un taux de rendement fixe préétabli pour une durée de cinq ans avec un encours en circulation modeste. Les banques sont obligées de réescompter les GPP de la même manière que les documents de participation de la Banque centrale (CBPP). Les taux de rendement ajustés en fonction de l'impôt sur les GPP sont inférieurs à ceux des CBPP, malgré une durée beaucoup plus longue pour les premiers. Cela implique une courbe négative des taux de rendement, ce qui a réduit l'attractivité des GPP dans un contexte de fortes incertitudes quant à l'évolution future de l'inflation²⁶.

Conception

Émis sur une base Mushārah (c.-à-d. des rendements en principe liés au bénéfice tiré par l'Etat de sa part dans une entreprise publique rentable ou des projets en cours de construction) dans le but de financer le déficit budgétaire du gouvernement. L'instrument garantit les rendements et le principal.

²⁶ AbdelaliJbili, VitaliKramarenko et José Bailén, République islamique d'Iran: gestion de la transition vers une économie de marché, Washington, D.C. : Fonds monétaire international, 2007

Caractéristiques

Limités à la disponibilité des avoirs détenus par l'Etat.

Instruments de politique monétaire islamique introduits au Bangladesh

Evoluant sur une trajectoire ascendante parallèlement avec le système bancaire classique, l'industrie bancaire islamique a déjà atteint sa vitesse de croisière au Bangladesh avec près d'un cinquième du total des actifs et des passifs bancaires, suscitant ainsi des questions et apportant des dimensions supplémentaires pour une conduite efficace des politiques monétaires. Une de ces dimensions est que, contrairement aux coûts de financement des banques classiques qui subissent les contrecoups des taux d'intérêt de la Banque du Bangladesh (BB), le mécanisme de la BB pour influencer sur les coûts de financement des banques islamiques (taux de partage des bénéfices dans les marchés Murābahah interbancaires) reste à définir. Les politiques monétaires de la BB sont axées à la fois sur l'intervention sur les taux et le ciblage monétaire. Les obstacles à l'approfondissement du marché réduisent l'efficacité du taux d'intérêt comme canal de transmission de la politique monétaire, tandis que le ciblage monétaire, agissant à travers les canaux de crédit, demeure efficace avec une ouverture limitée du marché intérieur aux flux externes.

Avec la flexibilité du taux de change du Taka déterminé par le libre jeu du marché, le canal du taux de change pour la transmission de la politique monétaire demeure ouvert, ce qui implique entre autres la stérilisation des excédents de liquidités induits par les mouvements de change, dans la mesure où elle est justifiée par les objectifs monétaires programmés. Pour les banques classiques, les principaux éléments d'infrastructure de marché pour la transmission de la politique monétaire à travers le canal des taux d'intérêt, à savoir un marché interbancaire actif et une courbe des rendements souverains pour les bons du Trésor de 28 à 20 ans servant d'indice de référence, sont en place; Mais les distorsions introduites par les certificats d'épargne non bancaires de l'Etat à des taux d'intérêt non marchands, et ainsi que la présence de banques faibles avec des charges de créances douteuses élevées, restreignent la flexibilité des taux des dépôts bancaires et des taux prêteurs, limitant ainsi l'efficacité du canal de taux d'intérêt dans la transmission de la politique monétaire. Le mandat statutaire de la BB ne couvre que l'émission d'instruments classiques basés sur les taux d'intérêts pour les interventions sur le marché, ce qui ne laisse

aucune incidence directe sur les coûts de financement des banques islamiques. Cependant, dans le double régime encore dominé par les opérations bancaires classiques, les actions de politique monétaire de la BB à travers le canal des taux d'intérêt ont une incidence indirecte sur les taux de majoration des banques islamiques; ainsi qu'on peut l'observer dans la corrélation positive entre les tendances des deux variables.

Le crédit comme canal de transmission de la politique monétaire agit à travers les réserves liquides obligatoires (CRR) auprès de la BB, tant pour les banques classiques que pour les banques islamiques. Les réserves liquides statutaires (SLR) sont fixées à un niveau inférieur pour les banques islamiques (11,5% de durée et de passifs éligibles, contre 19,5% pour les banques classiques), car elles doivent généralement garder des réserves de trésorerie supplémentaires auprès de la BB pour satisfaire aux critères des SLR du fait de l'insuffisance des liquidités agréées par la Chari'ah. Toutefois Les volumes en circulation des titres d'investissement islamiques émis par l'Etat du Bangladesh, ainsi que les actifs éligibles aux SLR et conformes à la Chari'ah sont en constante augmentation, ce qui laisse présager une transition vers un niveau uniforme de réserves liquides obligatoires pour les banques classiques et islamiques dans un proche avenir (l'émission d'obligations gouvernementales islamiques reste limitée car les banques et les institutions financières islamiques sont les seuls utilisateurs du produit de ces fonds obligataires, le gouvernement n'ayant pas encore de guichet d'investissement conforme à la Chari'ah afin d'utiliser lui-même ces fonds).

Les bulletins semestriels de politique monétaire de la BB, qui annoncent les perspectives macroéconomiques et monétaires à court et moyen terme, notamment sur la croissance, l'inflation, les taux d'intérêt, etc., servent de support de signaux pour le canal des attentes concernant la transmission de la politique monétaire. Le taux directeur de la BB et les enchères repo inversées influent sur les coûts de financement dans les activités bancaires classiques. Il n'existe pas cependant d'outils similaires pour influencer directement sur les ratios de partage des bénéfices dans les transactions interbancaires de Murābahah chez les banques islamiques car le mandat statutaire de la BB permet uniquement de conclure des transactions classiques basées sur les taux d'intérêt. La BB organise des ventes aux enchères hebdomadaires de bons d'investissement islamiques émis par l'Etat d'une durée de 3 et de 6 mois sur la base du ratio de partage des bénéfices qui sert de référence pour les prix sur le marché des fonds islamique. Un marché

interbancaire islamique fonctionnant sur la même base est également en place depuis 2012. Il est cependant resté inactif ces derniers temps face à la situation actuelle d'excès structurel de liquidités sur le marché.

La segmentation prévaut au Bangladesh entre le secteur bancaire classique dominant et les marchés bancaires islamiques en croissance constante et déjà importants, avec l'obligation pour ces derniers d'adhérer uniquement aux transactions conformes à la Chari'ah. Le maintien de ce double régime appelle un appui aux marchés interbancaires pour les transactions fondées sur la Chari'ah. En ce qui concerne les opérations bancaires classiques, l'obtention d'un bon déroulement des opérations monétaires interbancaires islamiques et des marchés financiers nécessitera l'émission par l'Etat / la BB de nouveaux titres d'emprunt à plus court terme conformes à la Chari'ah et des obligations (şukūk) à plus long terme conformes eux aussi à la Chari'ah. Les recettes provenant de l'émission d'obligations islamiques par le gouvernement sont maintenant laissées uniquement à l'usage des banques islamiques elles-mêmes, étant donné qu'aucun guichet d'utilisation compatible à la Chari'ah n'est encore financé par le gouvernement.

L'utilisation du şukūk et d'autres instruments islamiques, parallèlement aux mécanismes classiques, pour le financement des déficits budgétaires, exigera des décisions et des modifications réglementaires dans les politiques et pratiques de financement poursuivies par l'Etat. Les interventions directes de la BB visant à influencer sur les ratios de partage des bénéfices sur les marchés de fonds islamiques interbancaires, et à élargir le renflouement de tout Prêteur de dernier ressort (LOLR) aux banques / établissements financiers qui en ont besoin exigeront également la décision par l'Etat de faire passer une nouvelle législation permettant à la BB d'effectuer des transactions basées sur Le ratio de répartition des bénéfices parallèlement à celles basées sur les intérêts classiques.

Instrument 15: Bons d'investissement islamiques émis par l'Etat du Bangladesh (GIIB)

Conception

En 2004, le gouvernement a introduit des bons d'investissement islamiques émis par l'Etat (GIIB). Selon les principes de Muđārabah, les porteurs obtiennent un bénéfice intérimaire à la date d'échéance de l'obligation. Ce bénéfice intérimaire est ajusté après la clôture des comptes d'investissement enregistrant les produits

des obligations utilisés par les banques islamiques. L'imputation provisoire des bénéfices est basée sur le résultat mensuel réalisé sur les fonds placés auprès des banques ou des établissements financiers islamiques. Le négoce du GIIB est basé sur le taux de profit intérimaire tiré de leur placement auprès des banques islamiques. Dans le calcul du bénéfice, la banque islamique emprunteur applique le taux de partage des bénéfices de ses banques convenu d'avance. À l'échéance, la Banque du Bangladesh s'approprie les bénéfices accumulés sur la base du ratio de partage des bénéfices ex-ante avec les détenteurs d'obligations. Le taux de profit intérimaire est revu mensuellement.

Caractéristiques

- a. Peuvent être achetés par des sociétés individuelles, privées ou publiques, des banques islamiques et des institutions financières pour un investissement minimum de 100.000 Taka (cent mille et multiples et multiples).
- b. Peuvent être utilisés à titre de garantie pour un prêt ou un investissement consenti par toute institution financière.
- c. Considérées comme des valeurs mobilières qualifiées pour répondre à l'exigence relative à la détention de réserves liquides par les banques et les institutions financières non bancaires. La banque centrale peut fournir la facilité d'un taux d'escompte réduit en faveur des banques et des institutions financières désireuses d'acheter ou de vendre des GIIB (*Bons d'investissement islamiques émis par l'Etat du Bangladesh*).

Leçons tirées des instruments de politique monétaire islamique ci-dessus

Il est assez difficile de concevoir des instruments de politique monétaire islamique visant à absorber l'excès de liquidités dans le système bancaire sans établir de lien avec les projets sous-jacents spécifiques dans le secteur réel. L'interdiction de l'intérêt par l'islam empêche d'utiliser les instruments monétaires classiques qui ont un lien direct avec l'intérêt. L'intérêt intervenant dans le calcul de la plupart de ces instruments, il faudrait, pour la mise en œuvre des politiques monétaires, repenser les nouveaux instruments financiers à la lumière des interdictions. De nombreuses banques centrales des pays de l'OCI ont élaboré des instruments de politique monétaire

islamique qui nécessitent une enquête minutieuse sur leur transparence et leur cohérence, conformément aux modalités d'application des contrats respectueux de la Chari'ah.

Tableau récapitulatif des Instruments de politique monétaire islamique²⁷

| Marché | Instrument | Contrat charia | Pays |
|------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|---------------------|
| Marché pour valeurs mobilières de l'Etat et / ou de la banque centrale | Les bons du Trésor islamiques | <i>Bay' al 'inah</i> | Malaisie |
| | Titres d'investissement émis par l'Etat | Initialement Qard Hassan. Maintenant BBA / Bay 'al' | Malaisie |
| | Titres d'investissement islamiques émis par l'Etat | <i>Mudarabahh</i> | Banladesh |
| | Certificats de d'investissement émis par l'Etat | <i>Ijarah, Istiṣnā 'h, Salam, Muḍārahahh</i> | Soudan |
| | Certificats wadiah de la Banque centrale | wadiah | Bahreïn |
| Marché pour valeurs mobilières de l'Etat et / ou de la banque centrale | Notes monétaires de la Banque Negara | <i>Bay' al 'inah</i> | Malaisie |
| | <i>sukuk</i> Al Salam (Banque centrale) | | Bahreïn |
| | Certificats de dépôts conformes à la Chari'ah (CD) | Murabahah de produits de base | Émirats arabes unis |
| | <i>Ṣukūk Mushārahahh</i> (Certificats <i>Mushārahahh</i> de la Banque Centrale & de l'Etat) | <i>Musharakahh</i> | Iran, le Soudan |

²⁷Source: Adapté d'une Note de cours du Dr Azmi Omar, Directeur général, IRTI, BID.

| | | | |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|
| | <i>sukuk</i> Ijara (à court et à long terme) | <i>Ijara</i> | Malaisie, Bahreïn, Brunei, Soudan |
| | Certificats Shariah de la Banque d'Indonésie | Jualah | Indonésie |
| Marché des instruments financiers à court terme émis par les institutions financières et autres entreprises (entités non financières) | certificats de créance islamique Négociables | BBA/ <i>Bay' al 'īnah</i> | Malaisie |
| | Titres Islamiques acceptés | <i>Murabahahh</i> , <i>Bay 'al Dayn</i> | Malaisie |
| | documents commerciaux islamiques | <i>Baie' al Dayn</i> | Malaisie |
| | Accord de Vente & de rachat (Repo islamiques) | <i>Bay' & Wa'd ('īnah)</i> , <i>Murābahahh</i> pour produits de base, <i>Wa'd</i> | Malaisie, Bahreïn, Arabie Saoudite |
| | <i>sukuk</i> | <i>Ijārah</i> , <i>Istiṣnā' h</i> , <i>Salam</i> , <i>Murābahahh</i> , <i>Mushārahahh</i> , <i>Muḍārahahh</i> , <i>Wakalah</i> , <i>Istithmar</i> | |

Malgré l'existence d'un large éventail d'instruments mis au point dans diverses juridictions, la négociabilité de ces titres est généralement limitée. La plupart des banques islamiques achètent ces instruments et tendent à détenir les titres jusqu'à l'échéance, plutôt que de les échanger sur le marché secondaire. Des *Ṣukūk* négociables suivant un calendrier établi d'avance, et en volume suffisant devraient être envisagés. Pour surmonter cette contrainte que constitue

l'insuffisance des actifs, il faudrait concevoir de manière adéquate des instruments financiers publics islamiques fondés sur un lien systématique entre les dépenses publiques et leur financement (en utilisant des contrats conformes à la Chari'ah). Un tel lien sera le moyen idéal pour augmenter le volume des émissions, élargir la base des détenteurs et favoriser les marchés secondaires. Le système pour assurer la conformité des instruments avec la Chari'ah, intégrant par exemple un conseil en Chari'ah désigné, devrait également être transparent.

Comparaisons entre pays des IMPI²⁸

| Mécanismes à court - terme conformes à <i>Chari'ah</i> – pour injection ou absorption de liquidités | | | | | | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|-------------------------------------------|----------------------------------|--------------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| Produits de base <i>Murābahah</i> | Investissement interbancaire <i>Muḍārahah</i> | Certificats <i>Mushārakah de l'Etat (GMCs)</i> | Certificats d'investissement de l'Etat | <i>Ṣukūk Salam à court terme</i> | | |
| mode Islamique | <i>Murābahah</i> | <i>Muḍārahah</i> | <i>Mushārakah</i> | <i>Ijārah or Salam</i> | | |
| <i>Murābahah portante sur produits de base</i> | Investissement <i>Muḍārahah</i> Interbancaire | Certificats <i>Mushārakah émis par l'Etat (GMCs)</i> | Certificats de d'investissement de l'Etat | Court - terme Salam Suk de k | | Certificats de participation de la Banque centrale / certificats wadiah |
| <i>Murābahah</i> | <i>Muḍārahah</i> | <i>Mushārakah</i> | <i>Ijārah or Murābahah</i> | <i>Salam</i> | <i>Wadiah and Jualah</i> | <i>Murābahah</i> |

²⁸ Source: Adapté d'une Note de cours du Dr Azmi Omar, Directeur général, IRTI, BID

| | | | | | | | |
|---------------------|------------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------------------------------------|
| Pays d'utilisation | Bahreïn, Arabie Saoudite, Malaisie | Bangladesh, l'Indonésie, la Malaisie | Soudan, l'Iran | | Soudan et la Malaisie | Bahreïn | Indonésie |
| Actifs sous-jacents | Produits de base, Métal | actifs Banque centrale | Participation du gouvernement dans certaines banques commerciales | | Contrat de financement du gouvernement pour financer les dépenses publiques | Marchandise | Une part dans les projets de développements du gouvernement |
| amme d'échéances | jusqu'à 12 mois | Jusqu'à 12 mois | 2 ans | | | | programme d'émission mensuelle papier à rouler 3 mois |
| négociabilité | Non | Pas facilement négociables | librement négociables | potentiellement négociables | Pas facilement négociables | Échangeable seulement au pair | |

| | | | | | | |
|----------------------------------|---------------------------------------------|--------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|------------------------------------------------|
| adapté les opérations monétaires | Non flexible pour les opérations monétaires | Pas bien adapté pour absorber la liquidité | Très coûteux pour mener une politique monétaire ou pour financer les dépenses publiques | Récemment introduit pour remplacer progressivement les CMG et semble prometteur | Pas bien adapté pour absorber la liquidité | Pas adapté aux opérations monétaires flexibles |
|----------------------------------|---------------------------------------------|--------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|------------------------------------------------|

Les instruments de politique monétaire islamique introduits par les banques centrales ne sont pas exempts de tout reproche. Les controverses entourant les instruments malaisiens sont principalement dues à l'importance excessive accordée à l'utilisation de la baie 'al-ṭinah et au contrat de Murābahah inverse pour concevoir la plupart des instruments monétaires islamiques interbancaires. A titre d'exemple, les GII (titres d'investissement de l'Etat), initialement émis par l'Etat de la Malaisie selon le principe de qarḍ ḥasan, est désormais remplacé par la *baie 'al-'nah*, ce qui leur permet de faire l'objet de négociation sur le marché secondaire via le concept de baie al-dayn (vente de dette)²⁹. Le concept de baie al-dayn est catégoriquement rejeté par les savants pour sa nature même caractérisée par l'actualisation. D'autre part, dans le cas de la transaction portant sur les GII suivant la baie 'al-'nah, l'actif conforme à la Chari'ah sera vendu par un financier (par exemple la banque centrale) à la banque bénéficiaire, au prix X, à des conditions de paiement différé. Ensuite, la banque destinataire va vendre l'actif GII au financier au prix Y, au comptant. Le prix différé de X est plus élevé que le prix au comptant Y, la différence est ainsi considérée comme un bénéfice pour

²⁹ Dusuki, AsyrafWajdi: Programme des produits de Murābahah, une approche innovante de la gestion de la liquidité, Journal of Islamic Economics, Banking and Finance, IBTRA, Dhaka, Bangladesh. Volume 10 Numéro 3, 2010.

le financier. Les juristes musulmans contemporains qualifient les contrats financiers basés sur la baie 'al-ṭinah comme un subterfuge (hilah) destiné à contourner le financement basé sur le ribā, et qui ouvre en fait une 'porte arrière' au ribā³⁰.

La Bank Negara Malaysia a développé plusieurs instruments de politique monétaire islamique pour faciliter une gestion efficace de la position de liquidité du secteur financier islamique. L'acceptation de Wadī'ah est critiquée comme étant un 'dépôt à terme garanti pour sa rémunération'³¹. Ils ont fait remarquer que «l'intérêt est déclaré comme un dividende et versé sous le vocable de hibah (don). En vertu d'accords ar-rahnu (RA-1), la BNM impose le taux moyen du marché monétaire interbancaire appelé cadeau alors qu'il ne s'agit que d'une opération repo dans le dispositif conventionnel de la banque centrale. Les autres instruments de gestion de liquidités introduits par la BNM en vertu de la baie al-'nah (les bons Istithmar BNM, conventions de vente et de rachat, Instruments de dépôt islamiques négociables, certificats de créance islamiques négociables et Ṣukūk Ijārah BNM), présentés comme alternatives conformes à la Chari'ah, ont été sévèrement critiqués comme étant des répliques des produits classiques³².

La Banque centrale du Soudan (CBS) a introduit quatre instruments sur la base du ṣukūk pour la gestion de la liquidité et les opérations d'open market. Afin de délivrer et de gérer le ṣukūk, la SCB a créé une société fondée sur un partenariat et dénommée «Société Soudanaise de services financiers» (SFSC), dont le capital est détenu à 90% par la SCB. Les transactions se font dans le secteur public. Ce système de gestion semble être très réglementé par l'Etat et le processus connaît du succès en raison de la présence d'entreprises rentables gérées par le gouvernement et l'engagement politique total manifesté par les banques du secteur public. La Banque centrale de Bahreïn (CBB) a émis différents types d'instruments d'emprunt à court et long terme et un instrument repo islamique.

³⁰ Ali, E. R. A. E. (2007), Bay 'al-ṭinah et Tawarruq: Mécanismes et solutions. Dans les Travaux de la Banque Negara Malaisie

³¹ M Kahf & CR Hamadi: Une tentative de développer des instruments de gestion de la liquidité conformes à la Charia pour le financier en dernier ressort: en référence au Plan de Développement du Qatar, *Islamic Economic Studies*, vol.22, n ° 1, mai 2014, and Institut Islamique de Recherche et de formation, BID, Djeddah, RAS

³² Bacha, O. I. (2008): Le marché monétaire interbancaire islamique et un système bancaire double: l'expérience malaisienne, Page-10. Récupéré en Mars 2015 de <http://mpr.ub.uni-muenchen.de/12699>.

Sous Salam şukūk, le gouvernement promet de vendre de l'aluminium à l'acheteur à une date précise en échange d'un paiement intégral du prix à l'avance. Il y a un doute sur ce type de vente théorique que comporte le système. Le Şukūk al-Ijārah tombe sous la catégorie ijārah'īnah selon le verdict de l'Academy de Fiqh de l'OIC³³.

La Banque Centrale de Bahreïn (CBB) a également émis un repo islamique tripartite sur la base de l'adad al shira, afin de disposer de liquidités. Ce type de repo est qualifié par l'Academy de Fiqh de l'OIC de «tawarruq organisé», lequel a prononcé un avis d'interdiction estimant qu'il s'agit d'un arrangement préalable³⁴. La banque centrale du Koweït (CBK) utilise systématiquement des «contrats de type Murābahah inversés» basés sur le tawarruq en tant que moyen destiné à absorber la liquidité structurelle à plus long terme des banques islamiques. La fourniture et le retrait de liquidités par le biais de tels contrats sont régis par un accord standardisé élaboré d'avance avec chaque partie. Ce type de contrat relève également du tawarruq organisé³⁵,

Dans la discussion sur les Şukūk viciés, Mabid Ali Al-Jarhi a estimé que les Şukūk sont supposés être des actifs financiers islamiques qui représentent des parts indivises communes dans des actifs réels et financiers conformes à la Chari'ah. Les Şukūk seraient donc comme des actions d'entreprises où ils représentent l'investissement dans le capital. Cependant, les Şukūk ont été confiés aux talents d'ingénierie financière d'un groupe d'érudits en Chari'ah qui ne les considèrent pas comme des instruments financiers islamiques, mais plutôt comme des «obligations islamiques» ou des instruments à revenu fixe qui ont été habilement inventés pour se conformer à la Chari'ah³⁶.

³³ L'Académie Fiqh de l'OIC, 2010, Recommandations du Séminaire sur le şukūk islamique tenu à l'Université Roi Abdul Aziz, document inédit p. 6.

³⁴ L'Académie Fiqh de l'OIC, Résolution de l'Académie Fiqh de l'OIC, 157/17.

³⁵ Conseil des services financiers islamiques (2008): Note technique de l'IFSB sur les questions relatives au renforcement de la gestion de la liquidité des institutions offrant des services financiers islamiques, mars 2008

³⁶ Al-Jarhi, Mabid Ali (2007) Tawarruq institutionnel en tant que produits de mauvaise réputation, Atelier sur la question méthodologique dans la Finance Islamique, Harvard Law School et London School of Economics 1er Février.

Section 3 Instruments de politique monétaire islamique introduits au Bangladesh

À l'heure actuelle, il existe un instrument de politique monétaire islamique au niveau de la banque centrale du Bangladesh dénommé «BGIIB». Les détails de cet instrument sont comme suit:

Pour faciliter le respect par les banques islamiques de l'exigence de réserves légales et fournir un support pour le déploiement de leur fonds excédentaire, le gouvernement de la République populaire du Bangladesh a introduit le "Bon d'investissement islamique de l'Etat du Bangladesh"³⁷ en 2004 et en a publié les règles sous couvert d'une lettre circulaire de la Banque du Bangladesh

Principales caractéristiques des bons d'investissement islamiques de l'Etat du Bangladesh (GIIB)

- a. Nom de l'obligation: bons d'investissement islamiques de l'Etat du Bangladesh (Obligation islamique / BGIIB).
- b. Acquéreur d'obligations:
 - ♣ Les institutions et les personnes résidant au Bangladesh qui acceptent le partage des bénéfices et des pertes fondé sur la Chari'ah islamique en vertu de ces règles seront admissibles à l'achat.
 - ♣ Un ressortissant non-résident du Bangladesh qui accepte de percevoir des rendements sur la base mentionnée au point a) ci-dessus est admissible, sous réserve que l'achat soit effectué avec des fonds provenant d'un compte non-résident en devises au nom de l'acheteur auprès d'une banque Bangladesh.
- c. Dénomination de l'obligation: Tk. 1,00,000 / ou leurs multiples

³⁷ Circulaire de la Banque du Bangladesh. N ° FRTMD (PDS) 146 / 2004-16 du 15.09.2004, modifié par le Ministère des Finances et diffusé par la Banque du Bangladesh par circulaire No.05 du 01.09.2014

- d. Durée de l'obligation: 3 mois et 6 mois.
- e. Transférabilité: L'Obligation est transférable.
- f. Maintien SLR: L'obligation sera acceptée dans le cadre des SLR (réserves liquides statutaires).
- g. La déduction de la taxe sera applicable sur le bénéfice de l'obligation.
- h. Bénéfice de l'obligation: L'acheteur d'obligations sera admissible à obtenir des bénéfices selon un ratio de répartition des bénéfices prédéterminé (PSR), sujet à l'ajustement selon le bénéfice final au 31 mars de l'année suivante.
- i. La perte éventuelle sera débitée / recouvrée sur le montant de l'obligation.
- j. Déploiement du produit des Obligations et Augmentation des Obligations: Le produit de l'Obligation sera déployé dans les Banques et Institutions Financières Islamiques pour un maximum de 180 jours et le bénéfice sera perçu à l'échéance au taux de profit provisoire de 03 mois appliqué par l'institution concernée / Ou) Ajustement du taux de dépôt fixe à 6 mois avec le taux de profit final.

Limites des bons d'investissement islamiques de l'Etat du Bangladesh (GIIB)

Offre considérable de GIIB: Etant donné que c'est le seul instrument financier islamique disponible auprès de la banque centrale, les banques islamiques sont obligées d'investir dans ce titre pour se conformer à l'exigence de SLR. Après avoir satisfait à l'exigence de réserves réglementaires, elles utilisent également ce créneau pour déployer leurs excédents de liquidité. Par conséquent, la demande n'est pas assez sensible et accommodante pour égaliser l'offre, en raison de la réaffectation du fonds dans banques islamiques.

Rendement plus faible du Fonds: Les banques islamiques emprunteurs auprès du Fonds GIIB sont tenues de verser des bénéfices sur leur taux de profit de 3/6 mois. Pour sa part, la Banque du Bangladesh (BB), en sa qualité de Muḍārib pour le compte de l'Etat, s'adjuge une partie du profit. Il s'y ajoute que le profit réalisé par les banques d'investissement est de loin inférieur à la fois au taux des autres instruments porteurs d'intérêt et au taux de dépôt. Par conséquent, le côté demande devrait être élargi, ou alors le gouvernement devrait utiliser le produit de l'obligation pour ses propres besoins d'investissement sur la base de la

Charī'ah de sorte que le rendement sur l'obligation devienne attrayante ou du moins s'aligne sur le taux du marché.

Durée de l'Obligation: la durée minimale des GIIB est de 03 mois. Cela crée également un problème d'insuffisance de liquidité dans le système. La gestion de la trésorerie pour une courte période de temps entrave le déroulement en douceur du processus en raison de la durée de 3 mois. Les banques ne peuvent pas utiliser cet instrument pour faire face à des obligations à court terme. L'opportunité d'investissement limitée entrave le bon fonctionnement du marché obligataire dans le pays. Compte tenu de l'énorme excès de liquidités au sein des banques islamiques, et du fait que celles-ci soient autorisées à investir uniquement le montant des SLR, on observe un surinvestissement dans l'obligation, ce qui entraîne une baisse du taux de profit. Par conséquent, le gouvernement / la banque centrale devraient mettre en place de nouveaux créneaux / instruments conformes à la Charī'ah afin d'aménager un espace suffisant pour les banques Islamiques and veiller à ce que l'offre de monnaie atteigne le niveau souhaité.

Le dilemme

Le dilemme réside dans le fait que le BGIIB est un instrument public et l'Etat devrait utiliser le produit de l'obligation en sa qualité de Muḍārib. Mais le gouvernement ne perçoit pas le produit. D'autre part, la Banque du Bangladesh joue le rôle de Muḍārib pour le compte de l'Etat. Etant donné que le produit des obligations est en circulation entre les banques islamiques, le rendement sur les banques reste peu attrayant. Les objectifs de l'introduction des bons d'investissement islamiques de l'Etat du Bangladesh (BGIIB) restent irréalisables puisque le gouvernement n'utilise pas le produit du fonds pour financer ses déficits budgétaires.

Section 4 Conception opérationnelle de nouveaux IMPI pour la Banque du Bangladesh

Nouveaux instruments de politique monétaire islamique proposés au Bangladesh

Deux nouveaux instruments de politique monétaire islamique sont proposés pour être introduits au Bangladesh.

1. Produit 1: Opération d'open market utilisant le *Şukūk Muḍārabah* de la Banque centrale (non échangeable) liée au secteur réel (pour financer le secteur de la microfinance)³⁸, et
2. Produit 2: Produit du *Şukūk Murābahah* de l'Etat (pour financer les importations de l'Etat)

Produit-1: Şukūk Muḍārabah de la Banque centrale (CBMS)

La conception du CMBS est décrite à la figure 1. La banque du Bangladesh peut émettre des "Şukūk Muḍārabah de banque centrale" (non négociables) destinés aux banques islamiques et aux institutions financières islamiques non bancaires (BCNBB), à l'occasion d'enchères hebdomadaires, afin de faciliter le fonctionnement des opérations d'open market. La durée des CBMS peut varier entre 3 mois et 1 an. L'investisseur CBMS sera le *rabb al-māl* et la banque centrale le *Muḍārib*. Le ratio de répartition des bénéfices (RPC) pour les CBMS peut augmenter en fonction de la durée (par exemple, 70:30 à 90:10 sous réserve d'une décision de la BB de contrôler la masse monétaire du marché). La banque centrale peut créer un véhicule spécialisé de titrisation dénommé «Fondation islamique de microfinance du Bangladesh» (BIMF) pour placer le produit des *şukūk* directement auprès des institutions islamiques de microfinance (IMFI). Le rendement à percevoir de la Fondation sera partagé entre la banque centrale et les détenteurs de *şukūk* selon le ratio de répartition de bénéfices mutuellement convenu. Ce type de *şukūk* créera un lien entre le secteur financier et le secteur réel via le financement de projets de microfinance.

Caractéristiques des CBMS

- a. Le CMBS peut être utilisé par la Banque du Bangladesh en tant qu'instrument de politique monétaire islamique à des fins d'opérations d'open market.

³⁸ Un concept de mobilisation de fonds par *Şukūk* pour la microfinance, et l'utilisation possible par les banques islamiques de ces *şukūk* comme instrument de gestion de liquidité ont été présentés plus tôt in Ali, Salman Syed (2007).

- b. Essentiellement, les CBMS ne peuvent pas être cotés aux Bourses du Bangladesh (bourse de Dhaka et bourse de Chittagong), et ne peuvent être rachetés que par la banque centrale. Cependant, en temps opportun, pour faciliter le développement du marché obligataire ou du marché pour sukūk négociables au Bangladesh, les CBMS peuvent être autorisés à s'échanger en bourse.
- c. Dans la mesure où le produit passera par le canal des fournisseurs de microfinance islamique, on s'attend à ce qu'au niveau de la base, l'économie réelle obtienne des financements et connaisse une amélioration, que les activités génératrices de revenus favorisent une stimulation de l'économie et aident le pays à atteindre l'état intermédiaire à l'horizon 2021.
- d. Le ratio de répartition des bénéfiques (RPP) sera prédéterminé au moment de l'émission du titre CBMS par appel d'offres ou enchères. Le rendement sera plus élevé puisque le secteur de la microfinance générera des revenus plus élevés grâce à l'investissement du produit.
- e. Les avoirs en CBMS seront admissibles à une pondération de risque de 0% dans le cadre du ratio de capital pondéré en fonction du risque selon BASEL-III.
- f. La gestion du CBMS nécessite une étroite coordination entre la «Fondation islamique de microfinance du Bangladesh» (BIMF) et les institutions islamiques de microfinance.
- g. Le CBMS offre aux banques une possibilité d'investissement en leur permettant de déployer leurs réserves excédentaires pour la promotion des micro entrepreneurs qui, dans quelque temps, seront diplômés comme entrepreneurs de PME.

h. **Figure 1: Graphical Presentation of CBMS**

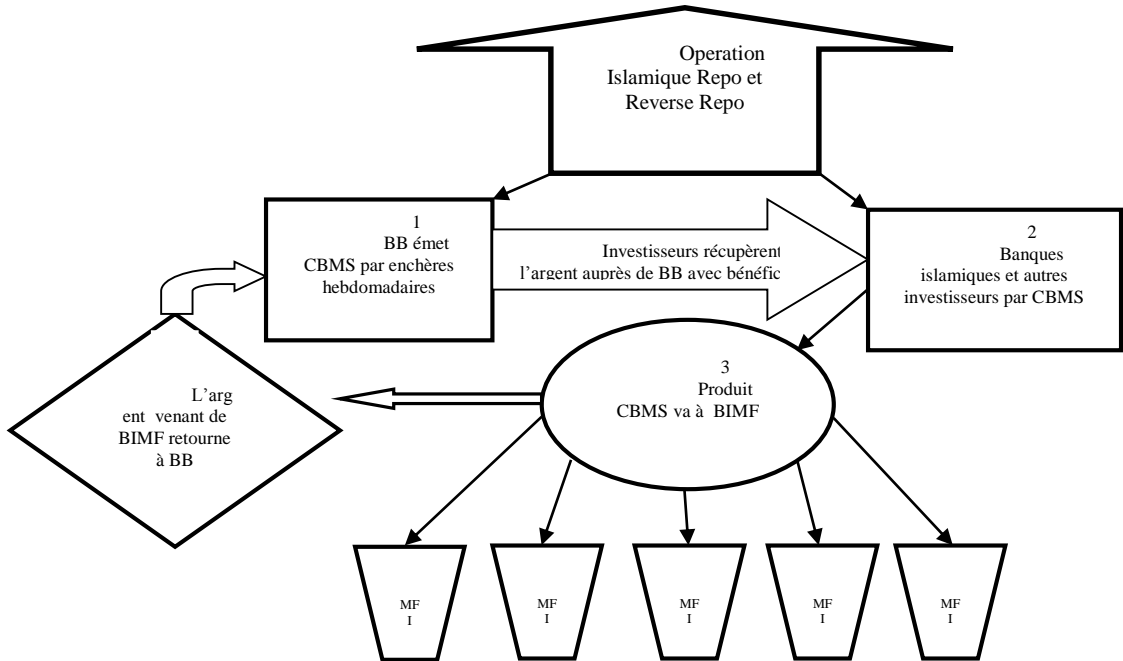
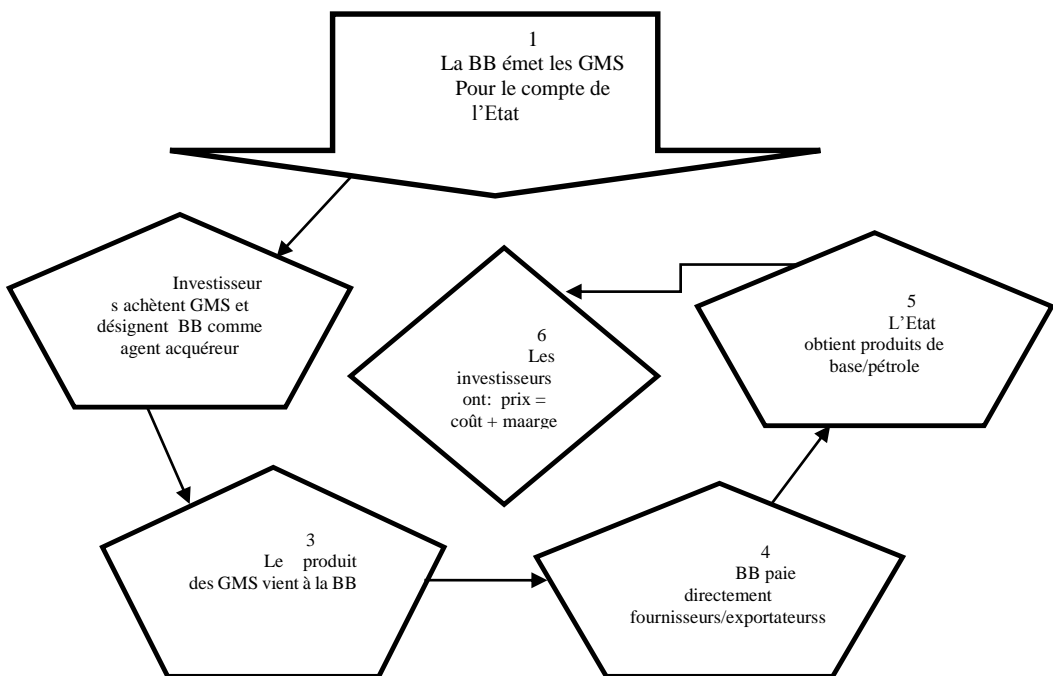


Figure 2: Présentation Graphique des GMS



Produit-2: Produit Şukūk Murābahah émis par l'Etat (pour financer les importations gouvernementales) (GMS)

La banque centrale, pour le compte du gouvernement du Bangladesh, peut émettre «Şukūk Murābahah émis par l'Etat» (GMS) non négociable, par vente aux enchères concurrentielles pour financer les importations gouvernementales, en particulier les importations de pétrole des pays du Moyen-Orient sur la base de Murābahah. La figure 2 illustre la conception de GMS. La marge bénéficiaire sur les GMS peut varier en fonction des objectifs de la politique monétaire, de la situation économique générale, des conditions monétaires et de l'achat et de la vente réels des produits d'importation. La durée des GMS peut aller de 1 mois, 2 mois et 3 mois à 1 an. En vertu du principe d'émission, les soumissionnaires retenus peuvent désigner la banque du Bangladesh (BB) en qualité d'agent pour acheter la marchandise. La BB en tant qu'agent pour les matières premières achètera la marchandise, c'est-à-dire, le pétrole brut. Au terme de l'achat, la BB au nom des soumissionnaires retenus, vend le produit au gouvernement à un prix majoré à verser à la date de paiement différé. Le GMS est un bon du Trésor à long terme basé sur les principes islamiques destiné au financement des dépenses d'importation de l'Etat.

Caractéristiques du Şukūk Murābahah émis par l'Etat (GMS)

- a. Le Şukūk Murābahah émis par l'Etat ou GMS peut être utilisé par la Banque du Bangladesh comme instrument de politique monétaire compatible avec la Chari'ah pour mener des opérations monétaires.
- b. Les GMS offrent une possibilité d'investissement pour les banques islamiques et les institutions financières islamiques non bancaires en leur permettant de déployer leur liquidité excédentaire pour financer les importations gouvernementales.
- c. Étant donné que le GMS est un instrument d'emprunt à échéance fixe et à court terme, il est aisé pour les investisseurs de calculer leurs gains sur les placements en GMS.
- d. Le gouvernement disposera d'un moyen facile de lever des fonds pour financer ses importations tant alimentaires que non alimentaires (comme les importations de pétrole).

Section 5 Conclusions et Recommandations

Les banques centrales des pays de l'OCI pourraient souhaiter introduire les instruments proposés dans leur gestion de la politique monétaire. Par exemple, la Banque du Bangladesh (la banque centrale du Bangladesh) envisage activement de fournir un support aux banques islamiques pour leur permettre de déployer leur liquidités excédentaires selon les instruments de politique monétaire conformes à la Chari'ah et d'utiliser les réserves monétaires de manière productive pour financer le déficit budgétaire public et atteindre ainsi les objectifs de politique monétaire. A cet égard, la Banque du Bangladesh avait mis en place en 2004, pour le compte du gouvernement, le bon d'investissement islamique émis par l'Etat (BGIIB) en vue d'aménager pour les banques islamiques un espace d'investissement leur permettant de déployer leurs liquidités excédentaires par le biais de ce titre. L'objectif de l'utilisation de la liquidité du secteur bancaire islamique à cette fin n'a pas été atteint car le remplacement du ribā par des modes compatibles avec la Chari'ah dans les transactions publiques est confronté à de graves défis en cas d'utilisation de ce fonds par le gouvernement. En guise de mesure corrective, un amendement a été apporté au bon d'investissement islamique émis par l'Etat (BGIIB) en 2014 pour prolonger la durée du titre à 3 mois, mais les vraies questions liées à la Chari'ah n'ont pas été abordées. Par conséquent, la question de la non-utilisation du produit des obligations par le gouvernement demeure.

Pour assurer une gestion efficace de la politique monétaire conformément à la Chari'ah, la Banque centrale a besoin de politiques gouvernementales prudentes pour faciliter un fonctionnement efficace et approprié des marchés. Les modes de financement utilisés par les gouvernements (en particulier dans les juridictions musulmanes) pour financer les dépenses publiques et le développement économique doivent être compatibles avec les principes de la Chari'ah. Le BGIIB introduit au Bangladesh sur la base de Muḍārabah fait qu'il est difficile pour le gouvernement de jouer efficacement le rôle contractuel de Muḍārib consistant à utiliser le produit des obligations. En effet, l'Etat ne s'engage dans aucune activité tournée vers le profit en conformité avec les principes Chari'ah. Par conséquent, il faudrait penser à d'autres alternatives islamiques aux bons du Trésor / obligations. En raison de l'absence de voies permettant d'assurer les modes PLS (partage de bénéfices et de pertes) par la banque centrale et le gouvernement, les

meilleurs instruments secondaires alternatifs pourraient servir de base à la conception d'instruments de politique monétaire islamique.

Ces dernières années, avec la création d'un grand nombre de banques islamiques et d'institutions financières islamiques non bancaires à travers le monde, les banques centrales et les gouvernements de nombreux pays élaborent différents types d'instruments de politique monétaire islamique fondés sur des contrats financiers compatibles avec la Chari'ah. Selon Abdul Latif A. Rahim Janahi, «les contrats financiers, en général, peuvent être divisés en trois types: contrats commutatifs (contrats de muawadat, tels que salam, istiṣnā' et Ijārah; contrats participatifs (mushārah) tels que muḍārah et mushārah; et, enfin, cadeaux et dons (Tabarruat). Les contrats commutatifs sont soit financiers (ventes reportées) dans leur nature ou non financiers (ventes au comptant). Les contrats financiers sont de la nature des ventes de richesse (mal) pour la richesse ou de richesse pour l'usufruit. Les ventes comprennent la musawamah (vente au comptant), vente avec khiyar (option), vente muzayadah (enchères), ventes amānah (confiance), ṣarf (change de devises), vente salam (paiement anticipé), vente istiṣnā' (marchandises produites sur commande) et Ijārah (vente d'usufruits)³⁹.

Pour élaborer des instruments de politique monétaire islamique pour la Banque et le gouvernement du Bangladesh, une analyse approfondie a été faite sur les instruments disponibles introduits par les banques centrales de l'OCI. Le concept et les modalités des instruments ont été vérifiés. Les avantages et les inconvénients de la compatibilité avec la Chari'ah des instruments introduits dans des pays comme la Malaisie (6 instruments), le Soudan (4 instruments), le Bahreïn (2 instruments), l'Iran (2 instruments) et le Bangladesh (1 instrument) ont été analysés. Enfin, nous avons définis les modalités de deux instruments appropriés dans le contexte du Bangladesh.

Limites de l'étude

L'étude est basée uniquement sur des informations de seconde main, des documents publiés et le contact direct avec les chercheurs de l'IRTI sur les

³⁹ Abdul Latif A. Rahim Janahi, Alternatives islamiques aux obligations d'Etat, paru dans Financial Engineering and Islamic Contracts (édité par Munawar Iqbal et Tariqullah Khan), Palgrave Macmillan, 2005

questions et les problèmes du concept sous-jacent de la Chari'ah, les modalités de mise en œuvre et leurs manquements du point de vue de la Chari'ah ainsi que de la banque centrale. Une correspondance signée par le directeur général de l'IRTI a été envoyée à environ 25 banques centrales sélectionnées de l'OCI pour leur demander de fournir des données / informations relatives à leurs instruments de politique monétaire islamique. Malheureusement, seules 2 banques centrales ont envoyé chacune une page contenant des données sur les instruments. Certes, en raison de la période de temps très limitée consacrée à cette recherche (deux mois seulement) et des procédures bureaucratiques fastidieuses (absence de réactivité des banques centrales), il est suggéré de travailler désormais en étroite collaboration avec eux. Ainsi, avant de proposer de nouveaux instruments, le chercheur peut-il engager un autre projet pour traiter de cette question par le biais d'une discussion directe et une observation pratique du *modus operandi* de ces instruments auprès des banques centrales respectives.

Il est certainement vrai que l'industrie financière islamique se développe à un rythme très rapide dans le monde entier. La nécessité de disposer d'instruments de politique monétaire islamique devient de plus en plus une condition nécessaire pour qu'une banque centrale, dans les juridictions islamiques comme non islamiques, aborde de manière adéquate les questions de gestion monétaire nées de l'expansion du système financier islamique. Pour atteindre les objectifs de politique monétaire et réguler le processus de l'offre de monnaie, les banques centrales devront concevoir des instruments de politique monétaire islamique appropriés compte tenu des caractéristiques uniques des instruments financiers islamiques. Ceci est primordial pour assurer la stabilité et la croissance durable de l'industrie financière. Nous voudrions donc indiquer qu'il y a un besoin croissant d'études et de débats sur le concept et la facilité d'utilisation des instruments de politique monétaire islamique et leurs liens avec le secteur réel. Les Banques centrales et autres organismes de régulation assimilés à l'échelle nationale et internationale doivent examiner attentivement l'incidence des instruments de politique monétaire islamique sur la stabilité et la croissance équitable de l'économie.

L'absence d'études antérieures sur le sujet et le manque d'informations suffisantes / de données fiables requièrent probablement que le chercheur entreprenne de nouvelles recherches ou études avec une taille d'échantillon

appropriée. En accédant à des personnes, des organisations ou des documents de recherche, il peut finaliser son enquête et arriver à des conclusions originales

Recommandations

Un cadre macroéconomique cohérent visant à atteindre un rythme de désinflation relativement rapide peut être élaboré à condition qu'il soit étroitement coordonné avec les politiques fiscales, monétaires et de change. Un mandat clair de politique monétaire prenant en charge tous les courants de modèles financiers et bancaires est requis pour qu'un pays comme le Bangladesh puisse réaliser un développement durable et équitable. Pour atteindre l'objectif d'une politique monétaire non inflationniste, il est nécessaire de promouvoir l'élaboration de nouveaux instruments financiers adaptés à la nouvelle architecture financière basée sur la Chari'ah islamique. Étant donné qu'elle possède une indépendance opérationnelle, la banque centrale peut concevoir ses outils de politique monétaire selon la demande du marché et ainsi renforcer son rôle en matière de transparence et de responsabilité.

Le célèbre économiste islamique, le docteur M Umer Chapra, observe que «les autorités monétaires des pays musulmans ont adopté des attitudes allant de l'hostilité passive au soutien actif», ---- «Les autorités monétaires, autres que celles qui ont adopté une attitude hostile, ne méritent pas nécessairement le blâme pour ne pas jouer pleinement le rôle que l'on attend d'eux. Ils ont leurs propres contraintes. Certains n'ont pas le soutien politique nécessaire à cette tâche et, même dans le cas où un tel soutien existe, ils peuvent ne pas être en mesure de faire tout ce qu'il faut à court terme; ils n'ont pas la main-d'œuvre qualifiée ni les ressources nécessaires pour le faire. La plupart des conditions requises pour un bon fonctionnement d'un système bancaire islamique ne peuvent être réunies qu'au fil du temps, grâce à un processus évolutif avec l'effort et les ressources combinés des gouvernements et des banques centrales et islamiques. Ce dont on a besoin, c'est la patience et la persévérance dans l'effort. Les autorités monétaires peuvent cependant être en mesure d'accélérer le processus d'évolution grâce à un rôle de leadership actif que certains d'entre eux ont fait de leur mieux pour jouer⁴⁰».

⁴⁰ M Umer Chapra, *L'avenir de l'économie*, The Islamic Foundation, Royaume-Uni, 2000

Yusuf Muhammad Bashir a estimé que «l'Islam interdit des transactions basées sur l'intérêt et l'incertitude et qu'un pays qui veut exploiter le système financier islamique parallèlement au système classique doit mettre en place des dispositifs distincts pour son fonctionnement. C'est exactement ce que la Bank Negara Malaysia (BNM) fait. Dans le but de mettre les deux systèmes financiers sur un même pied d'égalité, la BNM a donné au système islamique des chances quasiment égales à celles dont jouissent ses homologues classiques. Cela signifie que la politique monétaire doit être conduite en tenant compte des deux systèmes⁴¹ ». Par conséquent, il est impératif que la volonté promotionnelle du gouvernement et les mesures pragmatiques de la banque centrale dans la formulation et la mise en œuvre de la politique monétaire islamique débouchent sur un gain positif pour le pays.

Implications des instruments proposés et voie à suivre.

Les instruments proposés pour la gestion de la politique monétaire sont très importants pour la banque centrale ainsi que pour les banques et les institutions financières islamiques opérant dans le pays. Le «Şukūk Muđārabah de la Banque Centrale», proposé comme un instrument non négociable, servira d'instruments de repo et de repo inversé pour influencer sur la gestion de la liquidité à court terme dans le système. Selon le principe de Muđārabah, la banque centrale peut ajuster l'élément profit en fonction du résultat définitif des institutions de microfinance. Le besoin en liquidités des institutions de développement au niveau de la base serait pris en charge à travers la fondation islamique de micro-investissement proposée qui pourrait explorer une nouvelle voie pour mettre en œuvre des instruments financiers islamiques afin d'atténuer l'impact de la pauvreté chez les populations défavorisées des pays.

Les banques islamiques et les institutions financières islamiques non bancaires (NBIFI), peuvent, en particulier, par le biais de leur conseil supérieur, le BIMF, participer aux enchères hebdomadaires destinées à faciliter l'opération d'open market. La durée des CBMS (Şukūk Muđārabah de la Banque centrale) peut

⁴¹ Yusuf Muhammad Bashir. Comment le capital spirituel partage la politique économique: l'exemple malaisien, in développement humain global dans la perspective islamique, édité par Khalifa Mohamed Ali, P-216, Institut islamique de recherche et de formation, BID, 2014

varier entre 3 mois et 1 an. L'investisseur en CBMS sera le rabb al-māl et la banque centrale le Muḏārib. Le Ratio de répartition des bénéfices (RPC) pour les CBMS peut s'accroître à mesure que la période s'allonge (par exemple, 70:30 à 90:10 sous réserve d'une la décision de la banque centrale de contrôler la masse monétaire sur le marché). La banque centrale crée également un véhicule de titrisation dénommé «Fondation Islamique de Microfinance» (FMI) pour placer les ṣukūk directement auprès des institutions islamiques de microfinance (IMFI). Le rendement à percevoir auprès de la Fondation Islamique de Microfinance est réparti entre de la banque centrale et les détenteurs de ṣukūk conformément au ratio de répartition des bénéfices convenu d'un commun accord. Ce type de ṣukūk créera un lien entre le secteur financier et le secteur réel via le financement de projets de microfinance. Ce processus éliminera le guichet des prêts à intérêt ou le cadre des organisations non gouvernementales classiques et aidera les musulmans en général à utiliser les instruments approuvés par la Chari'ah, ce qui est conforme à leur foi.

Le second instrument proposé pour les gouvernements des pays membres de l'OCI est le «Ṣukūk Murābaḥah émis par l'Etat» ou GMS. En général, l'Etat importe un grand nombre d'équipements essentiels, industriels ou commerciaux, par exemple les PMA de l'OCI importent du pétrole en contractant des prêts à intérêts auprès d'organismes multinationaux. L'importation par les banques centrales, pour le compte de l'Etat, des articles prévus dans les Ṣukūk Murābaḥah de l'Etat proposés aiderait également le gouvernement à mobiliser les ressources intérieures. Il s'y ajoute que les avantages découlant de ce type d'emprunt resteraient dans le pays pour le bénéfice des institutions ou investisseurs nationaux dans la mesure où l'opération serait basée sur le Murābaḥah. Par conséquent, dans le cadre du GMS proposé, les banques centrales peuvent émettre des Ṣukūk Murābaḥah d'Etat non négociables (GMS) par voie d'enchères concurrentielles pour financer les importations gouvernementales, en particulier les importations de pétrole des pays du Moyen-Orient sur la base de Murābaḥah. La marge bénéficiaire sur les GMS peut varier en fonction des objectifs de la politique monétaire, de la situation économique globale, des conditions monétaires et de l'achat et de la vente réels des produits d'importation. La durée des GMS peut aller de 1 mois, 2 mois et 3 mois à 1 an. Ce genre de ṣukūk éviterait aux Etats de dépendre des bons du trésor, ou des obligations à intérêt pour les emprunts auprès des banques et des institutions financières.

La gestion de l'emprunt dépendrait entièrement de la politique monétaire poursuivie par les gouvernements. En vertu du principe d'émission, les soumissionnaires retenus peuvent désigner les banques centrales comme leurs mandataires pour agir en leur nom et acheter le produit. Les banques centrales en leur qualité d'agent pour les produits de base achètent la marchandise. Au terme de l'opération d'achat, les banques centrales revendent le produit au gouvernement pour le compte des soumissionnaires retenus, à un prix majoré à verser à la date du paiement différée. Le GMS peut également être utilisé comme bon du Trésor à long terme basé sur les principes islamiques pour le financement des dépenses d'importation du gouvernement.

Pour faciliter l'émergence d'un secteur bancaire islamique robuste dans les pays de l'OCI, les étapes suivantes peuvent être envisagées d'urgence:

1. L'absence de volonté politique, qu'elle émane de l'organisation ou qu'elle soit personnelle, est un facteur de dissuasion pour le développement correct de l'industrie financière islamique dans les pays de l'OCI. Les pays ayant manifesté une détermination positive ont conçu plusieurs IMPI pour favoriser le secteur, et ils revendiquent désormais le statut de centre financier islamique. La Malaisie, le Bahreïn, l'Iran et le Soudan s'illustrent dans leur engagement ferme à atteindre cet objectif. Le Bangladesh devrait également faire appel à un énorme potentiel bancaire islamique pour aider le secteur à fournir les IMPI les plus appropriés et attirer ainsi d'énormes fonds du Moyen-Orient.
2. L'autorité monétaire devrait prendre des mesures urgentes pour développer la capacité de réglementation et de surveillance du secteur financier islamique en toute confiance. Une politique monétaire durable et tournée vers l'avenir dans le cadre islamique est incontournable pour assurer la stabilité financière. La qualité des ressources humaines est également importante pour la mise en œuvre du plan dans son véritable esprit.
3. Any effective institution is governed by people, system and resources. Therefore, a vital institutional transformation or restructuring plan is needed which entirely depends on the continuity of the vision and strategy. Strengthening the existing Islamic banking related legal infrastructure (one Islamic banking guideline issued in 2009) through

enactment of different manuals, acts etc. will foster the growth of the Islamic financial sector.

4. La Banque du Bangladesh devrait se rapprocher et coopérer activement avec les organisations compétentes ayant déjà élaboré des normes financières islamiques pour la stabilité et la solidité du système financier islamique. A l'échelle mondiale, quatre institutions travaillent activement à l'élaboration de normes de pointe: le Conseil des services financiers islamiques (FSB), dont le Bangladesh est membre, l'Organisation de comptabilité et d'audit des institutions financières islamiques (AAOIFI), l'Agence Internationale d'évaluation islamique (IIRA) et le Marché financier islamique international (IIFM). La Banque du Bangladesh devrait adhérer à l'AAOIFI pour introduire les normes bancaires islamiques développées par cette institution et les normes de la Chari'ah visant à assurer l'harmonisation et le renforcement des services financiers islamiques grâce à une architecture robuste pour soutenir le fonctionnement efficace du système financier islamique et promouvoir un marché monétaire avec plus de profondeur et de liquidités.
5. Dans certaines juridictions, la banque centrale a un conseil en matière de Chari'ah (par exemple, l'Afghanistan, la Malaisie, le Pakistan, la Palestine, le Soudan et la Syrie). Toutefois, les conseils des banques centrales en matière de Chari'ah diffèrent, les uns des autres, quant à leur mandat, portée, gouvernance et responsabilité. Il semble que la responsabilité globale ultime de la conformité à la Chari'ah, pour une banque, centrale repose essentiellement sur son conseil d'administration en Chari'ah, qui délègue généralement la responsabilité de la supervision quotidienne de la conformité à la Chari'ah à sa son équipe dirigeante, laquelle est tenue, à son tour, de veiller au respect des principes de la Chari'ah conformément aux directives du conseil en matière de Chari'ah⁴². La Banque du Bangladesh pourrait envisager de se doter d'un conseil en Chari'ah qui lui ferait suggestions relatives aux opérations de

⁴² Inwon Song et Carel O osthuizen. Document de travail du FMI. WP / 14/220 Réglementation et supervision des banques islamiques: Résultats et défis de l'enquête, Département Marchés monétaires et des capitaux, décembre 2014

politique monétaire, y compris l'élaboration de politiques pour le système bancaire islamique.

Il ressort clairement de l'analyse qui précède que l'élaboration d'instruments financiers conformes aux principes religieux n'est nullement difficile. Compte tenu de l'urgence, nous pourrions, dans une première étape, émettre les instruments proposés pour atteindre les objectifs de politique monétaire. Une analyse plus théorique et une expérimentation empiriques peuvent ouvrir la voie à l'élaboration de règles et de codes de comportement financier adaptés aux besoins de la Charī'ah islamique dans le cadre des modèles financiers modernes, afin de répondre aux besoins spécifiques du pays.

Références

Abdelali Jbili, Vitali Kramarenko et José Bailén, République islamique d'Iran: gestion de la transition vers une économie de marché, Washington, D.C. : Fonds monétaire international

Abdul Latif A. Rahim Janahi, (2005), Alternatives islamiques aux obligations d'Etat, paru dans *Financial Engineering and Islamic Contracts* (édité par Munawar Iqbal et Tariqullah Khan), Palgrave Macmillan

Ali, E. R. A. E. (2007), Bay 'al-ḥinah et Tawarruq: Mécanismes et solutions. Dans les Travaux de la Banque Negara Malaisie.

Ali, Salman Syed (2007), "Nouveaux produits Ṣukūk: Un cas pour le secteur de la microfinance" une présentation de divers ṣukūk de microfinance faite lors de «Conférence sur les marchés financiers islamiques, organisée conjointement par l'IIFM et l'IRTI, les 24 et 25 Janvier 2007, Karachi. Disponible sur <https://www.meezanbank.com/docs/A%20Case%20for%20Microfinance%20Sector.pdf>

Al-Jarhi, Mabid Ali (2007) Tawarruq institutionnel en tant que produits de mauvaise réputation, Atelier sur la question méthodologique dans la

Finance Islamique, Harvard Law School et London School of Economics 1er Février.

Andreas Jobst¹, Peter Kunzel, Paul Mills et Amadou Emissions d'obligations islamiques - Ce que les gestionnaires de la dette souveraine doivent savoir, Document de travail en matière de politiques FMI No. PDP / 08/3, Juillet 2008

Bacha, O. I. (2008): Le marché monétaire interbancaire islamique et un système bancaire double: l'expérience malaisienne, Page-10. Récupéré en Mars 2015 de <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/12699>

Circulaire de la Banque du Bangladesh. N ° FRTMD (PDS) 146 / 2004-16 du 15.09.2004, modifié par le Ministère des Finances et diffusé par la Banque du Bangladesh par circulaire No.05 du 01.09.2014

Banque centrale du Bahreïn (2011): Rapport annuel sur les CBB 2011, Emission de Dette publique

Banque centrale d'Iran: La loi pour la délivrance des documents de participation,

Banque centrale de la République islamique d'Iran, la loi de 1983 sur un système bancaire sans usure (intérêt).

Bank Negara Malaysia, Une note d'information sur les Notes monétaires Murābahah

Bank Negara Malaysia, Rapport Annuel 2014

Bank Negara Malaysia, Rapport sur la politique monétaire, 2014 dans le cadre du Rapport annuel 2014.

Bank Negara Malaysia. 16 Février 2006.

Bank Negara Malaysia: Questions fréquemment posées sur titres d'investissement émis par l'Etat (GII).

Bank Negara Malaysia: Note d'information, I Titres d'investissement émis par l'Etat (GII), Information principale

Central Bank of Bahrain (2011): Annual Report CBB 2011, Public Debt Issuance.

Central Bank of Iran: The Law for the Issuance of Participation Papers

Central Bank of The Islamic Republic of Iran, The 1983 law on usury (interest) free banking Website: <http://www.cbi.ir>

Dusuki, AsyrafWajdi: Programme des produits de Murābahah, une approche innovante de la gestion de la liquidité, Journal of Islamic Economics, Banking and Finance, IBTRA, Dhaka, Bangladesh. Volume 10 Numéro 3, 2010

Elhiraika, Adam B (2004): Sur la conception et les effets de la politique monétaire dans un cadre islamique: l'expérience du Soudan, Document de Recherche IRTI n °.64

IFSB (2008): Note technique sur les questions relatives au renforcement de la gestion de la liquidité des institutions offrant des services financiers islamiques: le développement des marchés monétaires islamiques. Mars 2008

FMI, Rapport pays n ° 11/242, (2011) du, République islamique d'Iran: document sur questions choisies, août.

FMI: République islamique d'Iran: Consultation de l'article IV de 2009 - Rapport du personnel; Supplément du personnel; Avis d'information au public sur la discussion du Conseil d'administration; et la Déclaration du Directeur exécutif pour l'Iran, Rapport pays du FMI n ° 10/74, mars 2010

Inwon Song et Carel O osthuizen (2014). Document de travail du FMI. WP / 14/220 Réglementation et supervision des banques islamiques: Résultats et défis de l'enquête, Département Marchés monétaires et des capitaux, décembre.

IFSB (Conseil des Services Financiers Islamiques, 2008): Note technique sur les questions relatives au renforcement de la gestion de la liquidité

des institutions offrant des services financiers islamiques: le développement des marchés monétaires islamiques. Mars 2008

L'Académie du Fiqh de l'OCI, (2010), Recommandations du Séminaire sur le *ṣukūk* islamique tenu à l'Université Roi Abdul Aziz, document inédit p. 6.

L'Académie du Fiqh de l'OCI, Résolution de l'Académie Fiqh de l'OCI, 157/17

Lawson, Nigel: Quelques réflexions sur la morale et le capitalisme, in Brittan et Hamlin, 1995, pp 35 Extrait de *The Future of Economics*, M Umer Chapra, La Fondation islamique, Royaume-Uni, 2000.

M Kahf & CR Hamadi (2014): Une tentative de développer des instruments de gestion de la liquidité conformes à la Chari'ah pour le financier en dernier ressort: en référence au Plan de Développement du Qatar, *Islamic Economic Studies*, vol.22, n ° 1, mai 2014, and Institut Islamique de Recherche et de Formation, BID, Djeddah, RAS

M Umer Chapra (2000), *The Future of Economics*, The Islamic Foundation, Royaume-Uni,

M. Umer Chapra: (1985) *Vers un système monétaire juste (Une discussion sur l'argent, la banque et la politique monétaire à la lumière des enseignements de l'Islam)*, La Fondation islamique, Royaume-Uni 1985, p. 187-189.

V. Sundararajan. (2011) *Vers l'élaboration d'un modèle d'évaluation de l'industrie islamique des services financiers (IFSI) dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier de la Banque mondiale - FMI, IRTI, BID*

Wilson, R. (2011), «Approches au système bancaire banque islamique dans le Golfe», Centre de Recherche du Golfe, Dubaï

Yusuf Muhammad Bashir. (2014) *Comment le capital spirituel partage la politique économique: l'exemple malaisien*, in *développement humain*

global dans la perspective islamique, édité par Khalifa Mohamed Ali, P-216, Institut islamique de recherche et de formation, BID,

Yusuf Muhammad Bashir. (2014), How Spiritual Capital Shares Economic Policy: The Malaysian Example, in Comprehensive Human Development in Islamic Perspective, edited by Khalifa Mohamed Ali, P-216, Islamic Research and Training Institute, IDB.