

**LA GESTION DES RISQUES DE LIQUIDITE PAR LE
DEVELOPPEMENT DU MARCHE MONETAIRE MAROCAIN
(CAS DES BANQUES ISLAMIQUES)**

**MANAGING LIQUIDITY RISKS THROUGH
THE DEVELOPMENT OF THE MOROCCAN MONEY MARKET
(ISLAMIC BANK CASE)**

ACHIBANE Mustapha

Enseignant chercheur
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion de Kénitra (ENCGK)
Université Ibn Tofail
Laboratoire de Recherche en Sciences de Gestion
Maroc
achibm@hotmail.com

FENNASSI ADDOULI Intissar

Doctorante chercheuse
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion de Kénitra (ENCGK) Université Ibn Tofail
Laboratoire de Recherche en Sciences de Gestion
Maroc
intissar.fennassi@gmail.com

Résumé :

La nouvelle microstructure des modes de financement islamiques et les caractéristiques particulières du risque unique lié aux ressources et aux emplois génère à l'industrie de la finance islamique un certain nombre de risques systémiques. Ceci conduit les institutions et banques islamiques à développer leurs compétences en gestion des risques, particulièrement le risque de liquidité. Pour les IFI, le risque d'illiquidité est d'une importance particulière. Ce risque est lié à la difficulté de vendre rapidement un placement financier. Pour le cas des banques conventionnelles, il est suivi par des méthodes de gestion de risque, notamment le recours au marché interbancaire, le réajustement des taux d'intérêts en fonction des estimations des déséquilibres ressource-emploi, etc. Mais les banques islamiques connaissant une absence ou un manque de profondeur des marchés secondaires et interbancaire islamique, ce qui accentuent davantage le risque de liquidité de ces institutions. Les études de recherche peuvent contribuer à renforcer la solidité de ces institutions et à atténuer les sources potentielles d'instabilité notamment grâce au développement des instruments de liquidité compatible à la sharia et à l'évolution du marché monétaire en finance islamique.

C'est dans ce cadre que s'inscrit notre recherche, qui prend en compte la problématique de gestion de risque de liquidité et de refinancement des banques participatives sur le marché monétaire.

Mots clés : risque de liquidité, instruments de liquidité, sukuk, marché monétaire, Intermédiation financière.

Abstract:

The new microstructure of Islamic funding patterns and the unique characteristics of the unique resource and employment risk generate a number of systemic risks for the Islamic finance industry. This leads Islamic institutions and banks to develop their risk management skills, especially liquidity risk. For the IFIs, the risk of illiquidity is of particular importance. This risk is related to the difficulty of selling a financial investment quickly. For classic bank, it is followed by risk management methods, including the use of the interbank market, readjustment of interest rates based on estimates of resource-employment imbalances, etc. But Islamic banks are experiencing a significant absence lack of depth of a secondary and interbank Islamic market, which further increases the liquidity risk of these institutions. Research studies can help strengthen the soundness of these institutions and mitigate potential sources of instability, notably through the development of Shariah-compliant liquidity instruments and the evolution of the money market in islamic finance.

It is in this context that our present search, which takes into account the issue of liquidity risk management and refinancing of the participating banks in the money market, is included.

Keywords: liquidity risk, liquidity instruments, sukuk, money market, financial intermediation.

INTRODUCTION

Au cours des dernières décennies, l'importance croissante de la finance islamique a été observée. Elle est considérée comme une finance qui favorise une répartition juste et équitable des revenus et de la richesse parce qu'elle est très connectée à l'économie réelle. Le principe fondamental de la charia appliqué par les institutions financières islamiques est l'interdiction de l'usure. Cependant, l'interdiction islamique de *riba* (intérêt) couplée au respect des lignes directrices de Shari'ah notamment le partage des risques, assujettissent les banques islamiques à des profils de risque bien différents de ceux des banques conventionnelles.

Dans le cas de l'utilisation des banques et institutions financières islamique de ses modes de financement propre doublée du recours à des dépôts soumis aux principes de partage de pertes et de profits (*ppp*), introduit des risques nouveaux et modifie les risques traditionnels. En conséquence, la banque islamique se trouve constamment confrontés à de multiples risques qui peuvent avoir de sérieux contrecoups.

Par conséquent, il est nécessaire de se poser un certain nombre de questions réglementaires relatives à l'adéquation du capital, à la gestion des risques, aux besoins de liquidité et à la gestion des liquidités. Les instruments qui ne sont pas conformes à la Shari'ah rendent la gestion de la liquidité complexe pour les institutions financières islamiques spécifiquement dans l'absence d'un marché monétaire islamique. Les instruments pour remédier aux problèmes de liquidité ont alors, toujours été un obstacle pour les banques islamiques dans l'inexistence d'un marché monétaire islamique développé, et le manque d'instruments d'investissement islamiques liquides à court terme.

De plus, le sous-développement ou l'inexistence d'un marché financiers islamique formel ou organisé sous une forme ou une autre est un problème important. Même si un marché existe, il est généralement limité par le petit nombre et la taille des institutions financières islamiques en tant que participants au marché.

Par conséquent, l'un des nombreux défis auquel le secteur bancaire islamique est confronté est la création d'instruments qui doivent répondre aux mêmes besoins que les produits conventionnels, mais doivent être construits de manière différente.

Dans ce cadre, plusieurs questions s'imposent :

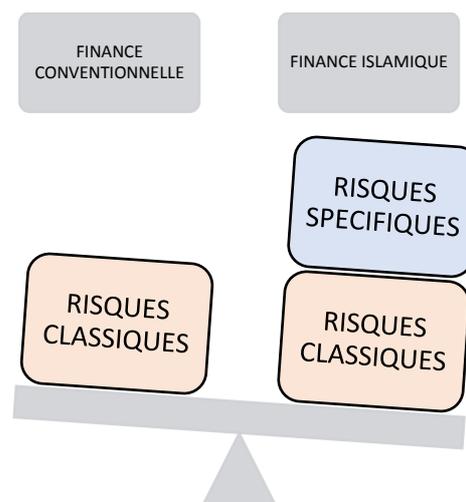
- Quels sont les différents risques que les banques islamiques confrontent ?
- Quelles sont les sources du risque de liquidité et les techniques de son atténuation ?

- Quelles sont les différentes techniques que les banques islamiques utilisent pour qu'ils puissent se refinancer sur le marché monétaire ?

Pour répondre à ces questions, il paraît nécessaire d'analyser, dans un premier temps, les différents risques associés à l'intermédiation islamique, d'étudier dans un deuxième temps les sources du risque de liquidité et les techniques de son atténuation. Et enfin présenter la problématique de refinancement des banques participatives dans l'inexistence d'un marché monétaire formel et organisé et donner par la suite des conclusions pour le cas marocain.

1. REVUE DE LITTÉRATURE : LES DIFFÉRENTS RISQUES ET LEURS MODES DE COUVERTURE EN FINANCE PARTICIPATIVE

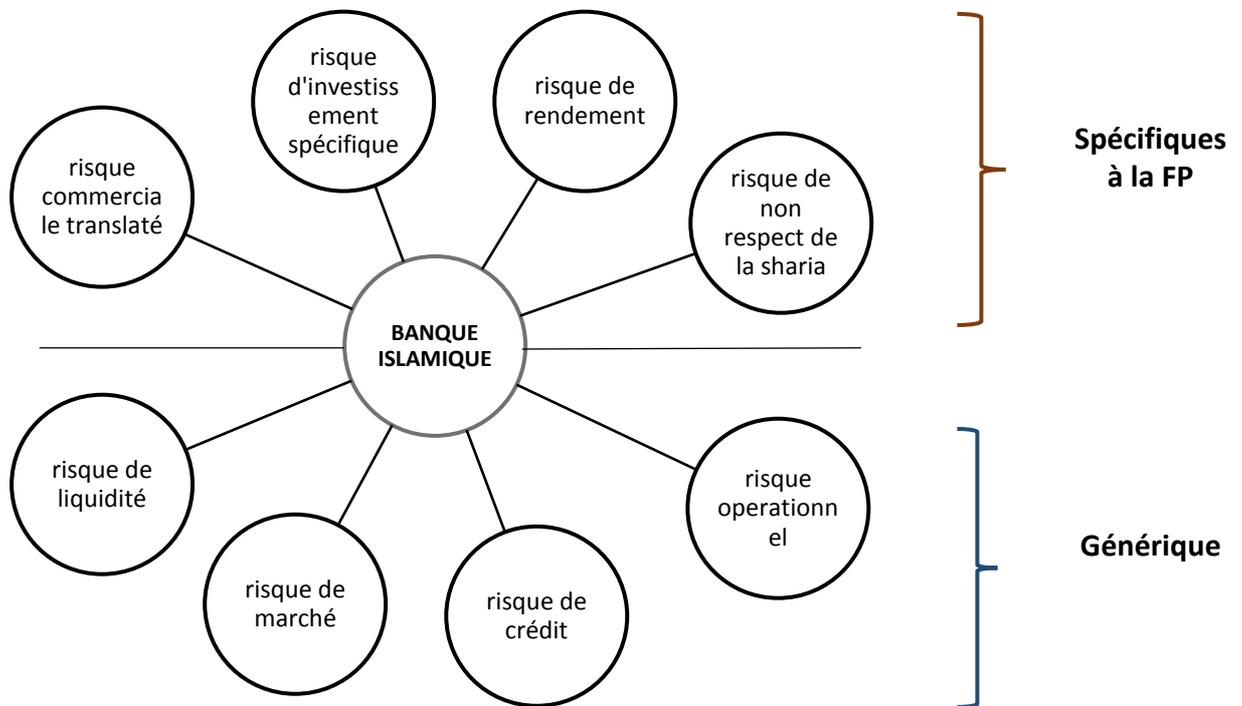
Figure 1 : Les risques en finance conventionnelle et islamique



Source : élaboré par nos soins

Certains risques sont propres à l'activité bancaire islamique, d'autres sont ceux de toute activité bancaire comme l'indique la figure 1 ci-dessus : Risque de crédit, de marché, de liquidité, risques opérationnels. Toutefois, quels qu'ils soient-spécifiques ou identiques-leur mode de couverture ne sera pas forcément le même.

Figure 2 : Les risques génériques et classiques en finance islamique



Source : Les banques islamiques au Maroc, outils et pratiques du banquier et de l'investisseur, mohamed najib benkacem, page :204

1.1.LES RISQUES SPECIFIQUES A LA FINANCE PARTICIPATIVE

Les banques islamiques sont confrontées à de séries de risques inhérents à leurs activités. Ainsi les risques spécifiques pouvant être relevés sont au nombre de quatre :

- Le risque religieux ou risque de non conformité aux principes de la législation islamique ;
- Le risque d'investissement spécifique ;
- Le risque commercial translaté ;
- Le risque de taux de référence.

1.1.1. Le risque religieux ou de non conformité au principe de la sharia :

Vient du fait que les sharia board doivent avaliser les opérations bancaires. Mais il subsiste un risque de transgression de ces principes à cause du manque de spécialistes avec des

compétences en droit islamiques en montages financiers. Ce risque peut également être le résultat d'un conflit entre ces règles et les réglementations bancaires locales. Un facteur aggravant est la non-standardisation des pratiques financières entre les pays ou institutions islamiques d'un même pays. Des tentatives de standardisation ont été enregistrées ces dernières années comme la constitution d'un sharia board central en Malaisie, le Conseil Supérieur des Oulémas au Maroc ou la création d'organismes de normalisation à vocation internationales (IFSB, AAOIFI). Le risque de non-conformité aux principes islamiques entraîne un risque de réputation c'est à dire la perte de confiance du public envers la banque qui ne respecte pas la CHARIA.

1.1.2. Le risque d'investissement sectoriel :

L'une des principales missions dévolues aux banques islamiques est l'exploitation, pour son propre compte ou pour le compte de ses clients investisseurs, des opportunités de placement se présentant sur le marché économique. En ce sens, l'intervention de ces établissements doit se faire selon le principe de partage des profits et pertes. Pour se conformer à ce principe, les banques islamiques doivent développer les techniques et le savoir-faire de leurs collaborateurs en ingénierie financière et analyse des risques. Cela implique l'amélioration de la gestion interne et la mise à disposition du personnel d'outils modernes et efficaces, en l'occurrence un système d'information sophistiqué et des études sectorielles régulièrement actualisées, afin de permettre à l'établissement de mieux appréhender les risques et de procéder aux meilleurs choix des secteurs présentant une forte valeur ajoutée.

1.1.3. Le risque d'endossement conjoncturel ou risque commercial

Est la probabilité que la banque soit incapable de faire face à la concurrence des banques classiques ou islamiques (AAOIFI,2010 ;IFSB,2005). Alors les banques islamiques alignent leurs pratiques sur celles de la finance classique, pour diminuer le risque de volatilité de ses clients. Par exemple, les taux de marge de *MOURABAHA* sont sensiblement les mêmes que pour les crédits classiques.

En effet, des dommages peuvent survenir d'un certain nombre d'aléas et se répercuter sur la situation de la banque islamique. Le risque pourrait être lié à la répartition de la richesse, parfois entachée d'aléas conjoncturels et échappant au contrôle de l'établissement. Pour fidéliser sa clientèle, la banque islamique peut adopter maintes solutions intégrées. Ainsi,

suite à la menace d'une baisse de liquidité ou de départ massif de clients, l'établissement peut, après accord du comité de la sharia, virer au profit des clients investisseurs une partie de ses revenus en qualité de MOUDHAREB, sous forme de don (HIBA), ou les faire bénéficier d'une exonération de la commission de gestion.

L'objectif stratégique consiste à procurer à la clientèle des conditions d'investissement confortables et un niveau de rentabilité supérieur à celui des banques conventionnelles, ou au moins à un niveau similaire. Sur le plan opérationnel, l'établissement procède à l'ouverture sur ses livres de comptes de répartitions afin de lisser les revenus des comptes d'investissement sur un horizon déterminé à l'aide des PER¹ et des ²IRR.

1.1.4. Le risque de benchmarking des banques islamiques ou risque de variation du prix du sous-jacent.

Pour que la transactions financières (MOURABAH ou IJARA WA ISTISNAA) soit conforme à la charia, la banque doit détenir le bien et en être propriétaire avant sa vente ou location. Ceci l'expose à un risque que n'ont pas les banques classiques. En effet, la marge bénéficiaire de contrats comme la MOURABAHA doit être fixée d'avance donc pas ajustée en fonction de la fluctuation de la valeur du sous-jacent.

1.2.LES RISQUES GENERIQUES

Les deux types de banques à savoir islamique et conventionnelles sont exposés aux risques Opérationnel et aux risques financiers.

1.2.1. Les risques opérationnels

D'après HULL, le comité de Bale sur le contrôle bancaire, définit le risque opérationnel comme étant « Le risque de perte directe ou indirecte résultant de processus internes défaillants ou inadéquats, des systèmes et des personnes, ou d'événements extérieurs ».

Pour les banques islamiques, ce risque est d'autant plus élevé que l'opacité de ces établissements est grande, mais d'autant plus faible car les sharia board sont prégnants.

En la matière, la banque islamique est particulièrement exposée pour les raisons suivantes :

¹ Réserves d'égalisation des profits

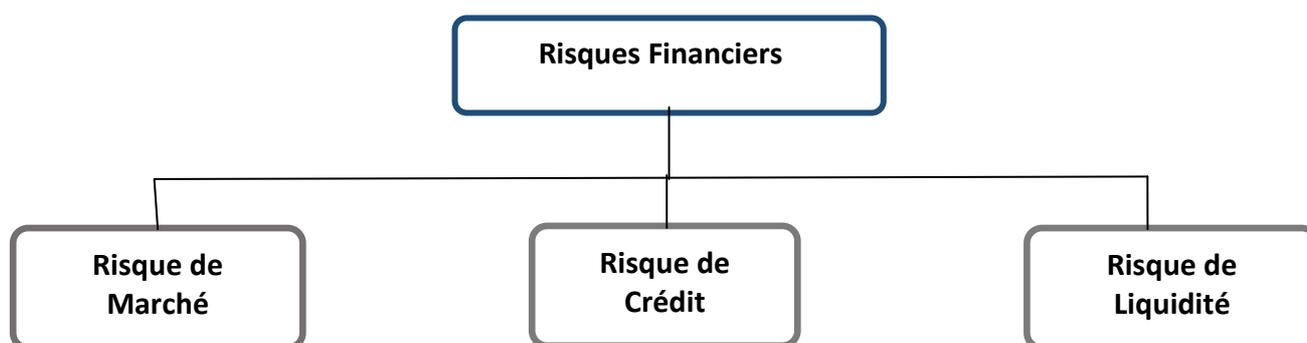
² Réserves pour risque d'investissement

- La non standardisation de la plupart des produits bancaires, qui peuvent présenter des différences selon les pays, selon les banques et selon les exigences ses membres du comité de la *Charia*. En conséquence, on ne dispose pas de référence pour rédiger les contrats, pour régler les conflits éventuels ;
- La complexité de la gestion des produits basés sur le partage des profits et pertes, à laquelle s'ajoute la diversité des placements possibles.
- L'inexpérience du personnel des banques islamiques due à la création relativement récente de ces banques ;
- Les systèmes d'information de gestion et de logiciel ne sont pas adaptés à l'activité des banques islamiques ;

Ce risque est généralement couvert par la constitution de réserves ou de provisions. La banque peut également décider de réduire sa marge afin d'assurer une rémunération compétitive à ses clients. On assiste alors à une transaction de la rémunération des actionnaires vers celle des clients.

1.2.2. Les risques financiers

Figure 3 : Décomposition des risques financiers.



Source : Benoit A.Aubert, Jean-Grégoire Bernard, Mesure intégrée du risque dans les organisations, les presses de l'université de Montréal , 2004 , page 53.

- **Le risque de crédit :**

Ou risque de défaut de paiement c'est le risque de perte économique dû à l'échec de contrepartie de remplir ses obligations contractuelles.

Comme le soulignent Khan et Habib, les facteurs suivants accroissent le risque de crédit des banques islamiques :

- La prohibition de l'intérêt ne permet pas aux banques islamiques de rééchelonner les dettes sur la base d'une marge renégociée ce qui fournit à leurs clients sans scrupule un encouragement à être défaillants.
- L'utilisation limitée des instruments de couverture des risques.

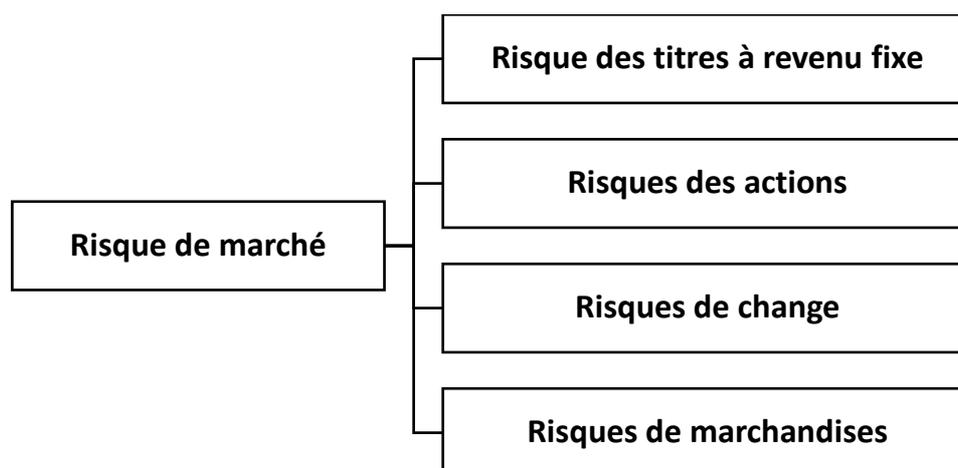
D'autre part, il existe des risques de crédit dus à l'utilisation des modes de financement islamiques. Ainsi dans les modes de financement participatifs : MOUCHARAKA, MOUDARABA, les risques de contrepartie dus à la mauvaise performance du partenaire sont élevés. Dans les contrat MOURABAHA et SALAM, la banque avance les fonds, elle subit non seulement des risques de non livraison, de livraison non conforme dans le cas du contrat SALAM mais également de non paiement ou de paiement tardif dans le cas du contrat MOURABAHA. Lors d'un contrat ISTISNAA, la banque fait généralement appel à des sous traitants pour la réalisation du bien à manufacturer ou à construire, le risque est accru car le client Moustasnii risque de ne pas régler le prix.

- **Risque de marché**

Roncalli (2009) définit le risque de marché financier comme suit : « Le risque de marché est le risque de fluctuation des valeurs de portefeuille en raison de l'évolution du niveau ou de la volatilité des prix du marché. »

La typologie proposée par Hull (2012) décompose le risque de marché de la manière suivante :

Figure 4 : Décomposition des risques de marché



Source : Hull, Golden Weski et Merli, Gestion des risques et institutions financiers, prentic Hall 2012 , p448.

Le Risque Marché peut entraîner des pertes de positions pour les banques islamiques. Il est du aux changements économiques : risque de taux d'intérêt, de prix de change et d'inflation.

Le risque le plus important pour les banques conventionnelles est le risque de taux. En principe la banque islamique n'y est pas soumise dans la mesure où ses transactions ne sont pas basées sur le taux d'intérêt.

Dans les contrats *IJARA*, les banques se couvrent généralement en prévoyant un réajustement régulier des loyers. Outre ces techniques de « re-pricing » utilisées pour les contrats de long terme comme l'*IJARA*, certaines banques, en accord avec le comité de la sharia, introduisent des clauses d'indexation à un élément du marché.

- **Le risque de liquidité :**

Le risque de liquidité est présent lorsqu'un titre doit être échangé ou vendu, il dépend du nombre de négociants sur le marché et du volume de la transaction (Jameson, Rob).

C'est le risque pour la banque de ne pas pouvoir faire face à ses engagements financiers. Globalement, la banque dispose d'un montant de ressources égales à celui de ses emplois, mais le degré d'exigibilité des ressources ne correspond généralement pas au degré de liquidité des emplois.

Ce risque menace les banques à différents horizons. Dans l'immédiat, les banques peuvent se

trouver dans l'impossibilité de faire face à une demande massive de retrait de fonds (Patrick Artus, Marie-Paule Virard).

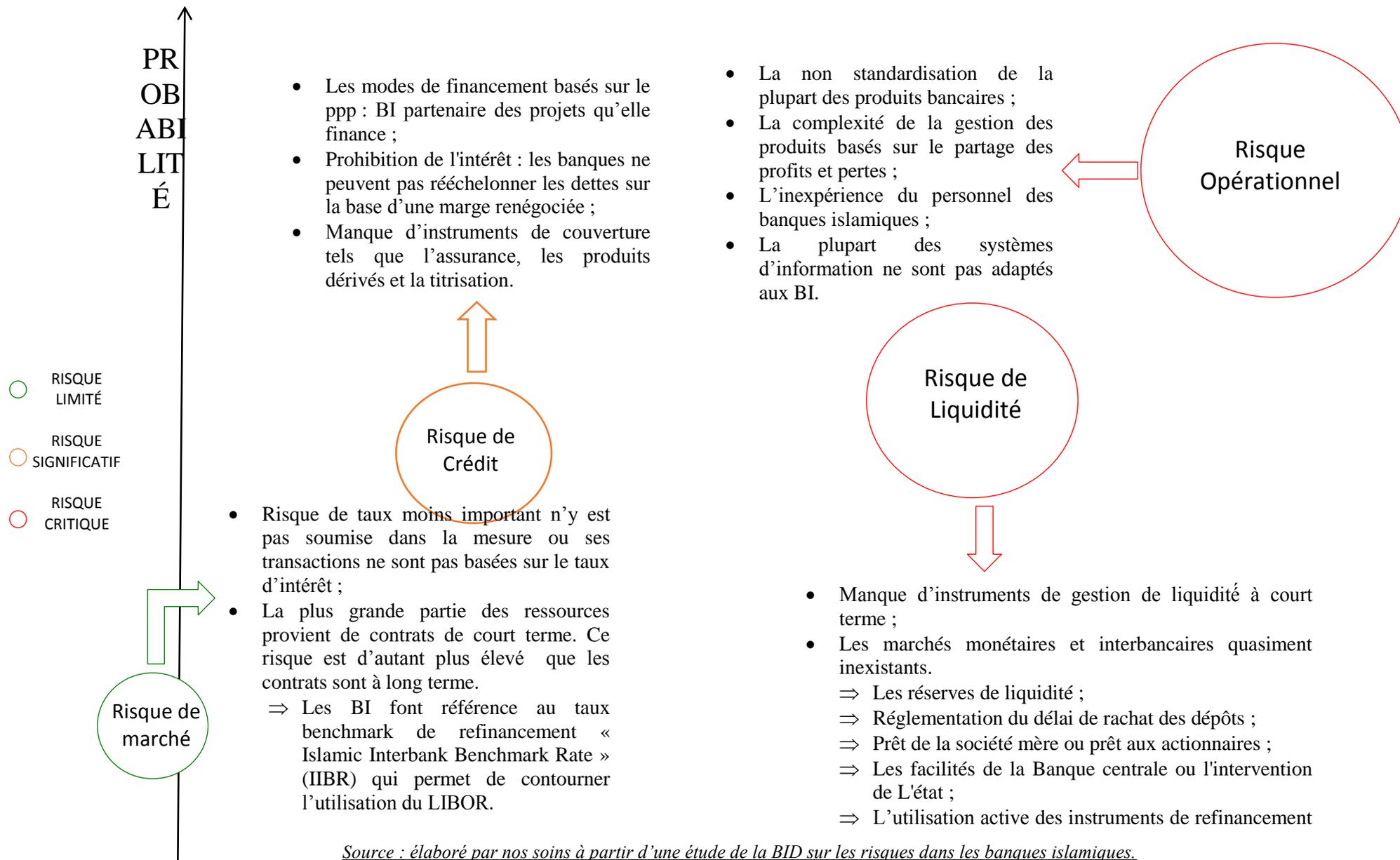
Ce risque pèse davantage sur les banques islamiques car :

- La plus grande partie des ressources provient de contrats de court terme ;
- Les banques ne peuvent pas, comme les banques conventionnelles se réapprovisionner d'urgence par des crédits basés sur l'intérêt³: crédit auprès de la banque centrale ou auprès d'autres établissements financiers ;
- Les marchés monétaires et interbancaires sont quasiment inexistants.

1.3. CONCEPTION D'UNE CARTOGRAPHIE DES RISQUES LIES A LA FINANCE PARTICIPATIVE ET LEUR MODE DE GESTION

Selon une étude établie par la BID sur 17 banques islamiques de 10 pays différents. Les banquiers estiment que le risque opérationnel est le plus important avec un score de 2.92. Le second risque le plus dangereux après le risque opérationnel est le risque d'illiquidité avec un résultat de 2.81 suivit du risque de crédit et de marché avec une valeur respective de 2.71 et de 2.50. La figure qui suit représente les différents risques et leur mode de gestion.

³ « Le temps ce n'est pas de l'argent », c'est dire que toute opération financière ou bancaire dont les revenus viendraient du seul fait du temps n'est pas « Charia compatible » car l'intérêt est calculé selon l'écoulement du temps et non pas selon la productivité du capital utilisé



2. LES SPECIFICITES DU RISQUE DE LIQUIDITE DANS LE CADRE DE LA FINANCE PARTICIPATIVE

L'objectif d'une banque demeure une meilleure performance étant donné son environnement et les risques à gérer.

La Banques Islamiques n'y fait pas exception et rencontre des risques communs aux Banques Conventionnelles à différents niveaux d'exposition (Ariffin et al., 2009, Al-Tamimi and Al-Mazrooei, 2007). Parmi les plus important pour les Banques Islamiques est le risque de liquidité (Hussain and Al-Ajmi, 2012). Le risque de liquidité, le plus présent dans les Banques Islamiques, provient de l'incapacité à couvrir les engagements ou d'accroître les actifs (Idries, 2012). La Banque Islamique éprouve des difficultés de gestion de la liquidité notamment le placement des liquidités, le refinancement et la conversion des actifs bancaires en liquidités (El-Gamal, 2006). Les Banques Islamiques semblent maîtriser le désajustement des échéances (maturity mismatch) qui peut générer un problème de liquidité quand la banque prête à long terme et emprunte à court terme.

2.1.L'INTERMEDIATION FINANCIERE ET LE PROBLEME DE LIQUIDITE

La liquidité est intimement liée à l'activité principale des banques, à savoir l'intermédiation financière. D'autant plus que dans ce contexte d'institutionnalisation de l'intermédiation par son ouverture sur les marchés financiers, les problèmes de liquidité sont plus importants étant donné l'augmentation du risque de liquidité du marché (Armstrong et Caldwell, 2008). L'éventualité d'une crise d'illiquidité justifie l'intervention du prêteur en dernier ressort (Goodhart, 1989). Or, la nature et l'ampleur des risques qui pèsent sur les banques islamiques peuvent être significativement différentes des banques conventionnelles (Ben Arab et Elmelki, 2008). Les pratiques actuelles des banques islamiques les exposent à un important risque de liquidité puisqu'elles ne peuvent pas toujours compter sur le soutien de la Banque Centrale ou encore sur le marché monétaire islamique.

2.2.LES SOURCES ET FACTEURS ACCENTUANT LE RISQUE DE LIQUIDITE.

2.2.1. Sources du risque de liquidité en finance islamique et conventionnelles

Il existe deux principales sources de risque de liquidité, qui jouent surtout un rôle clé dans les activités bancaires, on peut résumer ces sources en 2 points :

- La nature de l'activité bancaire ;
- Les facteurs macro-économiques impliqués dans l'environnement extérieur de la banque.

La nature de l'activité bancaire : Le cœur de métier des banques repose sur la transformation des dépôts de court terme par des actifs dominés par les crédits. Cette activité est accompagnée d'une gestion de la liquidité reposant sur la capacité de la banque à saisir des dépôts peu coûteux afin de maximiser sa marge d'intermédiation. Par ailleurs, cette notion de gestion de risque de liquidité porte sur la capacité de la banque à avoir, rapidement sur le marché, des sources alternatives de cash.

La « transformation de maturité » joue notamment, alors, un rôle central de l'activité bancaire. Le secteur bancaire procède à une transformation de maturité qui consiste à transformer des ressources dont la maturité est courte en des emplois de durées plus longues, les banques sont naturellement confrontées au risque de transformation qui entraîne lui-même un risque d'illiquidité. Le déséquilibre actif-passif se produit potentiellement parce que les dépôts à court terme sont liquides, alors que les investissements à long terme sont illiquides. Lorsque les déposants exécutent leurs dépôts à court terme, les banques devront peut-être mettre fin à leurs investissements du long terme afin de libérer des liquidités pour répondre à la demande immédiate pour ne pas tomber dans un risque de solvabilité. En effet, le recours excessif aux dettes à court terme laisse les banques vulnérables à des difficultés financières (Beakley et Cowan, 2004: 2).

Les facteurs macro-économiques impliqués dans l'environnement extérieur de la banque :

Les déséquilibres macroéconomiques et les chocs sectoriels sont une autre voie qui entraîne un risque de liquidité. Ces facteurs sont particulièrement importants dans les pays en voie de développement. Les emprunts excessifs du gouvernement sur les marchés intérieurs augmentent les coûts de financement pour les banques. Dans de nombreux pays, on crée une répression financière où les banques sont tenues de financer les dépenses publiques à un prix inférieur au prix du marché.

Dans ces circonstances, le risque de liquidité des banques augmente en grande partie soit involontairement ou volontaire en modifiant la composition du portefeuille d'actifs de la banque. Ensuite, tout choc pour le système peut créer des problèmes de liquidité pour les banques individuelles et pour le secteur bancaire dans son ensemble.

Les déséquilibres budgétaires ne sont pas les seules sources macroéconomiques de risque de liquidité. Une inflation élevée peut entraîner aussi des risques similaires.

2.2.2. La finance conventionnelle et la gestion du risque de liquidité :

Pour faire face à ce genre de risque, les banques conventionnelles utilisent plusieurs méthodes:

- Premièrement, elles peuvent faire appel au marché interbancaire où elles empruntent les fonds nécessaires au remboursement des dépôts ;
- Deuxièmement, elles peuvent utiliser leurs liquidités au bilan et réajuster les taux d'intérêt en fonction des estimations des déséquilibres
- et troisièmement, vendre des actifs dont elles disposent.

Les banques font, dans ce dernier cas, certaines options, telles que:

- La vente d'instruments à court terme pour le besoin de liquidité à court terme;
- La vente d'instruments à long terme pour le besoin de liquidité à long terme

En ce qui concerne la première option, sont l'acceptation bancaire (AB), des certificats de dépôts négociables (CDN), des bons du Trésor (BT) par l'open Market, des placements interbancaires et des certificats de la banque centrale. Il existe aussi les emprunts bilatéraux entre banques, les emprunts de fonds de la banque centrale et l'émission de titres à court terme sur le marché monétaire, (KHOMSI, A., & BRITEL, F. 2018).

Mais les banques islamiques ne peuvent pas utiliser la majorité des instruments financiers de GAP basés sur l'intérêt. De même l'absence d'un marché secondaire islamique ou les titres financiers pourraient se négocier de gré à gré et d'un marché interbancaire islamique, accentuent le risque de liquidité de ces institutions.

2.2.3. Facteurs accentuant le risque de liquidité en finance islamique

Il existe un certain nombre de facteurs qui expliquent l'origine du risque de liquidité pour les banques islamiques et les difficultés qu'elles ont à accéder à la liquidité :

⇒ **Manque d'infrastructure financière appropriée** : En cas de crise d'illiquidité, il n'existe pas de prêteur en dernier ressort. Également l'accès à la liquidité auprès d'autres banques en période de stress est limité en raison des contraintes sur les emprunts et de l'impossibilité d'effectuer de telles opérations avec des banques non conformes à la charia.

Par ailleurs, les banques islamiques ne peuvent pas recourir à la majorité des instruments financiers de GAP basés sur l'intérêt, les banques ne peuvent pas recourir à la banque s'il adopte les techniques de la finance classique. De même l'absence d'un marché secondaire islamique ou les titres financiers pourraient se négocier de gré à gré et d'un marché interbancaire islamique, accentuent le risque de liquidité de ces institutions.

⇒ **La vente basée sur la dette est limitée aux règles de la charia pour qu'elle soit valable** : Il existe une masse de liquidités importante dans le bilan des banques islamiques, mais celles-ci sont dans l'incapacité d'en bénéficier puisqu'elles ne peuvent rendre liquides leurs dettes à cause de l'interdiction de leur vente imposée par la charia.

Les banques islamiques sont incapables d'avoir accès aux produits de taux et aux produits dérivés classiques. Cette situation a un effet sur leurs notations. Ce que les BI gagnent en matière de rentabilité, de financement bon marché, elles tendent à le perdre sur les terrains de la gestion de liquidité (HASSOUNE, 2012).

⇒ **Forme contractuelle** (mourabaha, ijarah... etc) : La banque islamique distingue diverses formes contractuelles en trois catégories:

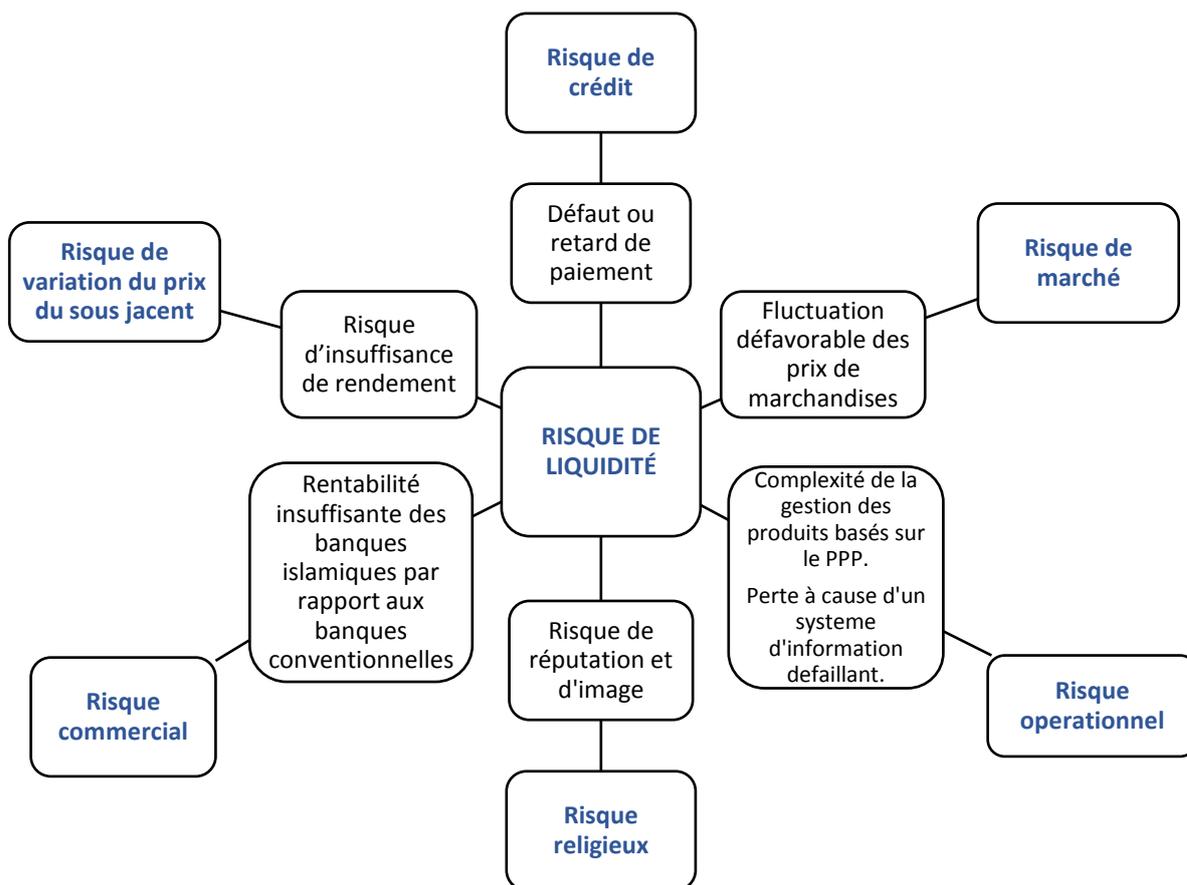
- Les contrats de partage des bénéfices tels que Mudharabah et Musharaka ;
- Les contrats commerciaux tels que Murabaha, Salam et Istisna ;
- Ijarah (contrats basés sur le service).

Ces contrats comportent différents types de risques, y compris le risque de liquidité. Le risque de liquidité de ces contrats peut provenir directement de la nature du contrat.

Par exemple, dans le contrat Murabaha, La banque achète le bien qu'elle revend à terme à son client moyennant une marge bénéficiaire convenue entre les deux parties. Étant donné que les créances de Murabaha sont remboursables à l'échéance, elles ne peuvent être vendues à un prix différent de la valeur nominale du marché. Il s'agit d'une source de risque de liquidité pour la banque, en particulier si l'échéance moyenne des dépôts est inférieure à l'échéance moyenne des contrats Murabaha ou si les dépôts sont sensibles aux rendements du marché.

⇒ **Les autres risques** (risque de crédit, de marché... etc) : Le risque de liquidité peut provenir directement en raison de la compréhension d'autres types de risques tels que le risque de crédit et le risque de marché. Le schéma ci-dessous illustre ce fait :

Figure 5: Les risques financiers et leurs impacts sur le risque de liquidité



Elaboré par nos soins

Nous remarquons que les risques de liquidité ont joué un rôle dans la détresse financière des banques islamiques et certains ont été forcés de fermer. De nombreux types de risques tels

que le risque de crédit, le risque opérationnel, etc., culminent sous la forme du problème de liquidité pour les banques individuelles et le secteur bancaire dans son ensemble.

Par exemple, pour certaines raisons, le client a le droit d'annuler la livraison. Si le client refuse de recevoir le produit, la banque est bloquée jusqu'à ce qu'un autre acheteur soit trouvé. Ainsi, le risque d'annulation augmente également le risque de liquidité pour la banque. En outre, si l'acheteur est incapable de payer le montant dû à temps, ce qui représente essentiellement un risque de crédit, cela entraîne un risque de transformation qui impacte significativement la liquidité de la banque. Il est donc parfois difficile d'analyser ce risque isolément. La récente crise financière a souligné avec force l'importance du risque de liquidité et de sa gestion.

2.3. Techniques pour gérer le risque de liquidité en finance islamique

Comme pour le cas des banques conventionnelles, les banques islamiques doivent intégrer le système financier et, en parallèle conserver, plus que les autres banques leurs liquidités du fait qu'elles sont nouvelles dans le marché par rapport aux banques conventionnelles. Ceci augmente automatiquement le risque dans les banques islamiques (DAMAK, 2014).

En outre, Contrairement aux banques conventionnelles, les banques islamiques sont confrontées d'une part au faible développement d'instruments de placement Sharia compliant de long terme et d'autre part à l'impossibilité de transférer l'excédent de liquidités à des organisations qui ne sont pas Sharia Compliant. Généralement les comptes d'investissement participatifs dépassent les capacités d'investissements des banques islamiques, ce qui les obligent à n'investir qu'une partie de ces dépôts.

Par ailleurs, les banques islamiques sont incapables d'avoir accès aux produits de taux et aux produits dérivés classiques. Cette situation a un effet sur leurs notations. Ce que les BI gagnent en matière de rentabilité, de financement bon marché, elles tendent à le perdre sur les terrains de la gestion de liquidité (HASSOUNE, 2012).

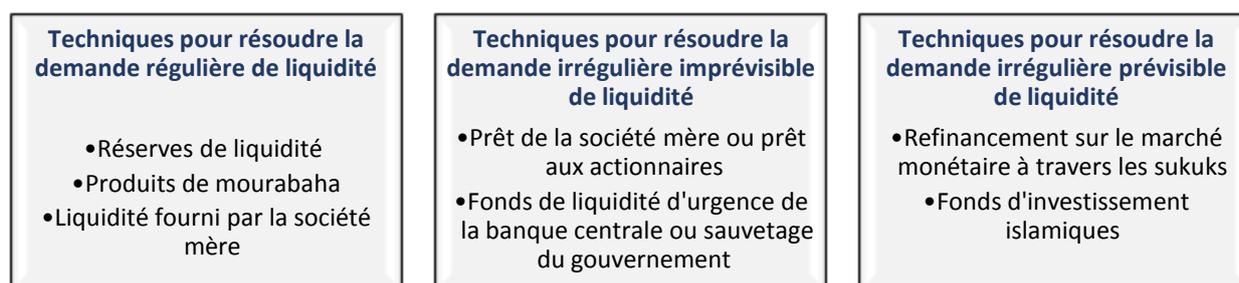
En plus des facteurs cités ci-dessus, plusieurs autres facteurs peuvent augmenter le risque de liquidité au sein des banques islamiques. On peut citer:

- La faible diversification des banques islamiques tant d'un point de vue géographique qu'en termes de métiers et de secteurs (SOUDI, 2016);
- Le manque de profondeur des marchés financiers et interbancaires et du marché de Sukuk ;

- La faible négociabilité des instruments islamiques qui sont peu échangeable sur le marché secondaire.

Il existe certaines techniques pour atténuer le problème de risque de liquidité selon les principes et les orientations de la charia. Essentiellement, ces techniques atténuent les trois types de demandes suivants :

Figure 6 : techniques d'atténuation des risques de liquidité



Source : Elaboré par nos soins

2.3.1. Techniques pour résoudre la demande régulière de liquidité

- ⇒ **Réserves de liquidité :** chaque banque islamique doit maintenir des réserves de liquidité pour régler les retraits ordinaires de liquidité des déposants, les banques islamiques ont deux réserves : Le premier est le Profit Equalization Reserve (PER), qui est une réserve retenue à partir du revenu brut de la banque avant l'allocation des profits entre les actionnaires et les titulaires des comptes d'investissement. Le deuxième est l'Investment Risk Reserve (IRR), qui est une réserve pour risque d'investissement permettant de prémunir les titulaires des comptes d'investissement contre d'éventuelles pertes (Salman Syed Ali).
- ⇒ **Atténuer la défaillance dans le financement par emprunt :** Le financement lié à la dette est toujours lié à un actif en tant qu'objet de la transaction. Dans les contrats de Murabahah, une fois que le contrat est convenu entre deux parties, la propriété d'un actif passe du vendeur à l'acheteur. En conséquence, les risques de destruction, de perte et d'autres risques connexes passent à l'acheteur en tant que nouveau propriétaire de l'actif.
- ⇒ **Contrat de liquidité interne avec la société mère :** Plutôt que d'établir une banque islamique à part entière, certaines banques conventionnelles préfèrent ouvrir les fenêtres

bancaires islamiques comme une étape préliminaire à la place. La société mère s'engage dans ce cas-là à fournir des fonds d'urgence aux banques islamiques (IFSB, 2005).

2.3.2. Techniques pour résoudre la demande irrégulière imprévisible de liquidité

Les options disponibles dans ce cas particulier comprennent :

⇒ **Prêt de la société mère ou prêt aux actionnaires** : moyen le plus rapide d'obtenir des liquidités instantanées pour les banques islamiques. Cependant, l'obtention de ces options exige souvent un engagement strict de la banque, car la direction de la banque devrait expliquer les raisons pour demander le financement de la société mère et / ou des actionnaires.

⇒ **Fonds de liquidité d'urgence de la banque centrale ou sauvetage du gouvernement** : ces options devraient être le dernier recours où lorsqu'aucune autre option n'est possible. En ce qui concerne ces fonds, il existe des conditions préalables généralement strictes de la banque centrale aux banques qui ont besoin de ces fonds.

2.3.3. Techniques pour résoudre la demande irrégulière prévisible de liquidité

Malgré l'anticipation de la demande régulière de liquidité, il existe également certaines techniques pour gérer la demande irrégulière prévisible de liquidité basée sur la charia.

⇒ **Fonds d'investissements islamiques** :

Les fonds d'investissement islamique sont considérés comme étant des fonds qui prennent la forme d'actions ou des parts assorties de droits de participation égaux. Le fonctionnement des fonds d'investissement islamiques est presque identique à celui des fonds conventionnels à la seule différence que tous les placements effectués par ce fonds et les objectifs d'investissement doivent être conformes à la Charia.

Il existe de nombreux types de fonds islamiques, tels que les fonds actions islamiques, les fonds de private equity, les fonds indiciaires islamiques, les fonds Ijara, les fonds Mourabaha et les Exchange Traded Fund conformes à la Charia,

Du côté des actions, deux indices ont été lancés en 1999 pour servir de repères aux investissements des institutions financières islamiques : le Dow Jones Islamic Market Index à Bahreïn et le Global Islamic Index Series de Financial Times Stock Exchange. Bien que ces

indices soient aujourd'hui publiés dans le monde entier, ils en sont encore à leurs débuts et jouent un rôle limité sur les marchés financiers islamiques.

Pour le cas des fonds indiciels, l'opération d'achat et de revente d'actions, en finance islamique doit être licite, Les fonds indiciels islamiques vont donc reproduire l'ensemble d'un marché, tout en excluant les entreprises jugées illicites. Parmi les fonds indiciels islamiques nous pouvons citer iShares MSCI World Islamic ETF (ISWD) et iShares MSCI USA Islamic ETF (ISUS).

⇒ **Le refinancement sur le marché monétaire des banques et IFI :**

Il existe une différence notable entre le système bancaire islamique et le système conventionnel. Cette différence réside en finance islamique dans l'absence d'un marché monétaire interbancaire où les banques peuvent se refinancer.

Cette caractéristique a un rôle ambivalent pour le thème que nous abordons, à savoir la stabilité du secteur bancaire. En effet, le fait qu'un tel marché n'existe pas, ne permet pas aux banques islamiques de se tourner vers d'autres institutions financières en vue de se procurer de la liquidité. La banque centrale n'intervient pas comme prêteur en dernier ressort et joue un rôle marginal dans la fourniture de liquidités aux banques islamiques dans le cadre de sa politique monétaire. Cela peut s'expliquer par le fait que les banques islamiques ne disposent pas d'un pouvoir de création monétaire. Pour autant, elles effectuent une activité de transformation d'échéance qui peut les mettre en situation d'illiquidité.

Les banques centrales dans les différents pays devront prendre en considération ce nouveau système et donc adapter leurs politiques et leurs moyens aux exigences de cette finance pour pouvoir agir autant que prêteur en dernier ressort avec fluidité auprès de ces banques en leur offrant les liquidités nécessaires en cas de crise.

3. LE REFINANCEMENT SUR LE MARCHE MONETAIRE ET LA GESTION DES RISQUES DE LIQUIDITE

3.1.LES SUKUKS COMME UN MOYEN DE REFINANCEMENT

En finance islamique le refinancement sur le marché monétaire peut se faire à travers l'émission des Sukuk. En effet, dans leurs transactions commerciales, les musulmans employaient le dinar d'or et le dirham d'argent comme moyen de paiement. Mais pour éviter

les transports de fonds déjà risqués, ils inventèrent les chèques (« saqq » en arabe), les lettres de change et des systèmes de compensation d'une ville à l'autre. C'est de là qu'est donc issu le substantif pluriel « Sukuk » qui renvoie en finance islamique à un produit obligataire à échéance préalablement fixée.

Selon la norme de l'AAOIFI, les Sukuk sont des titres de même valeur nominale, représentant des parts indivis d'un droit de propriété de biens, le droit d'usufruit, de services ou d'actif d'un projet déterminé ou d'une activité d'investissement particulière »⁴

Les Sukuk ne représentent généralement pas des créances pour leurs porteurs. En droit musulman, les créances ne peuvent en effet pas faire l'objet de titrisation dans le seul but d'être négociées sur un marché secondaire

3.1.1. Comparaison entre Sukuk et obligations conventionnelles

Tableau 1 : tableau comparatif des Sukuk et obligations

SUKUK	OBLIGATION
Constituent une part de propriété des actifs sous-jacents à l'opération d'investissement. La vente d'un sukuk représente en général la vente d'une part d'un actif	Ne sont pas liées à des actifs. La vente d'une obligation est essentiellement la vente d'une dette.
Les détenteurs de titres sukuk sont liés aux dépenses et aux risques relatifs aux actifs sous-jacents. (# revenu fixe)	Accordent le droit à un revenu fixe. Les détenteurs d'obligations ne sont pas concernés par les dépenses et les risques sur les actifs sous-jacents de l'émetteur
Le souscripteur perçoit une part de gain tout en participant aux pertes éventuelles	Le souscripteur n'est pas concerné par les résultats de l'organisme émetteur
Leur échéance correspond à la fin du projet financé	Leur échéance ne correspond pas à la fin de l'activité ou au projet financé

3.1.2. Traitement technique des Sukuk

En finance islamique la levée de fonds par l'émission de Sukuk peut s'effectuer soit à travers le préfinancement, soit à travers la titrisation. La technique de préfinancement vise à collecter des capitaux en amont pour l'acquisition d'actifs tangibles servant de base à l'émission. Elle peut employer les contrats Moudarabah ou Moucharakah, ou l'endettement par le biais des

⁴ Clause 2, norme 17 AAOIFI

contrats Mourabaha ,Salam, Ijarah (le plus utilisé) et Istisna . La titrisation, elle, suppose la création de Sukuk sur la base de titre adossés à des actifs tangibles (participation dans des actifs existants et /ou bien définis). Toutefois, cette opération n'est permise qu'une seule fois pour éviter la reproduction de produits dérivés à l'origine de la crise mondiale de 2007.

Il s'agit pour un agent économique en manque de liquidités de céder ses actifs à une structure juridique indépendante dite « Special purpose vehicle = société gestionnaire du FPCT au Maroc » qui agit comme administrateur pour le compte des souscripteurs. Chaque Sukuk (part de FPCT) équivaut alors à une copropriété dans le FPCT. Les détenteurs de ces certificats d'investissement ont droit à une rémunération qui dépend de la performance des actifs ayant servi de base au financement.

L'évolution des Sukuk est en fonction de l'offre et la demande sur le marché, indépendamment des biens sous-jacents. A la maturité de ces obligations islamiques, les actifs sont vendus à l'acheteur. Le produit de la vente sert ensuite à rembourser les souscripteurs. Quant au montage des Sukuk, il est fonction du type de financement de l'actif réel. Autrement dit, lorsque le sous jacent objet du contrat de location est en cours de construction, il devient plus intéressant d'utiliser un contrat istisna adossé à une location à terme.

En matière de gestion des risques liés à l'émission et gestion des Sukuk, les souscripteurs ne sont responsables qu'à hauteur des parts qu'ils détiennent en cas de survenance d'un risque de contreperformance ou de perte. De manière générale, le risque pour les Sukuk moucharaka et mourabaha est l'absence à la maturité de ces certificats, de demandes de rachat d'actifs (risque économique). Pour les contrats Sukuk ijarah, le risque est le non paiement des loyers supposés réguliers. Enfin, le contrat des Sukuk salam, de très court terme, ne donne pas lieu à des versements réguliers. En conséquence, ces contrats salam sont représentatifs de dettes et non d'un actif, ils ne sont pas négociables sur le marché financier.

3.2. ETAT DES LIEUX DU MARCHE DES SUKUK

3.2.1. Sukuk et Expériences internationales :

Dans plusieurs pays du monde, les banques centrales ont apporté des instruments de liquidité aux banques de façon compatible à la Shariâ, en lançant notamment des certificats d'investissement que les institutions financières islamiques ajoutent sur leur bilan. Ces dernières peuvent les déposer en pension chez la Banque centrale et en échange, celle-ci procurera de la liquidité shariâ.

Par exemple, dans certains pays, les banques centrales accordent de la liquidité à des rendements liés aux taux des dépôts Muḍārahah appliqués par les banques qui reçoivent de la liquidité. Elles peuvent également fournir des liquidités au moyen de rachats de Ṣukūk détenus par les banques. En effet, La banque qui connaît un déficit de liquidité vend à la banque centrale des Sukuk. Par la suite la banque rachète les Sukuk le lendemain.

Le Royaume de Bahreïn est l'un des pays qui a beaucoup progressé dans le lancement de nouvelles institutions islamiques et produits financiers de manière innovante.

Ce pays a commencé à émettre des Sukuk souverains, dès 2001. Depuis lors, a été assez actif sur le marché des Sukuk et a publié des instruments à court et à long terme à intervalles réguliers. Ainsi un marché nommé (LMC)⁵ a été créé en 2002 visant à développer des instruments destinés à améliorer la gestion de la liquidité des banques islamiques. A partir de 2008, la Banque Centrale de Bahreïn a lancé un instrument financier islamique qualifié d'ISLI⁶ qui permet l'amélioration de la liquidité à court-terme. En effet, ce produit est créé pour donner la possibilité aux banques islamiques d'avoir accès à une liquidité à court terme contre des Sukuk Ijara souverains. Depuis, la banque centrale lance régulièrement des instruments de liquidité islamique basés sur les Sukuk⁷ souverains qui aide les banques islamiques à accéder à une liquidité à court terme. Par exemple les Sukuk Ijarah court terme ont été publiés pour la première fois en août 2005. Ces Sukuk sont émis mensuellement et ont une maturité de 6 mois (IIFM sukuk report). Le Sak Ijarah est un instrument qui prend la forme des contrats de location islamiques. Ils sont basés sur des actifs appartenant au gouvernement de Bahreïn et sont émis dans le cadre d'une procédure d'appel d'offres à taux fixe.

En Malaisie, le marché des Sukuk fournit des solutions personnalisées aux émetteurs souverains et aux entreprises par le biais de diverses structures Sukuk utilisant différents contrats islamiques, telles que des structures hybrides Ijarah, Murabahah, Musharakah et Wakalah fondées sur une combinaison de contrats de charia. Les structures de Sukuk sont soutenues par une activité économique réelle et ont la capacité de mobiliser une base d'investisseurs plus large, tant du spectre islamique que conventionnel, y compris des investisseurs étrangers. Un nombre croissant de sociétés, y compris des sociétés étrangères,

⁵ Liquidity Management Centre

⁶ Islamic Sukuk Liquidity Instrument

⁷ Titres de copropriété représentatifs d'un actif tangible dont le dénouement est à court terme, émis à court terme dans un souci de gestion de liquidité vu l'indisponibilité d'autres instruments

tirent également parti de la vigueur du marché des capitaux islamique malaisien pour publier des papiers commerciaux à court terme afin de répondre à leurs besoins de financement.

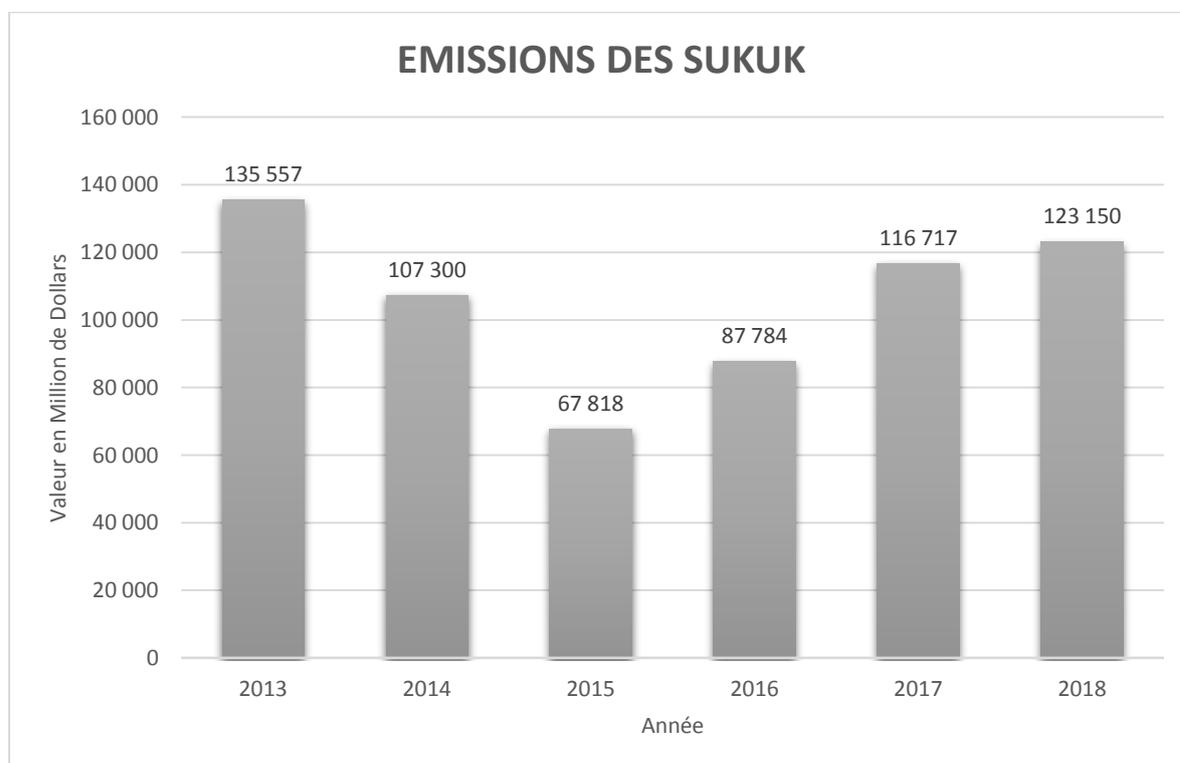
Au Soudan, les certificats Mushārah sont très répandus. Ils se basent sur la participation de la banque centrale et du ministère des Finances dans neuf banques commerciales. Le risque lié à la détention de ces Sukuk est supposé faible compte tenu de la diversité de leurs actifs représentés par les neuf banques. Ils sont très liquides et la Banque centrale du Soudan s'engage à les racheter en l'absence d'un autre acquéreur. Ces certificats peuvent être utilisés comme outils pour mener des opérations d'open market.

Au Soudan, le financement des banques centrales est disponible également à travers la vente aux enchères de fonds d'investissement en vue de permettre aux banques islamiques qui ont des fonds excédentaires d'investir.

Le Pakistan, l'Indonésie, la Turquie ont aussi introduit les Sukuk à court terme dans l'objectif de gérer la liquidité dans les marchés domestiques respectifs. Ainsi, le développement de cet instrument peut aider à une meilleure gestion des liquidités et à l'augmentation des volumes d'émission dans plusieurs compartiments. (Salman Syed Ali, 1989)

3.2.2. Les Sukuk en chiffre

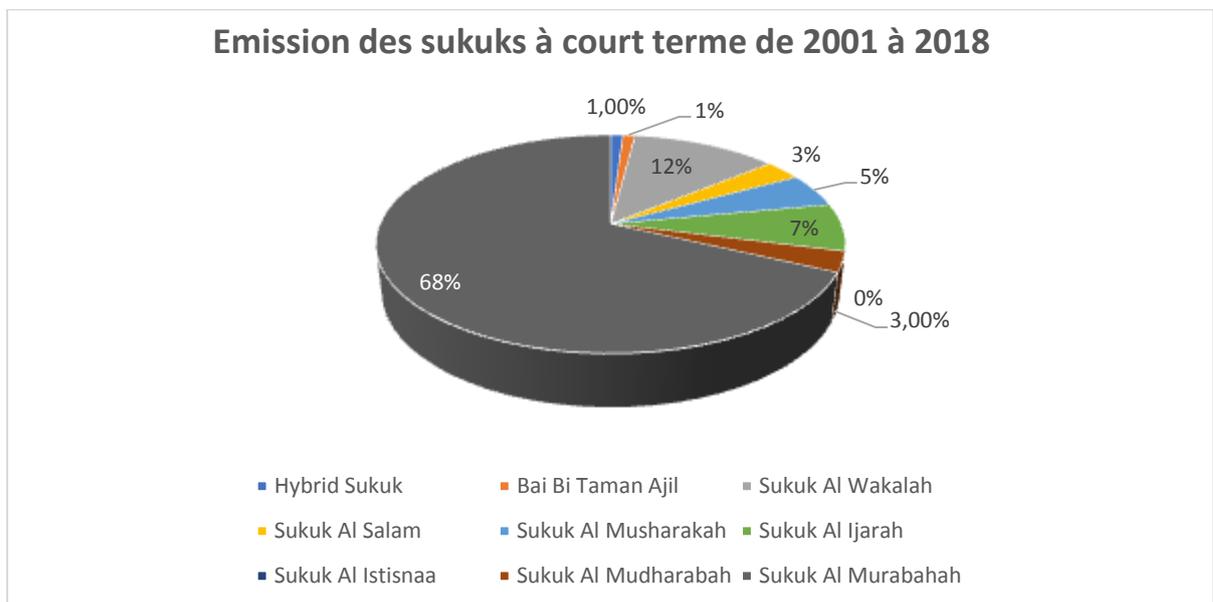
Figure 7 : Evolution des émissions de Sukuk



Source : IFM sukuk report (base de données de IIF, Juillet 2019)

Les émissions de Sukuk durant l'année 2013 a atteint un record absolu non seulement en nombre mais aussi en valeur d'émissions. En revanche, durant l'année 2015, la valeur des Sukuk a connu une baisse remarquable du fait des défis persistants, notamment la faiblesse des prix du pétrole et l'attrait des obligations classiques pour les émetteurs potentiels. Or la situation commence à se rétablir à partir de l'année 2016 jusqu'à atteindre 123 150 millions de dollars au cours de l'année 2018.

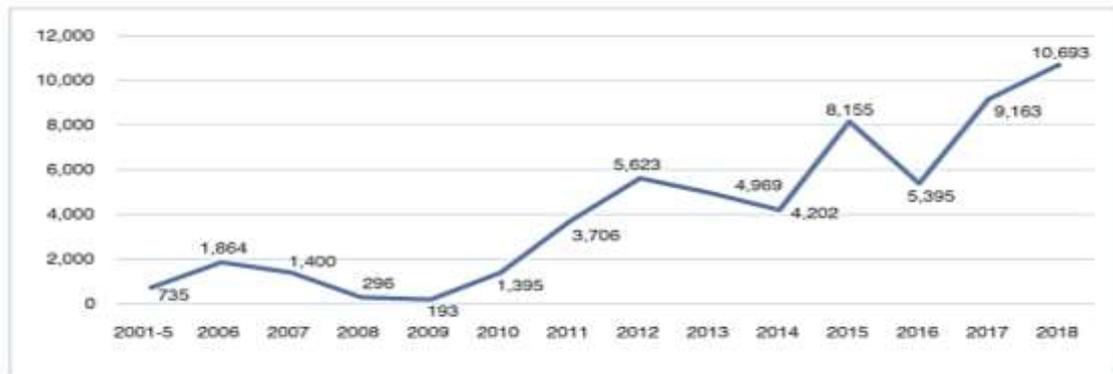
Figure 8 : Emission des sukuk à court terme de 2001 à 2018



Source : IFM sukuk report (base de données de IIF, Juillet 2019)

On remarque à travers ce graphe que les Sukuk le plus émis sur le marché pendant la période de 2001 à 2018 sont de type Al Murabahah représentant 68% des totaux émissions suivi des Sukuk Al Wakalah.

Figure 9 : Evolution des émission des sukuk par les institutions financières islamiques (2001 à 2018)

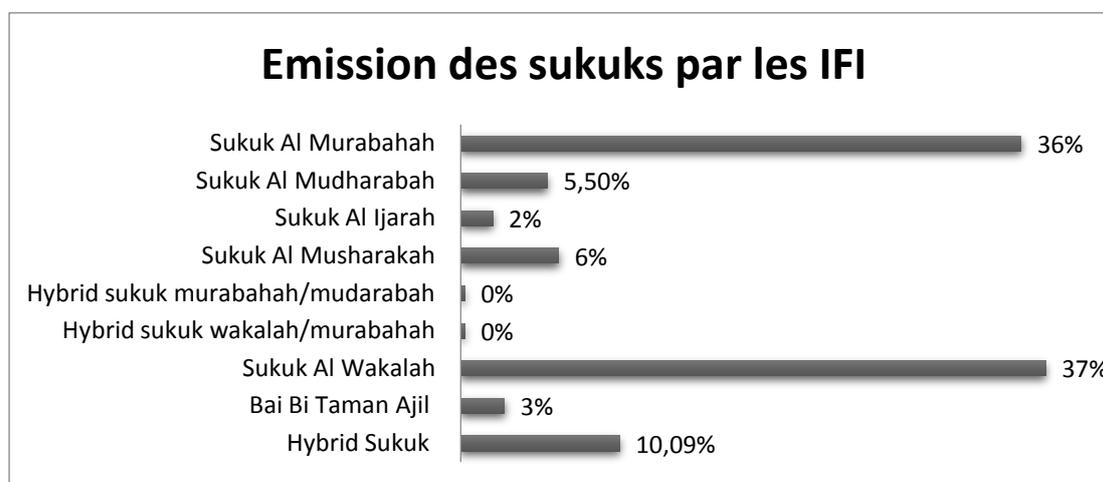


Source : IFM sukuk report (base de données de IIF, Juillet 2019)

On note à travers ce graphe une augmentation significative des émissions des Sukuk en valeur. A partir de l'année 2010, les institutions financières islamiques sont devenu plus actif en tant qu'émetteur non seulement à des fins de gestion de la liquidité, mais également pour se conformer aux exigences de Bâle. L'émission des Sukuk a atteint en 2018 une valeur de 10 693 millions de dollars contre 193 millions de dollars en 2010.

En effet, Une institution financière islamique doit jouer un rôle de premier plan dans le rôle de mainteneur de marché, car la plupart des institutions islamiques avaient tendance à participer au marché primaire et à comptabiliser leurs actifs comme étant détenus jusqu'à leur échéance. Sur le marché secondaire, comme on le sait, la caractéristique la plus importante à la fois des Sukuk et des obligations est qu'elle peut être négociée, mais qu'il n'y a pas assez d'animateurs de marché. En raison de l'augmentation de la demande de Sukuk, en particulier de la part de clients particuliers et d'entreprises, on prévoit que dans un avenir proche, les principales institutions financières islamiques deviendront des animateurs de marché sur leurs propres marchés ce qui conduira à un marché de Sukuk plus liquide.

Figure 10 : Emission des sukucs par les IFI de 2001 à 2018 par produit



Source : IFM Sukuk report (base de données de IIF, Juillet 2019)

On remarque à travers ce graphe que les Sukuk domestic les plus émis par les IFI pendant la période de 17 ans sont de type Al Wakalah représentant 37% des totaux émissions suivi des Sukuk Al Murabahah avec un pourcentage de 36%.

3.2.3. Le type et la nature des émissions des institutions financières islamiques.

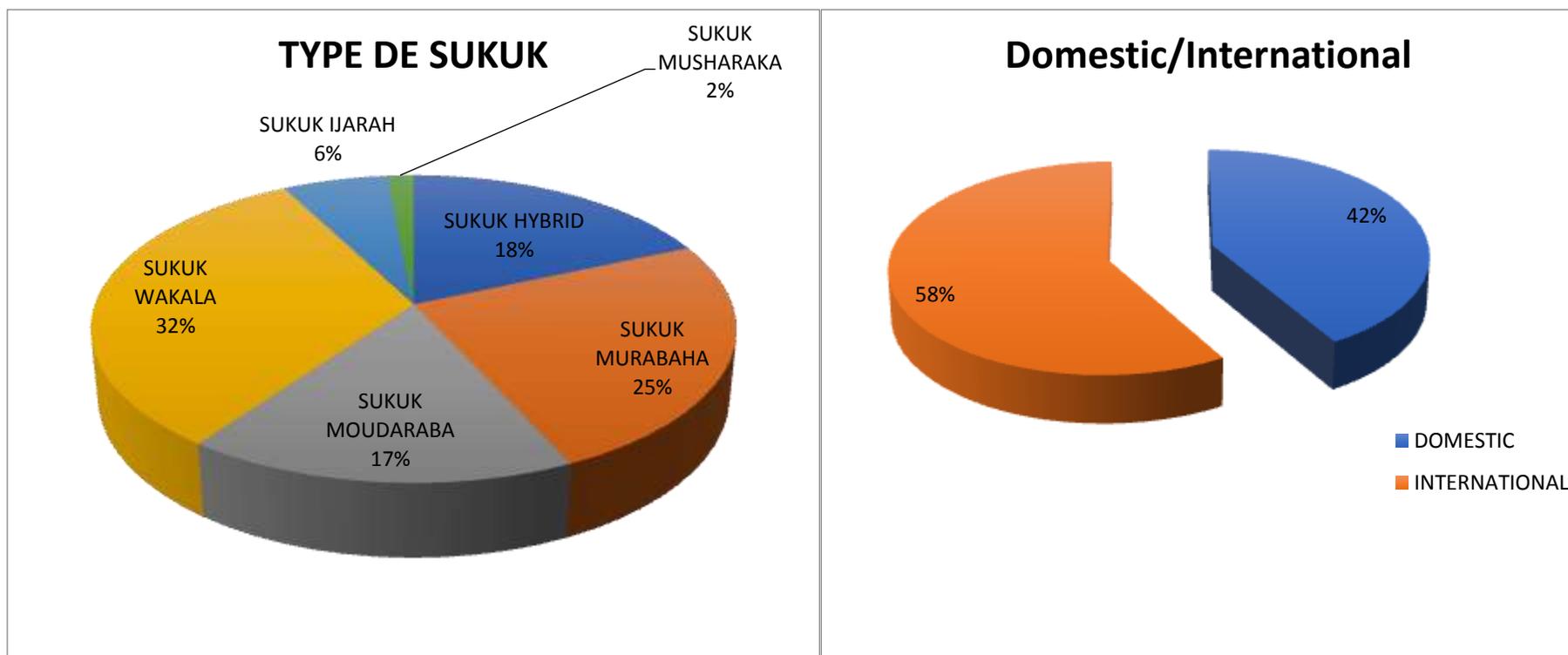
Sukuk Année	Nature sukuk : Domestic/International		Type sukuk					
	DOMESTIC	INTERNATIONAL	SUKUK HYBRID	SUKUK MURABAHA	SUKUK MOUDARABA	SUKUK WAKALA	SUKUK IJARAH	SUKUK MUSHARAKA
2013	5	5	5	3	1	1		
2014	6	8	4	6	1	2	1	
2015	6	6	1	3	3	3	1	1
2016	3	8		1	2	7	1	
2017	6	4		2	2	6		
2018	1	7	2	1	2	2	1	
SOMME	27	38	12	16	11	21	4	1

Source : élaboré par nos soins à travers le rapport de l'IFM

Le tableau ci-dessus reflète le type d'émission réalisé par les banques et IFI de plusieurs pays du monde, notamment la Malaisie, le Bahraïn l'Arabie saoudite, les Emirats Arabes Unis, la Turquie, le Kuweït et le Qatar. Ce tableau a été établi sur la base des données collectées du rapport de l'IIFM. On a retenu deux variables qui sont les types de sukuk qui ont été émis sur les six dernières années et la nature de l'émission (Domestique et international). Sur la base de ce qui précède, on a effectué les constats suivants :

- Sur les six dernières années, les émissions des institutions financières islamiques sont dominées par des émissions internationales. En effet, créer des liens entre les frontières éliminera plusieurs problèmes et les risques ne seront plus concentrés. De plus, cela fait des sukuk un important moyen de redistribution de la richesse et de justice sociale. Cela signifie que les investisseurs en sukuk sont incités à aider les économies à se développer en créant et en produisant plutôt qu'en consommant ou en manipulant les autres.

- Les institutions financières islamiques optent pour le choix d'émettre les Sukuk Wakala et Al Murabaha en premier lieu. Les sukuk wakala sont utilisés davantage par les banques et institutions financières islamiques étant donné leur caractère négociable sur le marché secondaire et la non nécessité de la vente et du ré-achat de marchandises.



En pratique, on remarque également grâce aux bilans des banques islamiques que ces derniers utilisent de plus en plus des contrats islamiques au niveau des relations interbancaires. En effet, la plupart des dépôts interbancaires reposent sur deux principaux contrats qui sont le contrat mourabaha et le contrat wakala.

Le contrat mourabaha est principalement utilisé sur les matières premières par les banques déficitaires et excédentaires. Les banques en situation de surliquidité peuvent utiliser ce contrat pour acheter des métaux sur le marché international des métaux payé en spot et les revendre à une autre partie avec paiement différé avec une plus value et vice versa pour le cas des banque en situation de pénurie de liquidité.

La wakala, par contre, est un contrat d'agence incluant, en général, des frais d'expertise et qui permet à la banque wakil d'utiliser l'argent déposé. Ce contrat dispose d'un avantage sur le contrat de mourabaha sur les matières premières du fait qu'il ne nécessite pas la vente et le ré-achat de marchandises. Cet avantage pousse les banques islamiques à investir de plus en plus dans les contrats wakala.

3.3.LE REFINANCEMENT SUR LE MARCHE MONETAIRE (LE CAS DU MAROC)

Au Maroc, les premiers certificats de Sukuk emis sont de type Ijara et portent sur un montant de 1 MMDH, amortissable sur une durée de 5 ans. En effet, Al Akhdar Bank sera tenue de garder et de conserver les actifs du fonds de titrisation qui a émis les premiers certificats de Sukuk au Maroc, sous forme de Sukuk Ijara.

C'est dans ce cadre que le Fonds Imperium Sukuk a été constitué en vue de réaliser plusieurs émissions de Certificats de Sukuk à travers des Compartiments distincts.

Conformément à l'article 7-3 de la Loi 33-06, l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux soumettra au Conseil Supérieur des Oulémas pour la création de chaque nouveau Compartiment, une nouvelle demande d'avis conforme.

Les Certificats de Sukuk émis par un Compartiment donné dans le cadre du Programme :

- sont des certificats de Sukuk Ijara;
- confèrent des droits identiques à leurs Porteurs que ceux émis par tout autre Compartiment ;
- sont adossés à un Droit d'Usufruit⁸ et à des Actifs Sukuk) ; et

⁸ L'usufruit est le droit de percevoir des revenus (par exemple encaisser des loyers)

- peuvent présenter des caractéristiques différentes des Certificats de Sukuk émis par tout autre Compartiment, en ce qui concerne leur rang, leur valeur nominale, leur maturité, le montant et la date de paiement des Distributions et Echéances d'Amortissement y afférentes et leurs modalités d'extinction.

Au Maroc, un obstacle pèse sur les liquidités des institutions financières islamiques : l'absence de l'instrument Tawarruq ou Commodity Based Murabaha, jugé ne pas répondre au percepts de la sharia par le Conseil supérieur des ouléma (CSO), et qui permet à certains pays du Moyen-Orient de résoudre des problèmes de liquidité . En l'absence de cet instrument, le seul produit de refinancement à la disposition des banques participatives est l'émission de Sukuks.

Pour contourner ce blocage, certaines banques ont travaillé depuis début 2017 sur le modèle Wakala Bil Istithmar, qui permet d'injecter du cash dans les banques, en provenance de bailleurs de fonds.

Conclusion :

L'intermédiation financière islamique est complètement différente de celle exercée par les intermédiaires financiers conventionnels. Si, pour ces derniers, l'intermédiation est fondamentalement fondée sur le principe de profit sous forme d'intérêt, l'intermédiation des institutions financières islamiques est fondée sur le principe de la participation via le partage équitable des profits et des pertes. Ainsi, la relation entre les institutions financières islamiques avec ses emprunteurs /prêteurs est conçue sur des valeurs de partage. De même, la finance islamique via l'émission des titres financiers (sukuk's) sur le marché permet également aux entrepreneurs de satisfaire leur besoin de financement en recourant à l'achat de la capacité de financement des épargnants en leur offrant des titres financiers respectant les préceptes de la sharia. (M.El Qorchi (2005)).

Au niveau international, un avancement notoire a été observé pour mettre en place une politique de développement du marché monétaire islamique. Le Bahreïn a été très actif sur le marché des sukuk et a publié des instruments à court et à long terme à intervalles réguliers. La Turquie prévoit une initiative nationale visant à développer le marché des valeurs mobilières en Turquie, y compris les marchés des capitaux islamiques et les sukuks turcs privés et le Soudan émet des sukuk basés sur le principe de partage de perte et de profit afin de mener des opérations d'open market.

Pour le cas marocain, si la structure ijara est maintenant sur les rails et peut être utilisée par tous les opérateurs souhaitant se financer via cet instrument, il va falloir s'attaquer maintenant à d'autres types de sukuk prévus par la loi sur la titrisation pour lesquels des arrêtés fixant leurs caractéristiques techniques devraient être élaborés et validés par le CSO.

Selon une étude établie par MAGHREB TITRISATION les certificats de SUKUK WAKALA pour le financement des banques participatives sont une priorité pour le développement du marché des sukuk au Maroc. Par ailleurs l'IIFM sukuk report donne une priorité particulière au SUKUK WAKALA qui selon cette source représente le sak le plus émis sur le marché par les institutions financières islamiques.

En se basant sur les expériences internationales et du tableau qui a été élaboré en vue de prendre connaissance du type et la nature des sukuk émis le plus par les institutions financières islamiques au niveau international, les banques islamiques au Maroc peuvent orienter leur déficit de liquidité en prenant les mesures suivantes :

- Impliquer davantage la banque centrale en effectuant des Accords de vente et de rachat et en émettant des certificats Musharaka.
- Détention des banques et institutions financières d'un portefeuille diversifié de titres à revenu fixe conformes à la charia.
- Encourager les émissions internationales et faire preuve de flexibilité en matière de financement et de capacité à mobiliser des financements attractifs sur les marchés financiers internationaux
- Emettre des Sukuk Mourabaha et Sukuk Wakala, pour pouvoir s'imposer de plus en plus dans l'économie mondiale en développant des instruments solide de refinancement sur le marché monétaire
- Encourager les titres du marché monétaire émis par des fonds privés.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- ⇒ AL-TAMIMI H. A. H., AL-MAZROOEI F. M. (2007) Banks' risk management: A comparison study of UAE national and foreign banks, *Journal of Risks Finance*, 8(4), 394-409.
- ⇒ ARIFFIN N., ARCHER S., KARIM R. (2009) Risks in Islamic banks: evidence from empirical research, *Journal of Banking Regulation*, 10(2), 153-163.
- ⇒ ARMSTRONG J., CALDWELL G. (2008) : « Les banques et le risque de liquidité : tendances et leçons tirées des récentes perturbations, L'évolution des politiques et de l'infrastructure », *Revue du système financier, Banque du Canada*, Décembre 2008.
- ⇒ BEAKLEY ET COWAN, (2004) Maturity Mismatch and Financial Crises, Evidence from Emerging Market Corporations* UCSD Discussion Paper No. 2004-16.
- ⇒ BEN ARAB M., ELMELKI A. (2008) : "Managing Risks and Liquidity in an Interest Free Banking Framework: The Case of the Islamic Banks", *International Journal of Business and Management*, Vol. 3, No. 9, pp. 80-95.
- ⇒ BENKACEM M.J. (2013) Les banques islamiques au Maroc, outils et pratiques du banquier et de l'investisseur, graph edit, page 204.
- ⇒ BENOIT A.AUBERT, JEAN-GRÉGOIRE BERNARD (2004) Mesure intégrée du risque dans les organisations, *Les presses de l'université de Montréal*. Page 53-54.
- ⇒ DAMAK M. (février 2014) Evaluation des risques des banques islamiques, *Standard & Poors*
- ⇒ EL-GAMAL M. (2006) *Islamic finance, law economics and practice*, Cambridge University Press.
- ⇒ EL QORCHI, M. (2005). *La finance islamique est en marche: Elle gagne du terrain, mais se heurte à des problèmes de réglementation particuliers*, *Finances & Développement*, 42 (4), 46-49.
- ⇒ GOODHART C. (2008) : « La gestion du risque de liquidité », *Revue de la stabilité financière, Banque de France, Numéro spécial Liquidité, N° 11*, pp. 41-46.
- ⇒ HASSOUNE A. (2008) *La gestion des risques dans les banques islamiques*", *Moody's Investors Services*, Paris, Novembre 2008.
- ⇒ HASSOUNE A. (Octobre 2012) *Introduction to islamic capital market*.
- ⇒ HULL JOHN C. (2012) *Risk Management and Financial Institutions*, third edition, *wiley finance*.

- ⇒ HUSSAIN H., AL-AJMI J. (2012) Risk management practices of conventional and Islamic banks in Bahrain, *Journal of Risks Finance*, 13(3), 215-239.
- ⇒ IDRIES M. (2012) Evaluating the riskiness of the banking sector of Jordan, *European Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 48, 1-10.
- ⇒ IIFM Annual Sukuk Report 2019 (8th Edition)
- ⇒ IOANNIS AKKIZIDIS et SUNIL KUMAR KHANDELWAL (2008) *Financial risk management for islamic banking and finance*, Edition: PALGRAVE MACMILLA.
- ⇒ JAMESON, ROB (2001), "Who's Afraid of Liquidity Risk?" December 2001 ; *Erisk*.
- ⇒ KHOMSI, A., & BRITEL, F. (2018). *La gestion du risque de liquidité: Comparaison entre les banques islamiques et les banques conventionnelles*.
- ⇒ MAIKEL SITBON ET MOHAMED KOSSAÏ (2014), *La finance islamique face à la finance conventionnelle : une analyse comparative de la performance des fonds d'investissements*, édition universitaire européenne.
- ⇒ MELLOUL ANASS, CHAIK SAIF EDDINE, OUJGHA REDA (2017), *Empirical Analysis of Islamic Banking and Economic Growth*, *Economic Alternatives*, 2017, Issue 1, pp. 89-102
- ⇒ PATRICK ARTUS, MARIE-PAULE VIRARD, (2010), *La liquidité incontrôlable*, Pearson Education France, Paris.
- ⇒ SALMAN SYED ALI (2013) *State of Liquidity Management in Islamic Financial Institutions*, *Islamic Economic Studies*, Vol. 21, No. 1, (63-98)
- ⇒ SARKER, A. M., & AWWAL, A. (2016). *Une Évaluation des Instruments de Politique Monétaire Islamique Introduits dans Certains Pays Membres de l'OCI Sélectionnés*. *Etudes en Economie Islamique*, 129(4082), 1-61.
- ⇒ SOUDI, L., & CHERKAOUI, A. (2015). *Morocco experience in Islamic finance between the failure of the past and the promising future*. *International Journal of Finance and Accounting*, 4(3), 153-162
- ⇒ THIERRY RONCALLI (2009) « *La gestion des risques financiers* », 2^{ème} édition, ed.Economica.France.
- ⇒ TARIQULLAH KHAN ET HABIB AHMED, *La Gestion des risques en Finance Islamique*, IRTI / IDB.
- ⇒