



ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD

IFSB-19

**PRINCIPES DIRECTEURS RELATIFS AUX
EXIGENCES DE COMMUNICATION
D'INFORMATIONS SUR LES PRODUITS DE
MARCHÉS DE CAPITAUX ISLAMIQUES
(ŞUKŪK ET ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF
ISLAMIQUES)**

Avril 2017

Ce document a été traduit de l'Anglais. En cas d'écart entre les versions française et anglaise, la version anglaise fera l'autorité, étant donné que l'Anglais est considérée comme la langue officielle du Conseil des Services Financiers Islamiques. Nous serons ravis de recevoir tout commentaire ou retour d'information sur la qualité du texte traduit à l'adresse email suivante : translation@ifsb.org

A PROPOS DU CONSEIL DES SERVICES FINANCIERS ISLAMIQUES (CSFI)

Le CSFI est une organisation internationale de normalisation qui a été officiellement inaugurée le 3 novembre 2002 et a démarré son activité le 10 mars 2003. Cette organisation a vocation à promouvoir et renforcer la solidité et la stabilité du secteur des services financiers islamiques en émettant des normes prudentielles et des principes directeurs à l'échelle mondiale à l'usage de ce secteur défini, dans un sens large, comme l'ensemble des secteurs de la banque, des marchés de capitaux et de l'assurance. Comme expliqué dans ses Directives et procédures d'élaboration des Normes/Directives, les normes élaborées par le CSFI sont soumises à de longues procédures dûment respectées, impliquant notamment la présentation de projets de textes, la tenue de séances de travail et, si nécessaire, des audiences publiques. Le CSFI mène également des recherches et coordonne les initiatives sur les enjeux de l'industrie, tout en organisant des tables rondes, séminaires et conférences pour les régulateurs et intervenants de l'industrie. A cette fin, le CSFI travaille en étroite collaboration avec les organismes internationaux, régionaux et nationaux, les institutions académiques et de recherche et les intervenants du marché.

Veillez consulter le site Web www.isfb.org pour obtenir davantage d'informations sur le CSFI.

MEMBRES DU CONSEIL*

Son Excellence Dr. Bandar Hajjar	Président, Banque islamique de développement
Son Excellence M. Rasheed M. Al-Maraj	Gouverneur, Banque centrale de Bahreïn
Son Excellence Fazle Kabir	Gouverneur, Banque centrale du Bangladesh
Son Excellence M. Yusof Abd Rahman	Directeur général, Autorité monétaire de Brunei Darussalam
Son Excellence M. Ahmed Osman	Gouverneur, Banque centrale de Djibouti
Son Excellence Tarek Hassan Ali Amer	Gouverneur, Banque centrale d'Égypte
Son Excellence M. Agus D.W. M. Martowardjo	Gouverneur, Banque centrale d'Indonésie
Son Excellence Dr. Valiollah Seif	Gouverneur, Banque centrale de la République islamique d'Iran
Son Excellence Ali Mohsen Ismail	Gouverneur, Banque centrale d'Irak
Son Excellence Dr. Ziad Fariz	Gouverneur, Banque centrale de Jordanie
Son Excellence Daniyar Akishev	Gouverneur, Banque nationale du Kazakhstan
Son Excellence Dr. Mohammad Y. Al Hashel	Gouverneur, Banque centrale du Koweït
Son Excellence Abdellatif Jouahari	Gouverneur, Banque Al-Maghrib
Son Excellence Muhammad Ibrahim	Gouverneur, Banque centrale de Malaisie
Son Excellence Abdel Aziz Ould Dahi	Gouverneur, Banque de Mauritanie
Son Excellence M. Rameswurlall Basant Roi G.C.S.K	Gouverneur, Banque centrale de l'Île Maurice
Son Excellence M. Godwin Emeziele	Gouverneur, Banque centrale du Nigéria
Son Excellence M. Ashraf Mahmood Wathra	Gouverneur, Banque centrale du Pakistan
Son Excellence Sheikh Abdullah Saoud Al-Thani	Gouverneur, Banque centrale du Qatar
Son Excellence Dr. Ahmed Abdulkarim Alkholifey	Gouverneur, Agence monétaire d'Arabie saoudite
Son Excellence M. Ravi Menon	Directeur général, Autorité monétaire de Singapour
Son Excellence Hazim Abdegadir Ahmed Babiker	Gouverneur, Banque centrale du Soudan
Son Excellence Mehmet Ali Akben	Président, Agence de réglementation et de contrôle bancaire de la République de Turquie
Son Excellence Mubarak Rashed Khamis Al Mansoori	Gouverneur, Banque centrale des Émirats Arabes Unis

* Par ordre alphabétique du pays que l'organisation membre représente

COMITE TECHNIQUE

Président

M. Mu'jib Turki Al Turki, Banque centrale du Qatar (*depuis le 12 avril 2016*)
M. Osamah Shaker – Agence monétaire d'Arabie saoudite (*jusqu'au 31 janvier 2016*)

Vice-président

M. Tarek Fayed – Banque centrale d'Egypte (*depuis le 12 avril 2016*)
M. Mu'jib Turki Al Turki, Banque centrale du Qatar (*jusqu'au 11 avril 2016*)

Membres*

M. Haseeb Ullah Siddiqui	Banque islamique de développement
Mme Ebtisam Al Arrayed	Banque centrale de Bahreïn
M. Chowdhury Md. Feroz Bin Alam (<i>jusqu'au 22 septembre 2015</i>)	Banque du Bangladesh
M. Abu Farah Md. Nasser (<i>depuis le 23 septembre 2015</i>)	Banque du Bangladesh
Mme Rashidah Sabtu	Autoriti Monetari Brunei Darussalam
M. Tarek El-Sayed Fayed (<i>jusqu'au 11 avril 2016</i>)	Banque centrale d'Egypte
Dr. Dadang Muljawan (<i>jusqu'au 8 mars 2017</i>)	Banque centrale d'Indonésie
M. Ahmad Buchori	Autorité des services financiers d'Indonésie
M. Hamidreza Ghaniabadi	Banque centrale de la République islamique d'Iran
Dr. Ali Saeedi	Organisation des valeurs et des bourses, Iran
M. Arafat Alfayoumi	Banque centrale de Jordanie
M. Waleed Al-Awadhi	Banque centrale du Koweït
M. Mohd Zabidi Md Nor	Banque centrale de Malaisie
M. Zainal Izlan Zainal Abidin	Commission des valeurs de Malaisie
Dr. Lhassane Benhalima	Banque Al-Maghrib
Dr. Yakubu A. Umar (<i>jusqu'au 24 juillet 2015</i>)	Banque centrale du Nigeria
M. Muhammad Wada Mu'azu Lere (<i>depuis le 25 juillet 2015</i>)	Banque centrale du Nigeria
Dr. Talmiz Usman	Commission nationale d'assurance, Nigeria
M. Yavar Moini (<i>jusqu'au 30 septembre 2015</i>)	Banque centrale du Pakistan
M. Ghulam Muhammad Abbasi (<i>depuis le 1er octobre 2015</i>)	Banque centrale du Pakistan
Mr. Thamer AlEssa (<i>depuis le 26 janvier 2016</i>)	Agence monétaire d'Arabie saoudite
M. Ethan Goh Cheng Hing (<i>jusqu'au 7 janvier 2016</i>)	Autorité monétaire de Singapour
M. Alan Teo (<i>depuis le 12 avril 2016</i>)	Autorité monétaire de Singapour
Dr. Badreldin Gorashi Mustafa (<i>jusqu'au 16 août 2016</i>)	Banque centrale du Soudan
M. Mahmoud Salah Mahmoud Rashid (<i>depuis le 14 décembre 2016</i>)	Banque centrale du Soudan
M. Mehmet Siddik Yurtcicek (<i>jusqu'au 15 septembre 2015</i>)	Agence de réglementation et de contrôle bancaire de la République de Turquie
M. Abdurrahman Cetin (<i>depuis le 16 septembre 2015</i>)	Agence de réglementation et de contrôle bancaire de la République de Turquie

M. Eser Sagar	Conseil du marché de capitaux de Turquie
M. Ahmet Bicer <i>(jusqu'au 26 décembre 2016)</i>	Banque centrale de la République de Turquie
M. Khalid Omar Al-Kharji	Banque centrale des Émirats Arabes Unis

*** Par ordre alphabétique du pays que l'organisation membre représente**

**GROUPE DE TRAVAIL SUR LES PRINCIPES DIRECTEURS RELATIFS AUX
EXIGENCES DE COMMUNICATION FINANCIERE SUR LES PRODUITS DU MARCHE DE
CAPITAUX ISLAMIQUE**

PRESIDENT

M. Zainal Izlan Zainal Abidin – Commission des valeurs de Malaisie

Vice-président

M. Eser Sagar – Conseil du marché de capitaux de Turquie

Membres*

Dr. Muhammad Syahmi Mohd Karim	Banque islamique de développement
M. Md. Aminur Rahman Chowdhury	Banque du Bangladesh
M. Khairul Anuar Ahmad	Autoriti Monetari Brunei Darussalam
M. AK Mohd Mas Nazirul Hasheer PG Haji Masuni <i>(depuis le 13 avril 2016)</i>	Autoriti Monetari Brunei Darussalam
M. Jhordy Kashoogie Nazar	Banque centrale d'Indonésie
M. Muhamad Adi Wijoyo <i>(du 28 octobre 2015 au 30 novembre 2015)</i>	Autorité des services financiers d'Indonésie
M. Agus Maiyo <i>(jusqu'au 31 mars 2016)</i>	Autorité des services financiers d'Indonésie
M. Muhammad Touriq <i>(depuis le 3 mai 2016)</i>	Autorité des services financiers d'Indonésie
M. Hossein Massoumi	Banque centrale de la République islamique d'Iran
Dr. Bahador Bijani	Organisation des valeurs et des bourses, Iran
M. Yedil Medeu	Banque nationale du Kazakhstan
M. Mubarak Al Rifaie	Autorité des marchés de capitaux, Koweït
M. Firas Hamdan	Banque du Liban
M. Noraizat Bin Shik Ahmad	Commission des valeurs de Malaisie
M. Adel Al Breaki	Autorité des marchés de capitaux du Sultanat d'Oman
Mme Hafsa Hajjoubi	Autorité des marchés financiers du Qatar
M. Amadou Tidiane Bousso	Ministère de l'économie et des finances, Sénégal
Dr. Elharam Ahmed Mohamed Mukhtar	Banque centrale du Soudan
M. Burai Osman Elsherif Abelaziz	Autorité de contrôle du secteur de l'assurance, Soudan
M. Selçuk Dinçsoy	Conseil du marché de capitaux de Turquie
M. Erkan Ozguc <i>(depuis le 30 juillet 2015)</i>	Conseil du marché de capitaux de Turquie
M. Basheer Ahmad	Autorité des services financiers de Dubaï, Émirats arabes unis

* Par ordre alphabétique du pays que l'organisation membre représente

CONSEIL ŠARĪĀT DU GROUPE BANQUE ISLAMIQUE DE DEVELOPPEMENT*

Président

Šīh Dr. Hussein Hamed Hassan

Vice-président

Šīh Dr. Abdulsattar Abu Ghuddah

Son Excellence Šīh Abdullah Bin Suleiman Al-Mani'	Membre
Šīh Dr. Mohamed Raougui	Membre
Šīh Mohammad Ali Taskhiri	Membre
Šīh Dr. Muhammad Syafii Antonio	Membre
Šīh Muhammad Taqi Al-Usmani	Membre

* Par ordre alphabétique

SECRETARIAT, CONSEIL DES SERVICES FINANCIERS ISLAMIQUES

M. Jaseem Ahmed	Secrétaire général
M. Zahid ur Rehman Khokher	Secrétaire général adjoint
Dr. Sherif Ayoub (jusqu'au 6 août 2016)	Secrétaire général adjoint
M. Peter Casey	Consultant
M. Hooman Sabeti	Consultant
Mme Dian Dannira Skymmar	Membre du Secrétariat, Technique et Recherche
M. Dong Choon Yi (jusqu'au 10 septembre 2015)	Membre du Secrétariat, Technique et Recherche

TABLE DES MATIERES

ABREVIATIONS	VII
SECTION 1 : INTRODUCTION	1
1.1 Contexte.....	1
1.2 Objectifs.....	1
1.3 Portée et champ d'application.....	2
1.4 Autres normes concernées.....	3
1.5 Approche générale.....	4
1.6 Date de mise en œuvre.....	5
1.7 Structure de la norme.....	6
SECTION 2 : LES PRINCIPES DIRECTEURS	7
2.1 Principes généraux.....	7
2.1.1 Principe G.1 : Une information claire et précise.....	7
2.1.2 Principe G.2 : Une information suffisante.....	9
2.1.3 Principe G.3 : Une information fournie en temps opportun.....	10
2.2 Communication d'informations relatives aux ṣukūk	13
2.2.1 Application.....	13
2.2.2 Principe S.1 : Principes généraux de communication d'informations applicables aux ṣukūk	15
2.2.3 Principe S.2 : Communication d'informations liées à la Šarī'at relativement aux ṣukūk	18
2.2.4 Principe S.3 : Communication d'informations liées à la structure relativement aux ṣukūk	22
2.2.5 Principe S.4 : Entités qui doivent faire l'objet d'une communication d'informations.....	33
2.3 Communication d'informations relatives aux OPCI	35
2.3.1 Application.....	35
2.3.2 Principe C.1 : Communication d'informations liées à la Šarī'at relativement aux OPCI	38
2.3.3 Principe C.2 : Communication d'informations liées aux opérations relativement aux OPCI	41
2.3.4 Principe C.3 : Communication d'informations relatives aux OPCI spécialisés.....	42
DEFINITIONS	50

ABREVIATIONS

OPC	Organisme de placement collectif
FNB	Fonds négocié en bourse
UE	Union européenne
OPCI	Organisme de placement collectif islamique
MCI	Marché de capitaux islamique
GBDI	Groupe Banque islamique de développement
CSFI	Conseil des services financiers islamiques
IFSB-15	Norme révisée relative à l'adéquation des fonds propres des institutions offrant des services financiers islamiques [hors institutions d'assurance islamique (takāful) et organismes de placement collectif islamique]
ISFI	Institutions offrant des services financiers islamiques
OICIV	Organisation internationale des commissions de valeurs
DIC	Document d'informations clés
FMM	Fonds du marché monétaire
OEIC	Société d'investissement à capital variable
OTC	Hors séance
ARC	Autorités de réglementation et de contrôle
SICAV	Société d'investissement à capital variable
SPV	Véhicule à objet spécifique
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières

Section 1 : INTRODUCTION

1.1 Contexte

1. La Commission technique du Conseil des services financiers islamiques (CSFI), lors de sa 27^{ème} réunion tenue à Kuala Lumpur, Malaisie, le 11 juin 2012, a constaté qu'il est nécessaire de veiller à ce que les investisseurs reçoivent des informations adéquates sur les produits offerts sur le marché de capitaux islamique (MCI). En septembre 2012, le CSFI, en collaboration avec l'organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et la commission des valeurs de Malaisie, a organisé à Kuala Lumpur une table ronde sur les exigences de communication d'informations relativement aux produits du marché de capitaux islamique, dont les documents et commentaires ont été publiés conjointement en septembre 2013. La table ronde a permis d'identifier un certain nombre d'aspects pour lesquels les produits du MCI ont soulevé des questions de communication d'informations différentes ou additionnelles à celles de leurs homologues conventionnelles. Lors de sa 21^{ème} réunion, le 12 décembre 2012 à Djeddah, Royaume d'Arabie Saoudite, le Conseil du CSFI a décidé de lancer la préparation d'une norme axée sur les exigences de communication d'informations sur les produits du MCI.

1.2 Objectifs

2. Les principes directeurs relatifs aux exigences de communication d'informations sur les produits (*ṣukūk* et organismes de placement collectif islamique) du marché de capitaux islamique ("la norme") visent à atteindre les objectifs suivants :

- (i) fournir une base permettant aux autorités de réglementation et de contrôle (ARC) d'établir des règles et des lignes directrices sur les exigences en matière de communication d'informations sur les produits de MCI, en particulier sur les *ṣukūk* et les organismes de placement collectif islamiques (OPCI) ;
- (ii) définir une base sur laquelle les ARC puissent se fonder pour évaluer la pertinence des cadres de communication d'informations spécifiés par d'autres ;¹
- (iii) fournir un cadre de communication d'informations complet aux intervenants du MCI ;
et
- (iv) créer une meilleure harmonisation de la réglementation et de la pratique sur le MCI, et encourager ainsi les offres transnationales.

¹ Par exemple, par une bourse qui est également une autorité de cotation.

1.3 Portée et champ d'application

3. La présente norme ne s'applique qu'aux *ṣukūk* et OPCl. Toutefois, au fur et à mesure que le MCI se développe, il pourrait s'avérer utile d'établir, par la suite, des normes pour d'autres produits du MCI. Certains éléments de la présente norme peuvent également être appliqués par analogie à tout produit de ce type dont les ARC sont responsables.

4. La norme concerne les *ṣukūk*² qui représentent un droit de propriété proportionnel et indivis sur des actifs corporels, ou un ensemble d'actifs corporels et d'autres types d'actifs, et aux OPCl qui investissent dans des valeurs mobilières. Toutefois, elle traite également d'autres formes d'OPCl dans certains endroits et couvre les questions spécifiques de communication d'informations relatives à certaines formes d'OPCl.

5. Cette norme couvre les principales phases de la communication d'informations, à savoir les informations initiales régulières (périodiques ou immédiates) et les informations sur le lieu de vente, dès lors qu'elles sont applicables aux *ṣukūk* et aux OPCl. L'expression "informations initiales" désigne les informations fournies, généralement dans un prospectus ou un autre document d'offre, lorsqu'un titre est offert pour la première fois sur le marché. Par "informations périodiques", on entend les informations qui doivent être fournies à des intervalles précis par la suite, comme par exemple, dans certains cas, les états financiers annuels ou trimestriels. L'expression "informations immédiates" désigne les informations qui peuvent être requises, habituellement dans un court laps de temps, lorsqu'un fait nouveau sensible au prix ou un autre événement précis survient, comme, par exemple, la démission d'un administrateur. Dans le cas de certains organismes de placement collectif (OPC), comme souvent les investisseurs acquièrent les titres émis longtemps après la publication du prospectus initial, il est d'usage que le prospectus soit mis à jour régulièrement et qu'un document résumant les informations pertinentes et fournissant des informations supplémentaires sur, par exemple, les résultats et les participations importantes, soit émis. Ce document est appelé "document d'informations clés" (DIC) ou "fiche d'information" ou toute autre expression similaire. Ce type de communication d'informations sur le lieu de vente est couvert par la présente norme, mais celle-ci ne traite pas des aspects plus larges de l'intermédiation financière, comme notamment l'adéquation des titres offerts aux clients ou les informations fournies par des intermédiaires financiers, par exemple, sur leur propre rémunération.

² Il convient de noter, cependant, que les *ṣukūk* sont, par nature, totalement différents des obligations conventionnelles, en raison de leur base de conformité avec la *Šarī'ah* et les décisions qui en découlent, alors que les obligations conventionnelles représentent seulement la dette sans droit de propriété sur aucun actif.

1.4 Autres normes concernées

6. Le CSFI a élaboré plusieurs normes qui ont un rapport avec la communication d'informations sur le MCI, notamment :

IFSB-6 : *Principes directeurs relatifs à la gouvernance des organismes de placement collectif islamique*

IFSB-9 : *Principes directeurs relatifs à la conduite des affaires pour les institutions offrant des services financiers islamiques.*

IFSB-10 : *Principes directeurs relatifs au système de gouvernance en conformité avec la Šarī'ah pour les institutions offrant des services financiers islamiques*

7. Les normes précitées s'appliquent principalement aux institutions offrant des services financiers, alors que la réglementation des marchés de capitaux s'applique aux intermédiaires du marché ainsi qu'aux émetteurs de titres, dont beaucoup ne sont pas des institutions financières. En outre, ces normes portent en grande partie sur l'établissement d'exigences fondamentales dans d'autres domaines que la communication d'informations, bien qu'elles stipulent certaines informations qui s'y rapportent. Lorsque la présente norme stipule des informations à communiquer dans les mêmes domaines et par les mêmes parties (par exemple sur la gouvernance d'un OPCI en conformité avec la Charī'a), elle doit être considérée comme remplaçant ces normes, uniquement à cet égard.

8. S'agissant de la gouvernance en conformité avec la Šarī'ah, la norme IFSB-10 couvre la relation entre la gouvernance en conformité avec la Šarī'ah dans chaque établissement et les dispositions de gouvernance en conformité avec la Šarī'ah qui peuvent s'appliquer dans une juridiction dans son ensemble. Elle reconnaît que la gouvernance peut prendre plusieurs formes et que les juridictions ont adopté diverses approches à cet égard. La présente norme a été élaborée dans ce contexte, en adaptant, en cohérence avec la norme IFSB-10, les dispositions de gouvernance conformes à la Šarī'ah qui peuvent s'appliquer dans une institution ou une juridiction. Elle a publié un certain nombre de normes relatives aux sujets couverts par cette norme.

9. L'OICV est le principal organisme international de normalisation des marchés des valeurs mobilières conventionnelles. Elle a publié un certain nombre de normes abordant les sujets couverts par la présente norme. Il s'agit notamment des normes suivantes :

- *Objectifs et principes de la régulation financière (2010) et méthodologie d'évaluation de leur mise en œuvre*
- *Principes relatifs à la surveillance des opérateurs d'organismes de placement collectif (1997)*

- *Principes concernant l'information continue et la déclaration des changements importants par les sociétés cotées (2002)*
- *Normes de présentation de la performance des organismes de placement collectif en valeurs mobilières : norme sur les pratiques exemplaires (2004)*
- *Principes relatifs à la communication d'informations devant être fournies par les émetteurs étrangers sur les offres et les titres de créances à l'international (2007)*
- *Principes relatifs aux informations périodiques devant être fournies par les entités cotées (2010)*
- *Principes relatifs à la publication d'informations applicables aux offres publiques et aux cotations de titres adossés à des actifs (2010)*
- *Principes sur l'information donnée au point de vente (2011)*
- *Principes relatifs à la suspension des rachats applicables aux organismes de placement collectif (2012)*

La présente norme n'a pas vocation à remplacer l'une quelconque des normes OICV mentionnées ci-dessus. Elle vise plutôt à compléter ces normes en traitant les questions spécifiques aux produits du marché de capitaux islamique, et en établissant les principes et les pratiques ayant spécifiquement trait aux exigences de communication d'informations relatives aux *ṣukūk* et aux OPC. Toutefois, si, sur un point quelconque, la présente norme est en conflit avec l'une des normes de l'OICV, alors, pour les produits du MCI uniquement, cette norme primera.

10. Outre les normes de l'OICV mentionnées ci-dessus, les exigences réglementaires de l'Union européenne (UE) ont influencé la régulation des marchés de capitaux bien au-delà de ses frontières. Lors de l'élaboration de la présente norme, le CSFI a pris connaissance du régime de l'UE comme exemple de bonne pratique acceptée sur les marchés de capitaux conventionnels. En particulier, il a passé en revue certains aspects de la pratique énoncée par la directive sur les prospectus (2003/71/CE), la directive sur la transparence (2004/109/CE) et la directive sur les OPCVM (2009/65/CE), dans chaque cas telle que modifiée à la date de la présente norme.

1.5 Approche Générale

11. Les normes de l'OICV mentionnées ci-dessus établissent un cadre très complet de publication et de communication d'informations pour les marchés de capitaux conventionnels, y compris les obligations et les OPC. Une grande partie de ce cadre s'applique également au MCI, y compris les *ṣukūk* et les OPC. En outre, la plupart des ARC qui réglementent les marchés de capitaux islamiques réglementent également les marchés conventionnels et ont déjà adopté des dispositions réglementaires fondées sur ces normes. La présente norme ne

traite donc que des domaines dans lesquels les produits du MCI requièrent une publication ou une communication d'informations complémentaire ou différente de celle de leurs homologues conventionnels. Elle ne cherche pas à reproduire les normes conventionnelles et énonce toutes les publications et communications financières pertinentes, y compris celles qui sont communes aux produits conventionnels et aux produits islamiques. Cette norme suppose donc que les ARC la mettront en œuvre dans le cadre d'un régime réglementaire basé sur les normes de l'OICV.

12. Lors de l'élaboration de cette norme, le CSFI a constaté que les produits du MCI sont dans une certaine mesure en concurrence avec les produits conventionnels, à la fois en ce qui concerne le lieu dans lequel les investisseurs choisissent de déployer leurs fonds et ce que les émetteurs décident d'offrir. Cette norme vise à établir un équilibre entre la nécessité de fournir des informations adéquates pour permettre aux investisseurs de prendre des décisions éclairées, en particulier dans les domaines liés à la Šarī'ah, et la nécessité de veiller à ce que les émetteurs ne soient pas inutilement contraints de respecter ces exigences. Elle vise également à fournir une base de réglementation solide pour permettre aux marchés de capitaux islamiques naissants de se développer jusqu'à maturité avec plus d'intégrité et de transparence.

13. Bien que la pratique varie d'une juridiction à l'autre, il est courant que certaines offres sur les marchés de capitaux ne soient pas soumises à une réglementation détaillée en matière de publication et de communication d'informations, en raison de la nature de l'offre ou de l'originateur de l'offre. Il peut s'agir, par exemple, de titres offerts à un petit nombre d'investisseurs avertis, ou émis par des États ou des institutions financières multilatérales, comme notamment le groupe de la banque islamique de développement (GBID) ou le groupe de la banque mondiale. La mise en application de cette norme dans ces domaines est examinée plus en détail plus loin, mais le CSFI note que, même lorsque la publication et la communication d'informations ne sont pas requises par la réglementation, elles le sont souvent dans le cadre des bonnes pratiques de marché. Il espère donc que cette norme sera prise en compte par les personnes chargées de la publication et de la communication d'informations relatives à ces offres.

1.6 Date de mise en œuvre

14. On s'attend à ce que les ARC commencent à mettre en œuvre cette norme dans leur juridiction au 1er juillet 2018. Cette mise en œuvre doit être entreprise dans le cadre d'une gouvernance conforme à la Šarī'ah et du dispositif juridique et réglementaire applicable dans la juridiction concernée.

1.7 Structure de la norme

15. Les principes énoncés dans la section 2 de la présente norme sont organisés en trois sections. La section 2.1 énonce les principes généraux qui s'appliquent aux obligations de publication et de communication d'informations pour les *şukūk* et les OPCI. La section 2.2 traite des principes propres à la publication et à la communication d'informations pour les *şukūk* et la section 2.3 énonce les principes régissant la publication et la communication d'informations pour les OPCI. Les sections 2.2 et 2.3 expliquent comment les principes énoncés dans chaque section doivent être appliqués dans certains domaines. Chaque principe est accompagné d'une description de la raison d'être sous-jacente et de la publication et de la communication d'informations recommandées. Bien que les principes visent à permettre une mise en œuvre réglementaire de haut niveau, la publication et la communication d'informations recommandées donnent un aperçu d'un cadre réglementaire plus détaillé que les ARC peuvent examiner à la lumière des besoins et des caractéristiques de leur propre juridiction. Ils peuvent également être appliqués sur une base volontaire lorsque les dispositions réglementaires locales ne couvrent pas les sujets en question.

Section 2 : LES PRINCIPES DIRECTEURS

2.1 Principes généraux

16. Les trois principes qui suivent (principes G.1 à G.3) sont communs aux *ṣukūk* et aux OPCI. Ces principes abordent les bonnes pratiques applicables aux produits des marchés de capitaux conventionnels et islamiques. Toutefois, les caractéristiques spécifiques des produits du MCI et les préoccupations particulières des investisseurs relativement à ces produits font que l'application détaillée de ces trois principes soulèvera les questions spécifiques examinées ci-après.

2.1.1 Principe G.1 : Une information claire et précise

Les informations fournies dans les documents relatifs à l'offre ou les autres documents préparés pour les investisseurs et les futurs investisseurs doivent être claires, précises et non trompeuses.³

Justification

17. Les investisseurs se fient à l'information pour prendre des décisions d'investissement, qu'il s'agisse d'investir dans un nouveau produit ou de poursuivre ou d'interrompre leur investissement dans un produit existant. Afin de protéger les intérêts des investisseurs et l'intégrité de leur prise de décision, la publication et la communication d'informations (information initiale, permanente et au point de vente) relatives au produit doivent être claires, précises et non trompeuses.

18. Il est donc fondamental qu'un émetteur,⁴ ou toute autre personne agissant en son nom,⁵ n'induit pas les investisseurs en erreur en publiant des informations inexactes ou en omettant de publier des informations importantes. En particulier, ces parties ne devraient pas publier d'informations trompeuses pour les investisseurs ou le marché relativement aux aspects d'une émission qui s'appuient sur la *Šarī'at*.

19. La publication et la communication d'informations doivent être faites dans une langue et une présentation claires et compréhensibles. La façon dont cette exigence sera mise en œuvre dépendra du niveau de connaissance des investisseurs ciblés par l'offre. Une offre destinée aux investisseurs de détail ne doit pas, par exemple, supposer qu'ils connaissent

³ Afin d'éviter la répétition de l'expression "investisseurs et futurs investisseurs" dans le document, toute référence ultérieure aux "investisseurs" doit être comprise comme incluant les futurs investisseurs, le cas échéant.

⁴ Dans le cas des *ṣukūk*, lorsque l'émetteur est une entité ad hoc (SPV), le terme doit être compris comme incluant l'originateur du *ṣukūk*, qui utilisera le produit et sera chargé des paiements en vertu de l'accord.

⁵ Par exemple, le gérant d'un OPC ou le conseiller d'un émetteur de *ṣukūk*.

bien les domaines complexes du droit et/ou de la jurisprudence islamique et/ou des termes arabes (dans un document nonarabe). Elle ne doit pas présenter les concepts clés en petits caractères ou à la fin d'un long document. D'autre part, une émission destinée aux grands investisseurs institutionnels pourrait raisonnablement supposer un niveau de connaissance et d'expertise plus élevé.

20. L'exigence d'une communication d'informations claires, exactes et non trompeuses s'applique non seulement à l'information initiale, mais aussi à l'information continue et à l'information au point de vente.

21. Les ARC doivent veiller à ce que ce principe s'applique à tous ceux qui assument la responsabilité réglementaire de communication de l'information financière en question, sous réserve des moyens de défense juridiques qui peuvent être invoqués.

22. Certaines juridictions exigent la communication d'informations spécifiques pour les investisseurs individuels. Lorsque ces informations sont requises, les ARC doivent s'assurer que les exigences de ce principe s'appliquent à ces documents, en veillant plus particulièrement à ce qu'ils soient clairs et sans jargon.

Recommandations en matière de communication d'informations

23. Aucune information spécifique n'est recommandée en vertu de ce principe, en dehors des informations requises dans le cadre d'un dispositif mis en place pour respecter les normes OICV. Toutefois, il est recommandé, dans le cadre d'un tel dispositif, de prévoir une exigence générale s'inspirant de ce principe, avec des modalités suffisamment larges pour couvrir toutes les communications d'informations faites relativement aux aspects de l'émission liés à la Šarī'ā.

24. Lorsque les ARC sont chargées d'examiner les prospectus ou autres documents d'information et que leur dispositif comporte une disposition générale de ce type, l'application de cette disposition doit couvrir les informations fournies relativement aux questions de Šarī'ā, même lorsque ces questions ne sont pas précisées en termes plus détaillés par les ARC.

2.1.2 Principe G.2 : Une information suffisante

Toutes les informations qu'un investisseur raisonnable considérerait comme importantes pour décider d'investir ou de maintenir son investissement, doivent lui être communiquées.

Justification

25. Pour les titres dont la communication d'informations est réglementée, le cadre réglementaire doit prévoir que les informations pertinentes soient communiquées initialement, de façon continue et sur les supports au point de vente lorsque cela fait partie du cadre réglementaire.

26. Dans certaines circonstances, la cohérence et la comparabilité de ces informations peuvent être importantes. Il peut s'agir, par exemple, des états financiers annuels d'un émetteur, dans lesquels tout changement de méthode comptable doit être clairement indiqué, ou des résultats périodiques d'un OPC.

27. Ce qui est considéré comme important dépend à la fois de l'instrument lui-même et du type d'investisseur auquel il s'adresse ou qui est susceptible de le détenir. Lorsque qu'un instrument est détenu parce qu'il est supposé être conforme à la Šarī'ah, de façon expresse ou implicite,⁶ les informations sur les questions de Šarī'ah doivent obligatoirement être communiquées.

28. Les informations communiquées doivent être raisonnablement accessibles aux investisseurs. Les dispositifs réglementaires de nombreuses juridictions exigent des émetteurs de titres qu'ils déposent ou rendent accessibles d'autres documents que ceux qui sont normalement distribués directement aux investisseurs ou au grand public. (Par exemple, des états financiers antérieurs ou des copies de documents de transaction). Dans ce cas, les investisseurs doivent pouvoir accéder facilement à ces documents, généralement en ligne, et ils doivent être clairement informés des modalités d'accès à ces documents.

Recommandations en matière de communication d'informations

29. Le dispositif réglementaire doit imposer un format standard pour la communication des informations prévues par les prospectus. Un format standard type exigerait la communication d'informations sous des rubriques spécifiques. Les normes conventionnelles déjà citées et les

⁶ Il se peut que dans certaines juridictions, d'autres termes que le terme "Islamique" soient utilisés. Par exemple en Turquie, le terme "participation" est souvent un signal indiquant qu'un investissement est conforme à la Šarī'ah. L'utilisation de certains termes arabes, surtout la langue généralement utilisée n'est pas l'arabe, peut également indiquer, au moins, une revendication implicite de conformité avec la Šarī'ah.

exemples de bonnes pratiques tels que le dispositif de l'UE constituent une bonne base pour définir ce format standard.

30. En outre, les documents d'offre doivent fournir les informations sur la base desquelles la conformité avec la Šarī'ah est revendiquée. A cet égard, les questions spécifiques sur les *šukūk* et les OPCI, y compris les formes particulières d'OPCI, sont examinées plus loin dans la présente norme.

31. Étant donné que l'exigence de conformité avec la Šarī'ah nécessite la prise en compte des questions pertinentes sur une base continue, l'information continue doit mentionner tout fait qui a une incidence importante sur le jugement selon lequel l'investissement est, et restera, conforme.

32. La communication d'informations sur les risques doit inclure tous les risques découlant de la non-conformité avec la Šarī'ah, ainsi que tous les autres risques découlant de la structure de l'instrument, comme notamment les risques juridiques. Certains aspects spécifiques de cette question sont abordés plus loin dans la présente norme.

33. Les dispositifs conventionnels de communication d'informations comprennent généralement une exigence générale stipulant, en plus des informations spécifiques exigées par ces dispositifs, que les informations communiquées doivent inclure toutes les autres questions dont l'investisseur doit être informé. L'utilisation d'une telle disposition "fourre-tout" est particulièrement utile dans un domaine qui se développe aussi rapidement que le MCI, et elle est recommandée.⁷

2.1.3 Principe G.3 : Une information fournie en temps opportun

Les informations qui sont raisonnablement importantes pour prendre une décision d'investissement doivent être communiquées en temps opportun.

Justification

34. Les informations qui sont importantes lors de la prise de la décision d'effectuer, de continuer ou d'interrompre un investissement doivent normalement être communiquées aussi rapidement que raisonnablement possible. Toutefois, ce qui constitue une communication d'informations en temps opportun varie selon la nature des informations et les circonstances.

⁷ Par exemple, une telle disposition pourrait exiger que le document d'offre "contienne toutes les informations qu'un investisseur pourrait raisonnablement exiger et trouver dans ce document, afin de pouvoir formuler une évaluation éclairée de : (a) l'actif et du passif, de la situation financière, des pertes et profits, et des perspectives de l'émetteur et des garants, et (b) de la nature des titres et des droits et obligations qui leur sont attachés".

Les dispositifs réglementaires prennent en compte cette caractéristique, en prévoyant des dispositions différentes selon les cas.

35. Au cours d'une période d'offre, certaines informations doivent être communiquées immédiatement, si nécessaire, pour s'assurer que l'information contenue dans un document d'offre est exacte, complète et non trompeuse. Cela se fait généralement par le biais d'un document d'offre complémentaire ou modifié.

36. Par la suite, il est probable que des communications d'informations périodiques soient exigées par la réglementation, et celles-ci doivent être faites dans un délai raisonnable après la période à laquelle elles se rapportent. Il pourrait s'agir, par exemple, de la publication des comptes annuels ou d'une mise à jour périodique des performances des investissements, à l'usage des investisseurs des OPC, La période pertinente sera normalement précisée par une disposition réglementaire.

37. Certains événements doivent faire l'objet d'une communication d'informations dès que possible après leur survenance, en raison de leur incidence probable sur la volonté des investisseurs d'acheter ou de détenir un titre. En particulier, lorsque l'instrument a déjà été négocié, le fait de ne pas en faire état risque de créer un faux marché et des possibilités d'abus de marché. Les circonstances dans lesquelles une dérogation à l'obligation de communication d'informations, complète et en temps utile, est autorisée doivent donc être limitées et les garanties qui s'appliquent dans ces circonstances doivent être clairement définies.

38. Les normes conventionnelles et les dispositifs de réglementation déjà cités fournissent une base solide pour préciser les communications d'informations requises et les calendriers appropriés pour tous les principaux types de cas mentionnés ci-dessus.

39. Dans le cas des *ṣukūk* et des OPC, il convient en outre de supposer que les investisseurs sont sensibles aux sujets liés à la *Šarī' aḥ* et que les événements importants liés à ces sujets auront une incidence sur leur décision d'achat ou de conservation de l'instrument. Par conséquent, les informations relatives aux sujets susceptibles, selon toute vraisemblance, d'affecter la conformité continue de l'instrument avec la *Šarī' aḥ*, doivent être communiquées en temps opportun. Les événements susceptibles de se produire peuvent différer selon qu'il s'agit d'OPC ou de *ṣukūk*. Ils sont donc abordés séparément plus loin dans cette norme.

40. Lorsque la communication d'informations est réglementée, les ARC doivent veiller à ce que celle-ci soit conforme aux exigences. Lorsque l'instrument est coté en bourse, il se peut que certaines juridictions délèguent la fonction de surveillance à une Bourse. Elles

doivent néanmoins s'assurer que la Bourse exécute correctement sa mission. Ceci s'applique même si l'instrument n'est pas négocié en séance boursière, car ces informations peuvent être considérées comme pertinentes pour les cours et les décisions devant être prises par les investisseurs, même en cas de transactions hors-séance (OTC).

Recommandations en matière de communication d'informations

41. Il est recommandé de communiquer les informations spécifiques selon les principes suivants.

2.2 Communication d'informations relatives aux sukūk

2.2.1 Application

Offres couvertes par la présente norme

42. Les juridictions distinguent, pour la plupart, les offres de titres privées des offres de titres publiques. Leur définition varie selon les juridictions, et la présente norme n'a pas vocation à affecter ces définitions ou les modalités selon lesquelles les ARC classent les offres. Toutefois, lorsqu'une offre est classée comme offre privée, il en résulte généralement qu'elle est totalement ou partiellement dispensée des exigences d'enregistrement et de communication d'informations normalement applicables aux offres de titres dans la juridiction. Ainsi que nous l'avons déjà indiqué, la classification des offres comme offres privées diffère selon les ARC, cependant les offres proposées par certains émetteurs (États, institutions financières multilatérales, etc.) ou comportant certaines restrictions (p. ex. à des investisseurs avertis, à un nombre limité de contreparties, à une prescription minimale de taille ou de valeur nominale) sont généralement classées comme offres privées. Toute offre qui n'est pas privée est généralement considérée comme une offre publique. Selon l'équilibre qu'il établit entre les contraintes à supporter et l'accès aux investisseurs, un émetteur peut choisir de structurer son offre en offre privée.

43. En outre, bien que les offres privées puissent être dispensées de l'exigence de communication d'informations détaillées, celle-ci peuvent tout à fait être réglementées par une ARC quant aux autres aspects de l'offre, comme notamment la responsabilité à l'égard de documents d'offre déficients ou l'exigence d'enregistrement. La présente norme n'aborde que des exigences de communication d'informations et n'a pas vocation à influencer sur la réglementation ou le traitement des autres aspects des offres effectués relevant des ARC.

44. Les exigences de communication d'informations de la présente norme doivent être appliquées par les ARC aux offres publiques (toutefois, elles peuvent être définies dans la juridiction concernée), mais les ARC peuvent choisir d'appliquer tout ou partie de ces exigences de communication d'informations à tout ou partie des offres privées (comme définies dans la juridiction concernée). Une telle décision exige une pondération des contraintes de l'émetteur et des intérêts des investisseurs concernés.

45. De même, les émetteurs de titres offerts dans le cadre d'une offre privée et leurs conseillers peuvent envisager d'appliquer les exigences de communication d'informations de la présente norme. Ceci implique qu'il faut trouver un équilibre entre les bonnes pratiques internationales et les préférences des investisseurs, d'une part, et les contraintes qu'elles entraînent et le niveau d'expérience des investisseurs, d'autre part.

Application aux États, aux entités gouvernementales et aux institutions financières multilatérales

46. Comme indiqué plus haut, les ARC choisissent parfois de dispenser les offres de certains États ou de tous les États, des entités gouvernementales et des institutions financières multilatérales des exigences de communication d'informations (bien que les émetteurs de ces offres choisissent souvent de les respecter à titre de bonne pratique). La présente norme n'a pas vocation à modifier les dispenses, le cas échéant, accordées par les ARC à ces émetteurs. Dans la mesure où une ARC dispense déjà les offres de ces émetteurs des exigences de communication d'informations en général, elle pourrait également choisir de dispenser leurs offres des exigences de communication d'information prévues par la présente norme. Dans la mesure où une ARC impose à ces émetteurs d'offres des exigences de communication d'informations plus limitées, elle pourrait choisir d'appliquer à ces offres un sous-ensemble des exigences de la présente norme. Toutefois, une ARC peut constater qu'il s'agit d'une question de Šarī' aĥ (plutôt qu'une question de réglementation) et que le conseil de surveillance de la conformité avec la Šarī' aĥ puisse exiger la communication d'informations sur certains points de Šarī' aĥ. (Parmi les exemples, on peut citer ceux qui figurent aux paragraphes 88 et 103 ci-dessous.) Il convient de noter que, dans la pratique, ces informations relatives à la Šarī' aĥ sont presque toujours communiquées.

Application aux offres transnationales

47. Une offre transnationale est généralement une offre dans laquelle l'émetteur et les bénéficiaires de l'offre se trouvent dans des juridictions différentes et sont libellées soit dans une devise de réserve internationale, soit dans la devise du marché cible. Les émissions internationales sont souvent commercialisées auprès d'investisseurs institutionnels, plutôt que des investisseurs individuels, par le biais d'offres privées. Pour la plupart, les ARC n'appliquent pas d'exigences de communication d'informations différentes à une offre, uniquement parce qu'il s'agit d'une offre transnationale. Mais les exigences de communication d'informations applicables à une offre transnationale particulière peuvent être différentes pour d'autres raisons, comme, par exemple, lorsque l'offre transnationale est une offre privée (comme c'est souvent le cas).

48. Les normes de communication d'informations de l'OICV pour les titres de créance stipulaient qu'elles s'appliquaient aux offres transnationales, mais elles ont, par la suite, également servi de base aux dispositifs nationaux de communication d'informations. Ceci contribue à l'harmonisation des normes des marchés de capitaux entre les juridictions. De même, les normes du CSFI visent à apporter une certaine harmonisation au marché islamique de capitaux. Il s'ensuit que les offres nationales et les offres transnationales doivent, dans la

mesure du possible, respecter les mêmes normes de communication d'informations. Ceci est particulièrement important lorsque les offres sont lancées simultanément dans plusieurs juridictions, ce qui est le cas des émissions internationales les plus importantes. La présente norme ne distingue donc pas les exigences de communication d'informations, que le *ṣukūk* soit proposé dans le cadre d'une offre nationale ou d'une offre transnationale.

49. En appliquant cette norme, les ARC doivent veiller à ne pas imposer de contraintes excessives aux offres privées transnationales, en exigeant, par exemple, l'utilisation d'une plateforme locale de diffusion d'informations sur les titres.

Terminologie

50. Ainsi que nous l'avons déjà mentionné, l'entité qui émet formellement un *ṣukūk* est souvent un véhicule de placement à objet spécifique (SPV).⁸ Dans de tels cas, le produit du *ṣukūk* sera généralement reçu et utilisé en dehors de la structure du *ṣukūk* par une partie commerciale. Conformément à la pratique passée du CSFI, cette partie est appelée dans la présente norme "l'originateur".⁹ En outre, bien que le véhicule de placement à objet spécifique (SPV) de l'émetteur soit soumis à des obligations de paiement en vertu d'une structure de *ṣukūk*, il existe généralement une partie commerciale qui est la source réelle de tout montant périodique ou final devant être versé aux détenteurs de *ṣukūk*.¹⁰ Cette entité est appelée le "débiteur", dans la présente norme. L'originateur et le débiteur sont souvent, mais pas nécessairement, les mêmes.

2.2.2 Principe S.1 : Principes généraux de communication d'informations applicables aux *ṣukūk*

Le dispositif de communication des informations relatives aux *ṣukūk* doit refléter les caractéristiques particulières de ces titres.

Justification

51. Compte tenu du paragraphe 4 et de sa note de bas de page, certains *ṣukūk* présentent des caractéristiques financières qui sont globalement similaires à celles de certains titres conventionnels existants, qu'ils soient simples (comme les obligations ou les titres

⁸ Ce terme est souvent utilisé dans la présente norme pour désigner toute structure établie dans le seul but d'émettre des titres, et n'ayant aucune autre fonction commerciale. Alors qu'un véhicule à usage spécifique (SPV) peut prendre la forme d'une société, d'autres structures sont utilisées, en particulier dans les juridictions de droit civil.

⁹ Cette utilisation du terme "originateur" dans le contexte des *ṣukūk* ne doit pas être confondue avec d'autres utilisations du terme "originateur" dans le domaine de la finance, comme, par exemple, dans le contexte des titres adossés à des actifs conventionnels - pour désigner l'entité qui crée un actif financier, en octroyant par exemple un prêt ou un crédit-bail.

¹⁰ Par exemple, dans un *ṣukūk iğāraʿī* il s'agirait de la partie qui effectue les versement périodiques du crédit-bail et qui achète ensuite le bien loué par le biais d'une entité d'achat.

obligataires) ou complexes (comme les obligations convertibles ou les titres adossés à des actifs conventionnels), que les ARC connaissent bien. De nombreuses informations de base communiquées, notamment sur l'activité et la direction de l'originateur, doivent donc être similaires. Toutefois, il se peut que de nouvelles structures *ṣukūk* soient introduites avec des caractéristiques de base financières, de crédit, de risque ou autres, qui diffèrent sensiblement des instruments conventionnels existants. Ces *ṣukūk* nécessiteraient en outre une communication d'informations qui reflète ces caractéristiques, ainsi que tout aspect spécifique de la Šarī'ah qui porterait sur ces caractéristiques et qu'un investisseur concerné par la Šarī'ah considérerait comme important.

52. Les *ṣukūk* sont parfois offerts sans aucune mention du terme "*ṣukūk*" dans les documents d'offre, et les investisseurs déduisent des autres indications que ce qui est offert est un *ṣukūk*. En outre, on peut imaginer qu'un titre soit commercialisé avec des indications suggérant qu'il s'agit d'un *ṣukūk*, alors qu'en réalité ce n'est pas un *ṣukūk*. Afin de protéger l'intégrité du marché des *ṣukūk*, il est important que cette norme s'applique à tous les *ṣukūk*, quel que soit leur nom, et aussi que tout titre qui semble être un *ṣukūk* soit soumis aux exigences de communication des informations relatives aux *ṣukūk*. La présente norme est conçue pour s'appliquer à tout instrument qui est un *ṣukūk* ou qui semble être un *ṣukūk*, quelle que soit la terminologie utilisée.

53. Certaines ARC émettent des dispositions réglementaires qui leur donnent une certaine latitude dans la façon dont elles classent les *ṣukūk*, selon leurs caractéristiques économiques et à des fins réglementaires. A la lumière de la discussion ci-dessus, de telles dispositions sont utiles, mais le CSFI reconnaît que certains systèmes juridiques n'accepteraient pas de telles dispositions discrétionnaires.

Recommandations en matière de communication d'informations

54. Compte tenu du paragraphe 4 et de sa note de bas de page, si certaines des caractéristiques financières des *ṣukūk* sont similaires à celles d'un titre obligataire ou d'une obligation conventionnelle, les ARC doivent baser les exigences de communication d'informations relatives à ces *ṣukūk* sur les principes de communication d'informations applicables à ces titres. Généralement, des informations détaillées doivent être communiquées relativement à ces titres, notamment sur l'activité et la direction de l'originateur, mais aussi relativement à l'instrument, comme par exemple les notations de crédit attendues à l'émission.

55. Les *ṣukūk* peuvent avoir diverses caractéristiques qui font varier les caractéristiques financières de base et les fondamentaux de crédit et de risque. Ceci concerne les titres, les

kafāla ou garanties, les options de rachat, la convertibilité, l'échangeabilité et la subordination. Dans le cas des *ṣukūk* ayant l'une de ces caractéristiques, les ARC doivent baser les exigences de communication d'informations additionnelles ou modifiées, relativement à chaque caractéristique, sur celles qui s'appliquent lorsqu'une caractéristique similaire est incluse dans un titre de créance conventionnel.¹¹

56. Dans le cas de *ṣukūk* convertibles ou échangeables en actions d'une société cotée ou comportant des *warrants* donnant droit aux titulaires de *ṣukūk* d'acheter des actions d'une société cotée, des informations additionnelles relatives à ces actions ou à leur émetteur peuvent également être communiquées, et doivent à nouveau être alignées sur celles d'une obligation conventionnelle avec des caractéristiques correspondantes, sous réserve de caractéristiques particulières (par exemple quant à la structure utilisée pour obtenir la convertibilité, qui peut être différente de celle du cas conventionnel).

57. Certains *ṣukūk* sont émis par des institutions offrant des services financiers islamiques (ISFI) dans le but d'être éligibles en tant que fonds propres réglementaires soit dans le cadre du régime Bâle III, soit dans celui défini dans la norme IFSB-15. Ces *ṣukūk* doivent avoir les caractéristiques d'absorption des pertes ou de convertibilité spécifiées, selon qu'ils sont classés comme fonds propres additionnels de niveau 1 ou de niveau 2.¹² Il appartiendra à l'autorité de contrôle bancaire compétente d'examiner leur éligibilité en tant que fonds propres réglementaires, ce qui devrait entraîner l'exigence de communication d'informations détaillées relativement aux caractéristiques d'absorption des pertes ou de convertibilité, comme condition de leur approbation et comme garantie de leur efficacité juridique.

58. Certains *ṣukūk* sont conçus pour présenter les caractéristiques des titres adossés à des actifs conventionnels (tels que décrits, notamment, dans les Principes de l'OICV applicables aux offres publiques et à la cotation des titres adossés à des actifs (2010)). Il n'existe pas de définition uniforme des titres adossés à des actifs conventionnels, bien qu'ils aient tendance à présenter certaines caractéristiques¹³ qui les distinguent des obligations conventionnelles. Pour les *ṣukūk* présentant de telles caractéristiques, les ARC doivent baser

¹¹ Il convient de noter que le point de départ choisi par une ARC pour élaborer les exigences de communication d'informations relativement à une caractéristique d'un *ṣukūk* n'implique rien au sujet de l'assiette de la dette d'un *ṣukūk*.

¹² Voir paragraphes 27 et 29 de la norme IFSB-15 pour une discussion plus détaillée.

¹³ Ces titres impliquent généralement : a) les actifs financiers sous-jacents qui génèrent les flux de trésorerie à l'appui des titres, b) le transfert absolu des actifs financiers de sorte que les titres puissent résister à l'insolvabilité de l'originateur, c) le recours uniquement aux actifs financiers sous-jacents (plutôt qu'à l'originateur), et d) une analyse du crédit axée sur les actifs financiers (plutôt que sur l'originateur).

la communication d'informations sur les principes 2010 de l'OICV (ou sur tout régime applicable à ces titres dans leur juridiction).¹⁴

59. L'offre de titres ne doit pas induire en erreur quant à la question de savoir si les titres offerts sont effectivement des *ṣukūk*. Si l'ensemble des documents d'offre suggèrent à un investisseur concerné par la *Šarī' aĥ* que les titres offerts sont des *ṣukūk*, les exigences de communication d'informations énoncées dans la présente norme doivent s'appliquer. Il s'agit notamment de l'utilisation de termes arabes (dans un texte non arabe) dans des contrats (*'aqd*), de références à la *Šarī' aĥ*, ou de références à des spécialistes ou conseils de surveillance de la conformité avec la *Šarī' aĥ*.

2.2.3 Principe S.2 : Communication d'informations liées à la *Šarī' aĥ* relativement aux *ṣukūk*

Les informations sur les aspects de la *Šarī' aĥ* qui concernent les *ṣukūk* doivent être communiquées dans une mesure suffisante pour permettre de se forger une opinion éclairée quant à la conformité initiale et à la conformité permanente des *ṣukūk* avec la *Šarī' aĥ*.

Justification

60. La conformité avec la *Šarī' aĥ* est un élément clé de ce que le *ṣukūk* offre. La mesure dans laquelle les investisseurs peuvent se forger une opinion sur les questions de *Šarī' aĥ* est variable. (De nombreux investisseurs individuels se contenteraient, par exemple, de se fier à l'existence d'une *fatwá* formulée par un groupe de spécialistes reconnus, alors qu'une ISFI de taille importante pourrait bien faire examiner, en détail, la documentation correspondante par ses propres conseillers en surveillance de la conformité avec la *Šarī' aĥ*).

61. Même lorsque les investisseurs ne souhaitent pas approfondir eux-mêmes les questions soulevées par la *Šarī' aĥ*, les informations publiées dans des documents mis à la disposition du public ou autrement, permettent aux commentateurs et à d'autres personnes de discuter des questions soulevées par une émission particulière. Ceci pourrait également contribuer, à long terme, à promouvoir la convergence des interprétations de la *Šarī' aĥ* sur ce marché.

62. Bien que cela ne se produise pas fréquemment, il peut être nécessaire, pour un *ṣukūk*, de fournir des données relatives à la *Šarī' aĥ* après son émission, comme, par exemple,

¹⁴ De l'avis du Conseil de surveillance de la conformité avec la *Šarī' aĥ* du GBID, les *ṣukūk*, qui sont basés sur la titrisation des dettes de *murābaḥaĥ* ne peuvent titriser ces dettes qu'à leur valeur nominale et ne peuvent être négociés que sur une base de conformité avec la *Šarī' aĥ*, au pair ou au montant restant dû sur une base spot.

lorsque l'actif sous-jacent ou l'activité change, en cas d'application du droit de la surveillance (*enforcement*) ou en raison d'une restructuration. Il est important que les investisseurs sachent quelles dispositions, le cas échéant, ont été prises à cet égard.

63. La communication d'informations relatives à un titre doit normalement inclure le choix du droit applicable et la juridiction compétente pour régler les différends pour chacune des conventions concernées. Toutefois, dans le cas des *ṣukūk*, il peut être important que les investisseurs disposent de quelques indications sur la manière dont les exigences relatives à la *Šarī' aĥ* peuvent être prises en compte dans le système juridique concerné.¹⁵ Cela peut être important même si l'investisseur n'est pas lui-même concerné par la *Šarī' aĥ*, parce qu'il est possible que des contestations, pour de tels motifs, soient engagées par des tiers.

Recommandations en matière de communication d'informations

Les spécialistes de la Šarī' aĥ et le processus de contrôle

64. Les informations communiquées doivent mentionner le conseil de surveillance de la conformité avec la *Šarī' aĥ* ou le cabinet de conseil qui a formulé un avis sur la conformité d'un *ṣukūk* avec la *Šarī' aĥ*, désigner les spécialistes de la *Šarī' aĥ* impliqués et décrire la nature de leur relation¹⁶ avec l'originateur, le débiteur ou l'arrangeur. Des informations suffisantes sur les spécialistes (y compris leurs titres de compétences et leur expérience) doivent être communiquées pour permettre à l'investisseur de décider de la confiance qu'il est prêt à leur accorder.

65. Si la juridiction compétente régit la gouvernance selon la *Šarī' aĥ* ou l'interprétation de la *Šarī' aĥ* à l'échelle nationale ou à l'échelle du marché (par exemple, en se dotant d'un conseil national de la conformité avec la *Šarī' aĥ* ou d'un conseil de la conformité des marchés de capitaux avec la *Šarī' aĥ*), il faut le préciser.

66. Les informations communiquées doivent décrire le processus d'examen de la conformité avec la *Šarī' aĥ* et les documents (notamment le sommaire des modalités, les notes de synthèse, les projets de contrats et/ou les contrats définitifs) qui ont été examinés par les spécialistes. Ces informations doivent également indiquer s'il existe des dispositions externes connexes qui n'ont pas été prises en compte (notamment des dispositifs externes de couverture).

¹⁵ La loi régissant les contrats de *ṣukūk* doit pouvoir incorporer ce qui est nécessaire pour atteindre la conformité avec la *Šarī' aĥ*.

¹⁶ Il pourrait s'agir notamment d'indiquer la partie qui a désigné le conseil de surveillance de la conformité avec la *Šarī' aĥ* ou le cabinet de conseil, et de préciser si les conseillers en conformité avec la *Šarī' aĥ* sont des employés internes ou des conseillers externes.

67. Si l'originateur, les arrangeurs ou toute autre partie aux accords de *ṣukūk* fait une déclaration quant à la conformité des *ṣukūk* avec la *Šarī' aĥ*, cela doit être clairement communiqué. Si aucune de ces parties ne fait de déclaration quant à la conformité des *ṣukūk* avec la *Šarī' aĥ*, ceci doit être communiqué dans un avis clairement formulé sous forme d'avertissement.

Fatwá et raisonnement

68. Toute *fatwá* relative à un *ṣukūk* (et à son émission et à sa négociation) doit être mentionnée dans les documents d'offre, ou autrement mis à la disposition des investisseurs potentiels, notamment en la publiant sur un site Web auquel ils peuvent accéder.

69. Les informations communiquées doivent mentionner : a) la justification de la décision de conformité avec la *Šarī' aĥ*, et b) les principes et les décisions applicables de la *Šarī' aĥ*. La communication de ces éléments peut se faire en communiquant la *fatwá*, dans la mesure où elle mentionne ces éléments.¹⁷

Actifs et activités sous-jacents

70. Toute insuffisance ou limitation particulière par rapport à la conformité des actifs ou activités sous-jacents du *ṣukūk* avec la *Šarī' aĥ*, ainsi que les risques qui pourraient en découler, doivent être communiqués. Par exemple, lorsqu'un regroupement d'actifs sous-jacents comprend des espèces ou des effets à recevoir, les ratios qui doivent être respectés pour ce regroupement d'actifs doivent être mentionnés, en précisant les conséquences s'ils ne sont pas respectés. En outre, tous les actifs ou activités sous-jacents qui comprennent un élément non autorisé qui requiert une mise en conformité avec la *Šarī' aĥ* doivent être signalés.

Négociabilité

71. Si, de l'avis du conseil de surveillance de la conformité avec la *Šarī' aĥ* ou du cabinet de conseil qui se prononce sur le *ṣukūk*, il existe des restrictions à respecter quant à la négociabilité du *ṣukūk* sur le marché secondaire (notamment, négociation uniquement au pair ou au montant restant dû sur une base spot), ces restrictions doivent être communiquées et le motif doit être expliqué. Si la restriction est telle que le *ṣukūk* ne peut pas être négocié ou transféré d'une manière conforme à la *Šarī' aĥ* aux prix négociés, alors le document d'offre du *ṣukūk* doit comporter une mention bien visible indiquant que le *ṣukūk* ne peut être négocié ou transféré d'une manière conforme à la *Šarī' aĥ*.

¹⁷ Lorsqu'une émission a été approuvée par plus d'un groupe de conseillers en conformité avec la *Šarī' aĥ*, ces informations doivent être communiquées chaque fois qu'une *fatwā* est émise.

Paiements pour la mise en conformité et paiements de compensation

72. Les informations communiquées doivent indiquer si des dispositions ont été prises ou non dans les contrats de *ṣukūk* pour les paiements de mise en conformité à effectuer à l'égard des revenus non conformes à la *Šarī' aĥ* qui découlent de ces contrats. Si de telles dispositions sont prises, il convient de décrire la base sur laquelle sont effectués les paiements de mise en conformité, ainsi que les organismes auxquels ils seront versés dans la mesure où ils sont connus à ce moment-là.

73. Les informations communiquées doivent indiquer si des dispositions ont été prises dans les contrats de *ṣukūk* pour que le *ta'wīḍ* ou d'autres paiements de compensation soient effectués sur des montants en souffrance en vertu du *ṣukūk*, et dans l'affirmative, préciser les circonstances dans lesquelles de tels paiements sont imposés, les parties auxquelles ils sont imposés, ainsi que le taux, le mode de paiement et les modalités d'utilisation de ces paiements (dans la mesure mentionnée dans la documentation du *ṣukūk*).

Autres paiements liés à la Šarī' aĥ

74. S'il existe des dispositions dans la structure du *ṣukūk* pour que la *zakāĥ* ou tout autre paiement lié à la *Šarī' aĥ* soit effectué relativement à l'actif ou à l'activité sous-jacente du *ṣukūk*, les informations communiquées doivent décrire ces dispositions, y compris comment et à qui les paiements doivent être effectués.

75. Si les titulaires de *ṣukūk* sont responsables de la détermination et du paiement de leurs propres obligations de paiement liées à la *Šarī' aĥ* découlant de l'acquisition, de la détention ou de la cession de *ṣukūk*, cela doit être indiqué.

Šarī' aĥ et interprétation

76. Les informations communiquées doivent indiquer le rôle (le cas échéant) de la *Šarī' aĥ* dans l'interprétation des contrats *ṣukūk* (qu'il s'agisse de l'interprétation par les parties exécutant les contrats, ou de l'interprétation dans un forum juridique appliquant la loi applicable choisie), et en particulier en cas de défaillance, d'application du droit de la surveillance (*enforcement*), de modification ou de restructuration. Dans les juridictions dans lesquelles les tribunaux ne sont pas tenus d'appliquer la *Šarī' aĥ* lors de l'interprétation des contrats, les informations communiquées doivent indiquer que les tribunaux sont censés appliquer les lois nationales applicables plutôt que les principes de la *Šarī' aĥ* lors de l'interprétation des contrats *ṣukūk* et, si tel est le cas, préciser qu'il est possible que l'interprétation qui en résulte ne soit pas conforme aux principes de la *Šarī' aĥ*.

Directives en matière de Šarī'ā' relativement à des événements survenant après l'émission des titres

77. Les informations communiquées doivent décrire les dispositions mises en place pour fournir des évaluations de la Šarī'ā' ou des décisions ad hoc de Šarī'ā' sur des événements exceptionnels qui peuvent survenir à la suite de l'émission d'un *šukūk*, comme notamment la défaillance, l'application du droit de la surveillance (*enforcement*), la modification ou la restructuration. En l'absence de telles dispositions, toute conséquence potentielle pour les investisseurs qui se conforment à la Šarī'ā' doit être signalée.

Communication permanent d'informations

78. La communication d'informations périodiques liées à la Šarī'ā' relativement aux *šukūk* doivent inclure le détail des paiements effectués au titre de la mise en conformité ou de la compensation décrites aux paragraphes 72 et 73 et des paiements liés à la Šarī'ā' effectués, comme décrit aux paragraphes 74 et 75. Tout conflit d'intérêts lié à ces paiements doit être signalé.

79. La communication d'informations immédiates liées à la Šarī'ā' relativement aux *šukūk* doivent inclure :

- (i) toute nouvelle *fatwá* ou confirmation relative aux *šukūk* ;
- (ii) tout changement important dans les événements signalés en vertu du paragraphe 70 (Actifs et activités sous-jacents) ;
- (iii) tout changement dans les événements signalés en vertu du paragraphe 71 (Négociabilité) ; et
- (iv) toute modification des dispositions communiquées en vertu du paragraphe 77 (*Directives en matière de Šarī'ā' relativement à des événements survenant après l'émission des titres*).

2.2.4 Principe S.3 : Communication d'informations liées à la structure relativement aux *šukūk*

La structure du *šukūk* doit être décrite avec suffisamment de clarté pour permettre à l'investisseur de la comprendre et d'évaluer les risques associés, y compris les risques juridiques associés aux interactions entre les différentes parties à la structure du *šukūk* en vertu des divers accords.

Justification

80. Il est particulièrement important que les informations communiquées relativement aux aspects liés à la structure du *šukūk* soient formulées dans un langage et un format de

présentation clairs et compréhensibles, en raison de la complexité du concept et de l'emploi d'une terminologie qui peut ne pas être familière à certains investisseurs. Lors de l'application du Principe G.1, une attention particulière doit donc être accordée à la question de la clarté du langage et de la présentation, en tenant compte du type d'investisseur susceptible d'investir dans le *ṣukūk*. Le langage et le format des informations communiquées peuvent tenir compte de la probabilité que certains types d'investisseurs puissent avoir recours ou non à des conseillers professionnels et les consultent. Le niveau de clarté requis pour une offre publique de *ṣukūk* est donc plus élevé que celui d'une offre privée.

81. L'origine des paiements effectués sur le *ṣukūk* est l'un des aspects financiers et de risque les plus fondamentaux. Une information claire et cohérente sur ce point est nécessaire afin que les investisseurs individuels, et le marché dans son ensemble, aient une compréhension claire et commune.

82. Le recours dont disposent les titulaires de *ṣukūk*, ou un trustee ou toute autre partie agissant en leur nom, relativement aux actifs sous-jacents du *ṣukūk* ou à leur produit. Est un point particulièrement important dans les contrats et les informations communiquées portant sur ce *ṣukūk*. Dans certains cas, le produit des actifs sous-jacents n'est disponible pour paiement sur un *ṣukūk* qu'avec la restriction importante qu'ils ne peuvent être librement cédés en cas d'application du droit de la surveillance (*enforcement*). Par conséquent, mettre indûment l'accent sur le recours aux actifs sous-jacents peut détourner l'attention du fait que le produit des actifs sous-jacents dépend fondamentalement de la solvabilité et des résultats du débiteur du *ṣukūk*, et pas seulement des résultats des actifs sous-jacents. Il est important que tous les mécanismes de recours aux actifs et toutes les aspects liés à la *Šarī' aṭ* soient clairement expliqués et que leurs limites bien définies.¹⁸

¹⁸ Comme mentionné dans la note de bas de page 115 de la norme IFSB-15, le conseil de surveillance de la conformité avec la *Šarī' aṭ* du GBID est d'avis que :

les actifs des *ṣukūk* doivent appartenir aux titulaires des *ṣukūk* directement ou par l'intermédiaire de leur agent (SPV). Ils doivent leur appartenir valablement d'un point de vue légal et au regard de la *Šarī' aṭ*, c'est-à-dire que les titulaires des *ṣukūk* (à titre individuel ou par l'intermédiaire de leur agent, c.-à-d. via un SPV) sont propriétaires des actifs sous-jacents. Le titre de propriété des actifs sous-jacents doit être transféré aux titulaires du *ṣukūk* et enregistré à leur nom auprès des autorités compétentes. (Il se peut que ces *ṣukūk* soient connus sur le marché, de façon incongrue, comme "adossés à des actifs".) Toutefois, dans les juridictions dans lesquelles il est interdit de transférer les titres de propriété de ces actifs, seule la qualité d'ayant droit économique (*beneficial ownership*) peut être légitimement transférée aux titulaires de *ṣukūk* (ce *ṣukūk* peut être connu, sur le marché, de façon incongrue, comme "basé sur des actifs), sur la base des conditions suivantes :

- (a) La notion d'ayant droit économique (*beneficial ownership*) doit être clairement définie dans la documentation du *ṣukūk*. La qualité d'ayant droit économique (*beneficial ownership*) des actifs d'un *ṣukūk* se réfère à la propriété légitime de tous les droits et obligations, à l'exclusion du droit d'enregistrement auprès des autorités compétentes.
- (b) Le SPV doit établir une déclaration (et l'inclure dans le certificat de *trust*), en confirmant que le titre de propriété légitime a été transféré aux titulaires de *ṣukūk* avec les droits et obligations associés. Le SPV ne peut utiliser les actifs que dans le respect des conditions autorisées par les titulaires de *ṣukūk*, étant donné que les actifs ont été enregistrés au nom du SPV en tant que fiduciaire uniquement.
- (c) Dans les systèmes juridiques qui interdisent le transfert légal des actifs sous-jacents aux titulaires de *ṣukūk*, le certificat de *trust* peut être mis en œuvre par le biais d'un montage juridique.

83. Sur le marché de capitaux, si un débiteur enregistre un "cas de défaillance",¹⁹ pour l'une de ses obligations, ses autres obligations enregistrent aussi, en général, un cas de défaillance en vertu de la clause contractuelle dite de défaut croisé. Ces dispositions ont des objectifs importants, notamment celui de veiller à ce que tous les détenteurs d'obligations soient traités conformément à leurs attentes contractuelles et juridiques en cas de restructuration ou d'insolvabilité, et que le débiteur traite toutes ses obligations sans parti pris. L'absence de telles clauses peut avoir une incidence importante sur les droits des titulaires de *ṣukūk*.

84. Enfin, lorsqu'un débiteur de *ṣukūk* rencontre des difficultés à respecter ses obligations par rapport à son *ṣukūk*, il a trois possibilités : i) une restructuration du *ṣukūk* (avant ou après un cas réel de défaillance), ii) l'application du droit de la surveillance (après la défaillance et remboursement anticipé), et iii) l'insolvabilité. Toutes ces options peuvent toutefois être limitées par deux facteurs, à savoir les considérations de conformité avec la *Šarī'at* et les limitations des droits de propriété des titulaires de *ṣukūk* sur l'actif sous-jacent de la structure de *ṣukūk*. L'effet de ces deux facteurs sur la restructuration du *ṣukūk*, l'application du droit de la surveillance au *ṣukūk* et la participation aux procédures d'insolvabilité exige la communication des informations requises.

Recommandations en matière de communication d'informations

Structure et contrats

85. Afin de présenter une vue d'ensemble de l'interaction entre les parties à la structure de *ṣukūk* et les contrats créant la structure de *ṣukūk*, la structure et les flux de fonds doivent être représentés sous forme de diagrammes. En particulier, les informations communiquées doivent inclure un diagramme structurel identifiant les parties à la structure de *ṣukūk*, leurs capacités et les principales relations contractuelles entre elles. Ces informations doivent également inclure un diagramme présentant les parties à la structure de *ṣukūk* et les mouvements de fonds et d'actifs entre elles, à la fois initialement à l'émission et périodiquement pendant la durée de vie du *ṣukūk* jusqu'au règlement final.

De l'avis du conseil de surveillance de la conformité avec la *Šarī'at*, le *ṣukūk* "basé sur des actifs" ne peut être émis en conformité avec la *Šarī'at* que si les conditions ci-dessus sont respectées.

¹⁹ L'expression "cas de défaillance" désigne un événement dont la survenance permet aux porteurs d'un instrument de mettre effectivement fin au financement créé par cet instrument. La terminologie utilisée pour décrire ces événements peut varier d'un instrument à l'autre. Les cas de défaillance sont négociés entre les participants à la transaction et définis dans les contrats correspondants. Ils peuvent être limités à l'impossibilité pour un porteur de recevoir un paiement à son échéance, ou être étendus plus largement pour inclure la violation d'une déclaration ou d'un engagement, des événements comme l'insolvabilité, l'invalidité ou l'inefficacité des contrats ou des titres, l'illégalité, la dénonciation des obligations ou un changement négatif important.

86. Si l'ordre dans lequel la conclusion des contrats, le versement des paiements, le transfert des actifs et l'émission du *ṣukūk* sont importants pour la détermination de la conformité avec la *Šarī'a*, cet ordre doit faire l'objet d'une communication d'informations.

87. Si un contrat nommé particulier (*'aqd*) est utilisé dans la structure, le nom doit être communiqué, ainsi que sa traduction dans la langue du document d'information.

88. Un récapitulatif des principaux contrats qui forment la structure de *ṣukūk* doit être communiqué. En particulier, il convient de décrire les termes ayant une importance au regard du droit ou de la *Šarī'a*, ainsi que la répartition ou le transfert des risques (comme notamment la *kafāla* ou garantie ou le *takāful* ou dispositif d'assurance).

Quelques contrats et dispositifs spécifiques

89. Les paragraphes qui suivent énoncent, sans être exhaustifs, les éléments d'informations devant être communiqués pour certains contrats ou dispositifs particuliers utilisés dans les *ṣukūk*. Ceux-ci couvrent les contrats ou dispositifs couramment observés par les organismes de réglementation des marchés de capitaux. Lorsqu'un *ṣukūk* implique plus d'un de ces contrats ou dispositifs, comme c'est le cas pour certains, la communication d'informations s'applique à tous les contrats ou dispositifs concernés.

90. Dans le cas d'un *ṣukūk* basé sur un dispositif *iğāra* ou incluant un dispositif *iğāra*, les points spécifiques suivants, relatifs à l'*iğāra* doivent faire l'objet d'une communication d'informations :

- (a) le(s) actif(s) loué(s) et l'utilisation de l'actif ;
- (b) la durée du bail et le loyer (si le loyer est variable, avec une explication détaillée du mode de calcul) ;
- (c) si une sous-location de l'actif est autorisée ;
- (d) les circonstances dans lesquelles le bail peut être résilié par anticipation ou modifié (y compris en cas de sinistre), et les conséquences d'une résiliation anticipée pour les titulaires de *ṣukūk* ;
- (e) les dispositions prises relativement à l'entretien de l'actif loué ;
- (f) les dispositions prises, le cas échéant, pour le *takāful* ou l'assurance de l'actif loué ; et
- (g) le mécanisme éventuel de transfert de l'actif du bailleur à la fin de la période de location.

91. Dans le cas d'un *ṣukūk* basé sur un dispositif *istiṣnā'* (ou *istiṣnā'* parallèle), les points spécifiques suivants, relatifs à l'*istiṣnā'* doivent faire l'objet d'une communication d'informations :

- (a) le(s) actif(s) fabriqué(s) ou construit(s) et l'utilisation de l'actif ;

- (b) la date prévue de livraison du ou des actifs ;
- (c) la base de l'aspect *istiṣnā'*, ainsi que la forme, le(s) montant(s) et le(s) moment(s) des paiements, y compris les acomptes ;
- (d) les autres fabricants, constructeurs ou sous-traitants de l'actif ou des actifs ;
- (e) tout titre donné pour les obligations en vertu de l'*istiṣnā'* ;
- (f) toute garantie et tout dispositif d'entretien de l'actif ou des actifs après la livraison ; et
- (g) les circonstances dans lesquelles le ou les actifs peuvent être rejetés, et les conséquences d'un défaut de livraison dans les délais ou d'une acceptation de la livraison pour les titulaires de *ṣukūk* (y compris, notamment, les droits d'annulation, les réductions de prix ou les paiements de compensation).

92. Dans le cas d'un *ṣukūk* basé sur un dispositif *mushārakaġ* ou incluant un dispositif *mushārakaġ*, les points spécifiques suivants, relatifs à la *mushārakaġ* doivent faire l'objet d'une communication d'informations :

- (a) les partenaires, le capital apporté par chacun d'eux et la forme de ce capital (en espèces, en nature ou les deux) ;
- (b) l'identité du gérant de la *mushārakaġ*;
- (c) l'objet de l'accord d'association de la *mushārakaġ* ;
- (d) si un tiers fournit une *kafālaġ* ou une garantie du capital, l'identité du garant, toute relation avec le débiteur ou l'émetteur du *ṣukūk*, les principales modalités de la garantie et les montants garantis, les frais payables et la confirmation que la garantie et les frais connexes payés sont conformes à la *Šarī'aġ* ;
- (e) le mode de répartition des profits et pertes de la *mushārakaġ* entre les partenaires ; et
- (f) la renonciation (*tanāzul*) aux droits d'un partenaire sur les paiements de bénéfices (le cas échéant).

93. Dans le cas d'un *ṣukūk* basé sur un dispositif *murābaġaġ* ou incluant un dispositif *murābaġaġ*, les points spécifiques suivants, relatifs à la *murābaġaġ* doivent faire l'objet d'une communication d'informations :

- (a) les parties ;
- (b) les actifs qui font l'objet de la *murābaġaġ*;
- (c) le ou les prix d'achat et de vente (y compris toute formule ou tout lien avec un taux de référence) et le calendrier des paiements ;
- (d) toute provision pour compensation (*ta'wīd*) en cas de retard de paiement ;²⁰
- (e) toute provision pour rabais (*ibrā'*) en cas de rachat anticipé ou de défaillance ;

²⁰ De l'avis du conseil de surveillance de la conformité avec la *Šarī'aġ*, cette compensation doit faire l'objet d'une donation en faveur d'une œuvre caritative.

- (f) la désignation d'un agent et les missions de cet agent ;
- (g) tout titre donné pour les obligations en vertu de la *murābaḥaʿ* ;
- (h) tout *waʿd* (engagement) donné pour l'achat des actifs de la *murābaḥaʿ*, et
- (i) si une *kafālaʿ* ou une garantie est fournie, l'identité du garant, les principales modalités de la garantie, les montants garantis, tous les frais payables et la confirmation que la garantie et les frais connexes payés sont conformes à la *Šarīʿa*.

94. Dans le cas d'un *ṣukūk* basé sur un dispositif *muḍārabaʿ* ou incluant un dispositif *muḍārabaʿ*, les points spécifiques suivants, relatifs à la *muḍārabaʿ* doivent faire l'objet d'une communication d'informations :

- (a) l'identité du *rabb al-māl* et du *muḍārib* ;
- (b) le capital apporté par le *rabb al-māl* et la forme de ce capital (en espèces, en nature ou les deux) ;
- (c) l'objet de l'accord d'association de la *muḍārabaʿ* ;
- (d) si un tiers fournit une *kafālaʿ* ou une garantie du capital, l'identité du garant, toute relation avec le débiteur ou l'émetteur du *ṣukūk*, les principales modalités de la garantie et les montants garantis, les frais payables et la confirmation que la garantie et les frais connexes payés sont conformes à la *Šarīʿa* ;
- (e) si un *rahn* (sûreté) est fourni par le *muḍārib*, pour se garantir contre les pertes résultant de sa négligence, son manquement ou sa défaillance à satisfaire aux conditions, les principales conditions du *rahn*, ainsi que les circonstances dans lesquelles celui-ci peut être utilisé au titre des pertes résultant de sa négligence, son manquement ou sa défaillance à satisfaire aux conditions ;
- (f) le mode de répartition des profits de la *muḍārabaʿ* entre le *rabb al-māl* et le *muḍārib*, et les circonstances dans lesquelles le *muḍārib* peut être tenu pour responsable des pertes ; et
- (g) la renonciation (*tanāzul*) aux droits du *rabb al-māl* 's ou du *muḍārib* aux paiements des profits (le cas échéant).

95. Dans le cas d'un *ṣukūk* basé sur un dispositif *wakālaʿ* ou incluant un dispositif *wakālaʿ*, les points spécifiques suivants, relatifs à la *wakālaʿ* doivent faire l'objet d'une communication d'informations :

- (a) l'identité du *wakīl* ;
- (b) l'objet des investissements de la *wakālaʿ* ;
- (c) si un tiers fournit une *kafālaʿ* ou une garantie du capital, l'identité du garant, toute relation avec le débiteur ou l'émetteur du *ṣukūk*, les principales modalités de la

garantie et les montants garantis, les frais payables et la confirmation que la garantie et les frais connexes payés sont conformes à la Šarī' aĥ ;

- (d) toute politique d'investissement ou tout critère à respecter par le *wakīl*; et
- (e) les honoraires du *wakīl* (y compris toute commission d'incitation à la performance).

96. Dans le cas d'un *šukūk* basé sur un dispositif *salam* (ou *salam* parallèle), les points spécifiques suivants, relatifs au *salam* doivent faire l'objet d'une communication d'informations :

- (a) les parties ;
- (b) le produit de base qui fait l'objet *du salam* ;
- (c) le capital du *salam* ;
- (d) la date de livraison du produit de base du *salam* ; et
- (e) tout titre donné pour les obligations en vertu *du salam*.

97. Dans le cas d'un *šukūk* assorti de la possibilité d'échange contre des parts ou de conversion en parts, les points suivants doivent faire l'objet d'une communication d'informations :

- (a) sur quelles bases et par qui les parts concernées ont été déclarées conformes à la Šarī' aĥ ;
- (b) tout risque que les parts concernées deviennent non conformes ultérieurement ; et
- (c) les adaptations mises en place pour les titulaires de *šukūk*, dans le cas où les parts en question deviendraient non conformes.

Actifs sous-jacents et droits de propriété

98. Les actifs, les investissements et/ou les activités sous-jacentes de la structure de *šukūk* doivent faire l'objet d'une communication d'informations, ainsi que l'utilisation prévue des actifs dans le cadre du dispositif *šukūk*. Toute utilisation, investissement ou activité partielle ou occasionnelle qui n'est pas conforme à la Šarī' aĥ doit être décrite (voir paragraphe 70 ci-dessus).

99. Lorsque l'évaluation de l'actif doit être soumise à une analyse de conformité avec la Šarī' aĥ, les informations communiquées doivent préciser qui a effectué ou effectuera l'évaluation, la base de l'évaluation (notamment si elle est fondée sur la valeur de marché, sur la juste valeur ou sur une autre base et dans le cas particulier des actifs représentant des services ou des droits, les informations communiquées doivent indiquer que la base ne représente pas nécessairement un prix de transfert de pleine concurrence), quand l'évaluation a été effectuée et si un rapport d'évaluation a été établi.

100. S'il existe des dispositions prévoyant que les actifs sous-jacents de la structure de *ṣukūk* soient modifiés ou remplacés pendant la durée de vie du *ṣukūk*, ces dispositions et les paramètres de substitution doivent faire l'objet d'une communication d'informations, notamment sur les modalités d'évaluation des actifs remplacés.

101. Tout dispositif qui transfère ou atténue les risques liés à la propriété ou aux prix des actifs sous-jacents de la structure de *ṣukūk*, comme notamment le *takāful* ou une assurance ou une promesse d'achat ou de vente, doit faire l'objet d'une communication d'informations.

102. Toute charge grevant les actifs sous-jacents du *ṣukūk* doit faire l'objet d'une communication d'informations, ainsi que les conséquences de l'application du droit de la surveillance ou de toute autre mesure prise par la partie au profit de laquelle l'actif est grevé.

103. Les mécanismes de transfert de l'actif dans la structure de *ṣukūk* au moment de l'émission et le transfert de l'actif hors de la structure de *ṣukūk* au moment du rachat (notamment via une promesse d'achat ou de vente) doivent faire l'objet d'une communication d'informations.²¹

104. Les droits juridiques précis de l'émetteur et des titulaires du *ṣukūk* sur l'actif doivent faire l'objet d'une communication d'informations, qui ne se réfèrent pas uniquement à des expressions comme "propriété légale", "ayant droit économique"²² ou "droit d'usufruit", dont la signification peut varier selon les juridictions. En outre, toute motivation particulière justifiant le choix d'un droit juridique plus restreint lorsqu'il en existe un plus étendu doit être expliquée.

105. Si les droits que l'émetteur et les titulaires de *ṣukūk* détiennent sur l'actif sous-jacent de la structure de *ṣukūk* (directement ou par l'intermédiaire d'un agent, d'un *trustee* ou autrement) sont restreints en vertu des contrats de *ṣukūk* à quelque chose de moins que les droits complets d'un propriétaire détenant ce type d'actif sans aucune charge, ces restrictions doivent faire l'objet d'une communication d'informations (notamment, si les titulaires de *ṣukūk* sont légalement limités dans le droit de contrôler cet actif, de l'utiliser ou de le céder).

Trustee, trustee délégué ou agent

106. Lorsqu'un *trustee*, un trustee délégué ou un agent est désigné pour agir au nom des titulaires de *ṣukūk*, les informations communiquées doivent décrire :

- (a) les droits, obligations et pouvoirs du *trustee*, du *trustee* délégué ou de l'agent ;

²¹ Voir la note de bas de page 18.

²² Voir la note de bas de page 18.

- (b) les circonstances et les conditions préalables pour le *trustee*, le *trustee* délégué ou l'agent agissant au nom des titulaires de *ṣukūk* (notamment. Les exigences en matière de validité des directives et de garantie) ;
- (c) le rôle du *trustee*, du *trustee* délégué ou de l'agent en cas de défaillance, de remboursement anticipé, l'application du droit de la surveillance ou la restructuration du *ṣukūk* ;
- (d) les dispositions relatives au remplacement ou à la révocation du *trustee*, du *trustee* délégué ou de l'agent ; et
- (e) la partie qui sera chargée de payer les honoraires et les frais du *trustee*, du *trustee* délégué ou de l'agent.

Utilisation du produit

107. L'utilisation du produit de l'émission de *ṣukūk* par l'entité ou les entités qui, en fin de compte, appliquent le produit, en totalité ou en partie, à un usage hors de la structure de *ṣukūk* doit faire l'objet d'une communication d'informations. Ceci signifie que les informations communiquées doivent décrire l'utilisation du produit au-delà de l'utilisation initiale par tout SPV mis en œuvre dans la structure de *ṣukūk*

Origine des paiements et recours

108. L'origine première des fonds utilisés pour effectuer des distributions sur un *ṣukūk*, à la fois sur une base continue et en application du droit de la surveillance, doit faire l'objet d'une communication d'informations claires et bien mises en évidence. Par exemple, si les investisseurs doivent en fin de compte se pencher sur la solvabilité et les résultats du débiteur à des fins de paiement, ou sur le rendement, la qualité du crédit et la valeur de cession des actifs sous-jacents, ceci doit faire l'objet d'une communication d'informations ciblées, de façon adéquate. Les références aux actifs sous-jacents comme origine de paiement sur le *ṣukūk* doivent être accompagnées de déclarations claires expliquant clairement toute limitation contractuelle dans la cession ou dans la réalisation forcée de ces actifs, et précisant que le rendement des actifs sous-jacents dépend entièrement des résultats du débiteur du *ṣukūk* en vertu de ses obligations contractuelles. Si la structure de *ṣukūk* comprend des rehaussements de crédit conformes à la *Šarī'ah* qui élèvent sa qualité de crédit effective au-dessus de la solvabilité du débiteur du *ṣukūk* (comme notamment un cautionnement, une *kafālah* ou des garanties), ceux-ci doivent faire l'objet d'une communication d'informations, selon les exigences de communication d'informations relatives au rehaussement de crédit conventionnel.

Défaillance, application du droit de la surveillance, restructuration et insolvabilité

109. Les informations communiquées doivent préciser si le débiteur du *ṣukūk* a une dette conventionnelle (obligations ou prêts bancaires) et, dans l'affirmative, si a) son *ṣukūk* contient une clause de défaut croisé qui est déclenchée par le défaut de sa dette conventionnelle, et b) si sa dette conventionnelle contient une clause de défaut croisé qui est déclenchée par le défaut de son *ṣukūk*.²³ Si aucun de ces liens n'existe ceci doit faire l'objet d'une communication d'informations et les risques pour les titulaires du *ṣukūk* doivent être décrits.²⁴

110. Les informations communiquées doivent indiquer si les contrats de *ṣukūk* limitent la restructuration du *ṣukūk* (en supposant que les consentements nécessaires du titulaire du *ṣukūk* sont obtenus) à une restructuration conforme à la *Šarī' aḥ*. Toutes les dispositions stipulées dans les contrats de *ṣukūk* pour faciliter une restructuration conforme à la *Šarī' aḥ* (notamment, pour obtenir des directives relativement à la *Šarī' aḥ*) doivent faire l'objet d'une communication d'informations.

111. Les informations communiquées doivent indiquer s'il existe un risque que, dans une procédure d'insolvabilité du débiteur du *ṣukūk*, ses obligations de paiement en vertu des contrats de *ṣukūk*²⁵ soient traitées différemment de ses (autres) obligations non garanties.

112. Si le SPV qui émet le *ṣukūk* est confronté, en tant qu'entité conforme à la *Šarī' aḥ*, à des contraintes liées à sa participation à une procédure d'insolvabilité du débiteur du *ṣukūk* ou à l'acceptation de distributions sur la masse de l'insolvabilité, cela doit faire l'objet d'une communication d'informations, avec description de ces contraintes.

113. Les informations communiquées doivent décrire l'effet que les limitations des droits de propriété sur l'actif sous-jacent de la structure de *ṣukūk* auraient sur l'application du droit de la surveillance. Par exemple, si les actifs sous-jacents ne peuvent être saisis et vendus librement dans le cadre de l'application du droit de la surveillance (sous réserve des procédures légales habituelles dans la juridiction concernée), cela doit faire l'objet d'une communication d'informations.

114. Les dispositifs de recours contre le débiteur du *ṣukūk* ou l'actif soumis à l'application du droit de la surveillance doivent faire l'objet d'une communication d'informations. En outre,

²³ Voir la note de bas de page 19.

²⁴ Même si, en pratique, les clauses appropriées de défaut croisé relativement à un *ṣukūk* ne semblent pas manquer systématiquement, les principes de base en matière de communication d'informations stipulent que les risques associés à l'absence de telles dispositions, doivent, si tel est le cas, faire l'objet d'une communication d'informations.

²⁵ Il se peut que l'obligation de paiement se présente, par exemple, sous la forme d'une obligation de paiement du prix d'achat d'un actif en vertu d'une promesse d'achat, dans le cas d'un bailleur qui transfère le titre de propriété des actifs loués au preneur, à la fin du bail.

la cession de l'actif sous-jacent à la suite d'une défaillance doit faire l'objet d'une communication d'informations (y compris l'identité de la personne qui est susceptible de jouir de son utilisation ou qui jouira de son utilisation, et à laquelle il pourrait ou devrait être transféré et selon quelles conditions).

115. S'il existe une incertitude quant aux modalités selon lesquelles les tribunaux de la juridiction concernée pourraient interpréter ou faire appliquer les principales dispositions des contrats de *ṣukūk* qui n'ont pas fait l'objet d'un test juridique (par exemple, en cas d'insolvabilité ou de transfert d'actifs après défaillance), ce risque doit faire l'objet d'une communication d'informations.

Communication de l'information continue

116. Les informations immédiates relatives à la structure des *ṣukūk* doivent inclure tout amendement ou modification des contrats, ayant fait l'objet d'une communication en vertu de ce principe, qui affecterait de manière significative les aspects de conformité des *ṣukūk* avec la *Šarī'ah*, tout changement dans les éléments communiqués en vertu du paragraphe 97 en relation avec les *ṣukūk* convertibles ou échangeables, tout changement important relativement aux actifs, investissements et/ou activités sous-jacents de la structure de *ṣukūk* (ainsi que les informations connexes devant être communiquées en vertu du paragraphe 98), toute désignation ou remplacement d'un *trustee*, d'un *trustee* délégué ou d'un agent (ainsi que les informations connexes devant être communiquées en vertu du paragraphe 106), et tout changement important dans les éléments communiqués en vertu des paragraphes 107 (Utilisation du produit) ou 108 (Origine des paiements et recours).

117. En outre, si un *ṣukūk* fait l'objet d'une restructuration ou d'une procédure d'insolvabilité, tous les éléments qu'un investisseur raisonnable concerné par la *Šarī'ah* considérerait comme importantes pour décider s'il conserve son *ṣukūk* ou s'il le cède, ou qui lui seraient nécessaires pour prendre une décision éclairée lors d'un vote de titulaires de *ṣukūk*, doivent faire l'objet d'une communication d'informations.

Autres informations importantes

118. En plus des éléments d'informations spécifiques décrites ci-dessus, les informations initiales et les informations continues doivent inclure tout autre élément qu'un investisseur raisonnable concerné par la *Šarī'ah* considérerait comme important pour prendre une décision d'investissement relativement au *ṣukūk*

2.2.5 Principe S.4 : Entités qui doivent faire l'objet d'une communication d'informations
Des informations appropriées doivent être communiquées à propos de toutes les entités importantes pour prendre la décision d'investir dans un *ṣukūk*.

Justification

119. Les principes de communication d'informations à propos de la dette conventionnelle sont fondés sur une structure dans laquelle l'émetteur des titres reçoit le produit et dans laquelle il est le débiteur responsable du remboursement. Toutefois, un émetteur de *ṣukūk* est généralement un SPV qui est différent du débiteur du *ṣukūk*. Par conséquent, les ARC doivent veiller à exiger que les informations pertinentes relatives au *ṣukūk* soient communiquées non seulement au sujet de l'émetteur du *ṣukūk* mais aussi à propos du débiteur du *ṣukūk* (et de l'originateur du *ṣukūk*, lorsque celui-ci est différent du débiteur).

120. De même, dans certaines juridictions, la responsabilité, en cas de communication de mauvaises informations, peut incomber à un émetteur de *ṣukūk*, sans envisager la possibilité qu'un débiteur ou un originateur soit différent de l'émetteur. Les ARC doivent veiller à ce que la responsabilité, en cas de communication de mauvaises informations relativement au *ṣukūk*, incombe non seulement à l'émetteur du *ṣukūk*, mais aussi au débiteur et à l'originateur du *ṣukūk*.

121. En règle générale, un document d'offre faisant référence à des experts et contenant leurs rapports doit préciser que l'expert a consenti à la mention de son nom (et, le cas échéant, de son rapport) dans le document d'offre et n'a pas retiré son consentement par la suite. Les conseillers en conformité avec la *Šarī'ah* doivent être considérés comme des experts dans le cadre d'un tel régime.

122. La présente norme ne traite que des exigences de communication d'informations et n'a pas vocation à modifier les dispositions prises au sein d'une juridiction, quant aux parties tenues de préparer ou de participer à la préparation des informations communiquées ou des dossiers et rapports connexes, ni les missions ou normes de diligence qui leur sont appliquées (notamment, les responsabilités des administrateurs ou des auditeurs).

Recommandations en matière de communication d'informations

123. Lorsque le débiteur du *ṣukūk* est différent de l'émetteur du *ṣukūk*, les informations qui doivent normalement être communiquées relativement à un émetteur (notamment la description des activités de l'émetteur ou ses états financiers), qu'elles soient initiales ou continues, doivent également l'être relativement au débiteur du *ṣukūk*. Outre l'exigence précitée, la présente norme n'a pas pour vocation à modifier les exigences existantes

concernant les parties qui doivent faire l'objet d'une communication d'informations (notamment, les garants conformes à la Šarī'ā).²⁶

124. Lorsque le débiteur ou l'initiateur de *šukūk* est différent de l'émetteur de *šukūk*, la responsabilité, en cas de communication de mauvaises informations, incombant normalement à l'émetteur doit également incomber au débiteur et à l'initiateur de *šukūk*.²⁶

125. Un document d'information de *šukūk* qui fait référence aux conseillers en conformité avec la Šarī'ā ou qui contient leur *fatwá* doit comporter une déclaration de consentement de ces conseillers quant à la mention de leur nom et de leur *fatwá* dans ce document.

²⁶ Ce paragraphe n'est pas strictement une exigence de communication d'informations, il décrit plutôt un principe que les ARC doivent garder à l'esprit lorsqu'elles désignent les parties qui doivent assumer la responsabilité de la communication de mauvaises informations.

2.3 Communication d'informations relatives aux OPCI

2.3.1 Application

Application à des structures juridiques différentes

126. Les OPCI peuvent jouer un rôle important en canalisant les ressources vers les marchés des valeurs mobilières et en offrant aux investisseurs concernés par la conformité avec la Šarī'a un moyen d'obtenir une exposition diversifiée aux opportunités d'investissement conformes à la Šarī'a. Les termes "OPC" et "OPCI" incluent les fonds ouverts qui rachètent leurs parts ou actions (de façon continue ou périodique). Ils comprennent également les fonds fermés dont les actions ou parts sont négociées sur des marchés réglementés ou organisés. Les règles régissant la forme juridique et la structure des OPC varient d'une juridiction à l'autre. Parmi les formes juridiques courantes, il y a notamment les sociétés d'investissement à capital variable (OEIC, SICAV ou similaires), les sociétés d'investissement à capital fixe, les fonds communs de placement et les sociétés en commandite, mais cette liste n'est pas exhaustive.

127. Certaines juridictions autorisent les fonds à compartiments, dans lesquels une structure de gouvernance globale unique gère un certain nombre de compartiments avec des stratégies d'investissement différentes. Les fonds à compartiments posent un certain nombre de problèmes de gouvernance,²⁷ avec les exigences de communication d'informations qui leurs sont associées. Toutefois, ces problèmes spécifiques et les exigences de communication d'informations sont similaires aux variantes conventionnelles et islamiques.

128. Les dispositions énoncées dans la présente section s'appliquent à toutes les structures d'OPCI. Lorsque certaines distinctions sont faites, le plus souvent entre les structures ouvertes et les structures fermées, elles sont clairement mises en évidence. Elles supposent toutefois la distinction de réglementation et d'exigences juridiques et structurelles attendue par les normes correspondantes de l'OICV, notamment les principes fondamentaux 24-27.²⁸ D'autres structures utilisées dans la finance islamique, comme notamment, les comptes d'investissement avec partage de bénéfices²⁹ et, en particulier, les comptes d'investissement avec partage de bénéfices restreints, ont certaines caractéristiques en

²⁷ Notamment, dans les transactions entre compartiments.

²⁸ Dans la numérotation des principes de 2011.

²⁹ Bien que le terme CIPB soit d'usage courant, les comptes d'investissement présentent aussi des caractéristiques d'absorption des pertes. Par conséquent, il est plus approprié d'appeler les comptes d'investissement basés sur une *muḍārabāʾ*, comptes d'investissement avec partage des bénéfices et prise en charge des pertes (par le bailleur de fonds) et les comptes d'investissement basés sur une *mushārakaʾ*, comptes d'investissement avec partage des bénéfices et des pertes.

commun avec OPCI. Il appartient aux ARC de déterminer dans quelle mesure il convient d'appliquer les dispositions de la présente norme à ces structures.

Application à différents types d'investissement

129. La présente norme, comme les principales normes conventionnelles,³⁰ concerne principalement les OPCI qui investissent dans des titres négociables, et plus particulièrement dans des titres cotés en bourse. Ces titres présentent les avantages d'une tarification transparente et d'une certaine liquidité. Ces avantages sont partagés par d'autres types d'actifs, comme notamment, les espèces ou les lingots d'or. Les OPCI qui opèrent avec d'autres types d'actifs, comme notamment les titres non cotés ou l'immobilier, peuvent poser d'autres problèmes. Les dispositions de communication d'informations relatives à certaines formes spécifiques d'OPCI spécialisés sont stipulées dans le principe C.3.

130. Certains types d'actifs conformes à la Šarī'ah peuvent présenter des risques que leurs homologues conventionnels ne présentent pas (comme notamment, les risques de liquidité ou d'évaluation, pour les actifs qui ne sont pas souvent négociés). La communication d'informations sur ces risques serait exigée par les dispositifs conventionnels, mais dans leur pratique de contrôle, les ARC doivent veiller à ce que ces informations soient effectivement communiquées.

131. Les fonds de couverture conventionnels investissent généralement dans une gamme plus large d'instruments, notamment dans les produits dérivés, et ont également la capacité de vendre à découvert. Ils sont généralement soumis à des exigences réglementaires distinctes, moins stricts, et ne peuvent être vendus à des investisseurs individuels. En raison des exigences de conformité avec la Šarī'ah, il est très difficile de constituer un fonds de couverture conforme à la Šarī'ah. La présente norme n'est donc pas destinée à s'appliquer aux fonds de couverture.

Application aux fonds qui ne sont pas des fonds de détail

132. Les OPC ciblent normalement les investisseurs individuels, et les exigences de communication d'informations, tant dans les normes de l'OICV que dans la présente norme, sont rédigées en fonction des besoins des investisseurs individuels. Toutefois, dans la pratique, les juridictions ont, pour la plupart, tendance à réduire la surveillance réglementaire en ce qui concerne les placements privés ou les fonds accessibles uniquement à une catégorie restreinte d'investisseurs. La définition du contenu d'une offre publique et de la nature des fonds qui peuvent être offerts aux investisseurs individuels est variable. Parmi les

³⁰ Par exemple, les principes de base de l'OICV.

facteurs généralement pris en compte, il convient de noter le nombre d'investisseurs, leur patrimoine net ou les actifs dans lesquels ils peuvent investir, ainsi que leur expérience ou leur technicité. Toutefois, la présente norme n'a pas vocation à établir les conditions ou les modalités de réduction des exigences réglementaires.

133. Il existe des exceptions à cette approche pour certaines formes d'OPCI spécialisés, comme notamment, les fonds de capital-investissement islamiques qui, dans de nombreuses juridictions, ne pouvaient pas être proposés aux investisseurs individuels. Lorsqu'un commentaire à cet effet figure dans le texte, les exigences de communication d'informations sont précisées pour les investisseurs qui seraient normalement autorisés à investir dans de tels fonds.

Application aux offres internationales

134. La mesure dans laquelle les juridictions permettent que les OPC d'autres juridictions soient offerts à la vente à leurs investisseurs varie d'une juridiction à l'autre. Lorsque de telles offres sont autorisées, les OPC en question doivent normalement se conformer aux exigences de communication d'information nationales (sous réserve de toute dérogation appropriée, comme notamment pour les offres privées). Elles ne posent donc pas de problèmes particuliers en matière de communication d'informations. Toutefois, dans certains cas,³¹ il existe des accords transnationaux ou de reconnaissance mutuelle qui sont normalement fondés soit sur une évaluation que la réglementation de l'autre juridiction est satisfaisante, soit sur l'adoption par un groupe de pays de dispositions réglementaires communes. Lorsque de telles approches sont adoptées pour les OPCI, l'évaluation ou les dispositions réglementaires communes doivent couvrir spécifiquement la réglementation des OPCI.

Documents d'information

135. Dans un cadre normal de communication d'informations, un OPCI doit produire un prospectus régulièrement mis à jour. Dans certaines juridictions, il peut également être tenu de produire un document plus court, un document d'informations clés, généralement de quelques pages au maximum et souvent destiné aux investisseurs individuels.³² Lorsqu'un DIC est requis, le prospectus complet doit également être mis à la disposition des investisseurs, notamment le biais d'un hyperlien³³ S'agissant de l'information continue, il est

³¹ Par exemple, dans la zone ASEAN.

³² Un tel document peut être appelé "document d'informations clés (DIC)" ou "fiche d'information", ou sous tout autre nom. Le terme "DIC" est utilisé ici pour désigner un tel document.

³³ En l'absence de prospectus ou de DIC, des exigences de communication d'informations pertinentes peuvent aussi être imposées par les ARC dans les documents constitutifs des fonds. Toutefois, ceci ne peut s'appliquer qu'à des fonds destinés à un petit nombre de très grands investisseurs, généralement des investisseurs institutionnels.

probable qu'un OPCI doit produire un rapport annuel, et éventuellement un rapport intermédiaire. Les modifications seront également apportées aux OPCI doivent être communiquées aux investisseurs et il se peut que, dans certains cas, ceux-ci soient appelés à les approuver. En raison des frais liés à la notification d'un grand nombre d'investisseurs, ces modifications seront généralement limitées aux modifications fondamentales.

Note sur la communication d'informations relatives à la conformité avec la Šarī'ah

136. Cette section présente un certain nombre d'informations communiquées relativement à la conformité de diverses activités avec la Šarī'ah.³⁴ Globalement, il existe deux approches sur ces questions. L'une consiste à communiquer directement des informations sur ce qui sera fait et l'autre consiste à décrire le processus par lequel la conformité sera assurée, généralement en désignant des conseillers en conformité avec la Šarī'ah. La première sera normalement mieux comprise par les investisseurs individuels (auxquels s'adresse la plupart des OPCI), mais certains environnements juridiques pourraient laisser l'opérateur de l'OPCI exposé à des actions juridiques fondées uniquement sur des interprétations différentes de la Šarī'ah. La portée de ce risque peut être réduite de diverses manières, notamment en se prévalant "d'avoir fait des vérifications raisonnablement nécessaires et s'être forgé des convictions raisonnablement satisfaisantes" pour s'exonérer de cette responsabilité, ou en soumettant toutes les questions d'interprétation de la Šarī'ah à une autorité nationale compétente en matière de Šarī'ah, lorsqu'il en existe une. Les ARC qui mettent en œuvre la présente norme doivent examiner les conditions dans lesquelles les informations relatives à la Šarī'ah doivent être communiquées, à la lumière de leur propre contexte juridique et environnement de gouvernance.

2.3.2 Principe C.1 : Communication d'informations liées à la Šarī'ah relativement aux OPCI

Un OPCI doit communiquer suffisamment d'informations sur sa gouvernance conforme à la Šarī'ah et sa conformité avec la Šarī'ah pour permettre à un investisseur concerné par ces questions, ou un investisseur auquel l'OPCI est destiné, de prendre une décision éclairée de s'engager à investir ou de maintenir son investissement.

Justification

137. Les OPCI posent des problèmes de conformité de la gouvernance avec la Šarī'ah différents de ceux des *šukūk*, parce qu'ils achètent et vendent des investissements pendant leur durée de vie, c'est pourquoi les problèmes de conformité avec la Šarī'ah apparaissent continuellement tout au long de leur durée de vie. Pour la majorité des OPCI, les conseillers

³⁴ Par exemple, que les soldes de trésorerie seront investis d'une manière conforme à la Šarī'ah.

en conformité avec la Šarī‘aĥ n'ont pas la possibilité de prendre des décisions individuelles chaque fois qu'un titre est acheté ou vendu, c'est pourquoi ils approuvent un ensemble de critères de sélection permettant de déterminer si les investissements sont conformes ou non. Certains OPCI ne disposent pas de leurs propres conseillers en conformité avec la Šarī‘aĥ, mais ils s'appuient plutôt sur une liste d'investissements approuvés, ou sur une méthode de sélection, produite par un organisme national ou un organisme commercial (comme notamment, les fournisseurs d'indices) et approuvée par ses conseillers en conformité avec la Šarī‘aĥ.

138. Certaines informations communiquées relativement à la Šarī‘aĥ, particulièrement pertinentes pour les fonds spécialisés, sont examinées à la section Principe C.3.

Recommandations en matière de communication d'informations

Investissements, examen de la conformité avec la Šarī‘aĥ et gouvernance

139. Un OPCI doit publier, dans son prospectus, le ou les types d'actifs conformes à la Šarī‘aĥ dans lesquels le fonds investit, ainsi que le processus qui sera utilisé pour s'assurer que chacun de ces actifs est conforme à la Šarī‘aĥ.

140. Lorsque le processus de sélection des actifs dépend d'une liste d'actifs conformes ou d'une méthode de sélection produite en externe, l'OPCI doit en donner les détails. Lorsque la quantité d'informations est importante, les informations détaillées peuvent être mentionnées dans le prospectus, accompagnées d'une référence (notamment, via une URL) à des informations plus détaillées. Elles doivent donner les noms et les qualifications des spécialistes de la Šarī‘aĥ, chargés de l'approbation de la méthodologie et, le cas échéant, la *fatwá* correspondante.

141. Lorsque l'OPCI maintient ou emploie son propre conseil de surveillance de la conformité avec la Šarī‘aĥ ou un autre organe consultatif de conformité avec la Šarī‘aĥ, il doit donner le nom des spécialistes de la Šarī‘aĥ, leurs qualifications, les rôles et responsabilités de l'organe consultatif de conformité avec la Šarī‘aĥ et le processus d'examen de la conformité avec la Šarī‘aĥ qu'il a adopté. Ceci doit inclure la fréquence des réunions sur la conformité avec la Šarī‘aĥ, la fréquence de l'examen des investissements ou de la méthodologie d'investissement de l'OPCI, les circonstances dans lesquelles une non-conformité avec les principes de la Šarī‘aĥ peut apparaître, et les processus pour détecter et contrôler les risques d'une telle non-conformité.

142. Un OPCI doit publier, dans son prospectus, les processus d'audit interne et/ou externe de la conformité avec la Šarī‘aĥ.

143. Un OPCI doit publier dans un DIC, lorsque cela s'avère nécessaire, les types d'actifs conformes à la Šarī'ah dans lesquels il investit, le nom de ses conseillers en conformité avec la Šarī'ah (le cas échéant) et un aperçu de la liste ou de la méthode de sélection produite en externe qu'il utilise. Il doit également publier tout risque particulier lié à la Šarī'ah.

144. Les changements importants apportés à l'une ou l'autre des questions susmentionnées doivent être signalés dans le rapport annuel ou dans le rapport intermédiaire. Il est probable qu'un changement important dans la stratégie d'investissement nécessitera également l'approbation des investisseurs et, par conséquent, une communication immédiate d'informations.

145. Un OPCI doit également inclure, dans son rapport annuel, un rapport de ses conseillers en conformité avec la Šarī'ah (le cas échéant) sur les opérations de l'OPCI au cours de l'année, ainsi que le rapport de tout auditeur externe de la conformité avec la Šarī'ah.

Traitement des actifs ou des revenus entachés de non-conformité

146. Un OPCI doit expliquer, dans son prospectus, ses processus d'examen continu de la conformité de ses investissements avec la Šarī'ah et ses processus de désinvestissement de tout investissement jugé non conforme. Il doit également indiquer si des dispositions ont été prises pour la mise en conformité des paiements devant être effectués au titre de revenus non conformes à la Šarī'ah. Si de telles dispositions sont prises, il convient de décrire la base sur laquelle sont effectués les paiements de mise en conformité, ainsi que les organismes auxquels ils seront versés dans la mesure où ils sont connus à ce moment-là.

147. Un OPCI doit publier, dans son rapport annuel, le montant des revenus entachés de non-conformité qu'il a perçus, à quels organismes des paiements de mise en conformité ont été effectués et les montants versés à chacun de ces organismes.

Paiement de la zakā' ou autres paiements obligatoires liés à la Šarī'ah

148. Un OPCI doit publier, dans son prospectus, s'il a pris des dispositions, s'il n'en a pas pris, pour que le paiement de la zakā' ou tout autre paiement obligatoire lié à la Šarī'ah soit effectué au nom des investisseurs, sur tout actif soumis au paiement de la zakā'. Si de telles dispositions ont été prises, il convient de préciser comment et à quels organismes le paiement de la zakā' ou d'autres paiements obligatoires liés à la Šarī'ah ont été effectués, avec suffisamment de détails pour que les investisseurs potentiels comprennent l'utilisation finale et les types de bénéficiaires.

149. Un OPCI doit publier, dans son rapport annuel, le montant de la *zakāʿ* ou de tout paiement obligatoire lié à la *Šarīʿa* qu'il a versé, la base de calcul et les bénéficiaires, comme décrit dans le paragraphe précédent.

2.3.3 Principe C.2 : Communication d'informations liées aux opérations relativement aux OPCI

Un OPCI doit communiquer suffisamment d'informations sur les questions opérationnelles et leur conformité avec la *Šarīʿa* pour permettre à un investisseur concerné par ces questions d'avoir un avis éclairé quant à savoir si l'investissement dans l'OPCI est, ou reste, approprié.

Justification

150. En plus de leurs activités d'investissement, les OPCI effectuent d'autres transactions dont la conformité avec la *Šarīʿa* peut être pertinente. Ils doivent gérer leur trésorerie à court terme avant de l'investir. Selon le régime de réglementation en vigueur dans la juridiction, ils peuvent être autorisés à recourir à l'endettement. Certains OPC conventionnels ont recours à l'emprunt ou au prêt de titres, et certains fonds spécialisés peuvent détenir des actifs physiques qui doivent être assurés. La question de la conformité avec la *Šarīʿa* se pose ainsi non seulement en matière d'investissement, mais aussi dans d'autres aspects opérationnels du fonds.

151. Certaines informations communiquées relativement *aux opérations*, particulièrement pertinentes pour les fonds spécialisés, sont examinées à la section Principe C.3. Il s'agit notamment de l'utilisation du *takāful* pour assurer les actifs physiques et de l'utilisation et des implications structurelles des créances hypothécaires islamiques sur les biens immobiliers.

Recommandations en matière de communication d'informations

152. Un OPCI doit spécifier dans son prospectus :

- (i) la façon dont les soldes de trésorerie détenus dans le fonds sont investis ;
 - (ii) s'il a recours à l'endettement et, dans l'affirmative, les formes de cet endettement, et comment il s'assure de sa conformité avec la *Šarīʿa*;
 - (iii) s'il utilise des instruments de couverture conformes à la *Šarīʿa* et, le cas échéant, les formes de ces instruments ;
 - (iv) s'il a recours à l'emprunt ou au prêt de titres, sous une forme ou une autre ;
- et, dans chaque cas, la raison pour laquelle il estime que ces activités sont conformes à la *Šarīʿa* ou le processus par lequel leur conformité sera évaluée au moment opportun.

153. Les rapports des conseillers en conformité avec la Šarī'aħ ou des auditeurs de la conformité avec la Šarī'aħ mentionnés au paragraphe 145 doivent couvrir ces aspects des opérations de l'OPCI, dans la mesure où ils sont pertinents.

2.3.4 Principe C.3 : Communication d'informations relatives aux OPCI spécialisés

Les informations communiquées sur les formes spéciales d'OPCI doivent préciser leurs structures spécifiques, leurs aspects opérationnels et leurs risques.

154. La présente section traite de certaines formes spéciales de fonds qui posent des problèmes particuliers en matière de communication d'informations. Étant donné que ces problèmes de communication d'informations sont propres à ces formes d'OPCI, chacune est traitée séparément. Les informations précisées ici s'ajoutent à celles mentionnées ci-dessus, le cas échéant, et à celles qui sont normalement exigées pour les contreparties conventionnelles des fonds. D'autres formes d'OPCI spécialisés sont possibles, et il se peut que le CSFI publie des normes traitant de ces fonds si des problèmes de communication d'informations et de transparence sont identifiés ultérieurement.

Fonds immobiliers

Justification

155. Les fonds immobiliers investissent directement dans l'immobilier ou dans des titres liés à l'immobilier. Ceux qui investissent directement dans l'immobilier peuvent investir soit dans des immeubles achevés, dans l'attente d'un revenu locatif et/ou d'une plus-value en capital, soit dans des immeubles en construction. Cette dernière stratégie est généralement plus risquée.

156. Les fonds immobiliers qui n'investissent que dans des titres négociables ne posent pas de problèmes particuliers de communication d'informations, hormis ceux traités à la section 2.3.2. Toutefois, pour ceux qui investissent directement dans l'immobilier, plusieurs questions se posent et elles peuvent avoir une incidence sur la communication des informations.

- (i) L'immobilier est intrinsèquement un actif illiquide. Par conséquent, un fonds à capital variable risque de ne pas être en mesure de liquider ses actifs assez rapidement pour répondre aux demandes de rachat de parts. C'est pourquoi de nombreux fonds immobiliers sont constitués sous la forme de fonds à capital fixe. Lorsque les juridictions autorisent les fonds immobiliers à capital variable, elles prévoient généralement un mécanisme spécial en réponse au problème de l'illiquidité. Il peut s'agir de la suspension des rachats, de l'obligation de détenir une certaine proportion

d'actifs liquides ou d'un autre moyen d'obtenir des liquidités. Pour un fonds immobilier islamique, les investisseurs s'attendent à ce que les actifs liquides ou tout autre mécanisme de liquidité soient conformes à la Šarī'ah.

- (ii) Pour obtenir des rendements commercialement attrayants, les fonds immobiliers ont généralement recours à l'endettement, en prenant des hypothèques sur les biens immobiliers dans lesquels ils investissent. Pour un fonds immobilier islamique, de telles hypothèques doivent être conformes à la Šarī'ah. En outre, les structures utilisées à cette fin peuvent très bien impliquer le financier détenant le titre de propriété de l'actif,³⁵ contrairement au principe habituel selon lequel un OPC doit détenir le titre de propriété de ses actifs. Lorsque la réglementation de la juridiction le permet, la communication de ces informations peut s'avérer nécessaire.
- (iii) Un fonds immobilier devra assurer les biens qu'il détient et, dans le cas d'un OPC, la question se posera de savoir si cela sera fait par le biais de l'assurance islamique (*takāful*) ou non. Il est possible que certains fonds immobiliers islamiques souhaitent investir dans des juridictions qui ne disposent pas de l'assurance islamique *takāful*
- (iv) Lorsque des fonds immobiliers islamiques investissent dans des biens immobiliers donnés en location, en particulier des biens commerciaux, il existe un risque que les preneurs de la location s'engagent dans des activités qui ne sont pas conformes à la Šarī'ah.
- (v) Un fonds immobilier islamique peut investir dans un bien immobilier aux côtés d'un investisseur conventionnel. Bien que cela ne pose pas de problème en soi (tout comme un fonds d'actions islamique peut investir dans une société aux côtés d'investisseurs conventionnels), si cela implique que le financement portant intérêt est garanti par une participation dans le bien immobilier, cela posera d'importantes questions de conformité avec la Šarī'ah.

Recommandations en matière de communication d'informations

157. Un fonds immobilier islamique doit publier les informations suivantes dans son prospectus :

- (i) s'il s'agit d'un fonds d'investissement à capital variable, le mécanisme conforme à la Šarī'ah qui sera utilisé dans le cas où les demandes de rachat dépasseraient la capacité du fonds à les satisfaire dans le délai normal ;
- (ii) les modalités selon lesquelles les biens immobiliers appartenant au fonds seront assurés et, en particulier, si cela se fera par des moyens conformes à la Šarī'ah ;

³⁵ Ce serait le cas pour une structure *iğārah*, par exemple.

- (iii) les processus qui seront mis en œuvre pour s'assurer que toutes les hypothèques prises sur les biens immobiliers dans lesquels le fonds investit sont conformes à la Šarī‘a ;
- (iv) lorsqu'il y a ou qu'il pourrait y avoir d'autres investisseurs dans un bien immobilier, si ces investisseurs peuvent bénéficier d'un financement conventionnel garanti par leur participation dans le bien immobilier ;
- (v) si ces hypothèques impliquent que le titre de propriété des actifs n'est pas détenu par le fonds (et si l'organisme de réglementation le permet), quels autres mécanismes seront utilisés pour s'assurer que les actifs du fonds sont détenus au profit des porteurs de parts ; et
- (vi) quels mécanismes, le cas échéant, seront mis en œuvre pour limiter le risque que le revenu locatif provienne d'entreprises qui ne sont pas conformes à la Šarī‘a et le seuil de référence établi à l'égard de la proportion maximale de ce revenu que le fonds pourra accepter (notamment, lorsqu'il investit dans un bien immobilier à locataires multiples). (Les informations communiquées relativement aux paiements effectués au titre de mise en conformité ont déjà été examinées aux paragraphes 146 à 147 ci-dessus.)

FPI islamiques

Justification

158. Un FPI islamique est une forme particulière de fonds immobilier islamique. Bien qu'il n'existe pas de définition normalisée du FPI, les dispositions réglementaires visant les FPI exigent généralement (mais pas universellement) qu'ils investissent uniquement ou principalement dans des immeubles productifs de revenu (par opposition aux immeubles en cours de construction) et qu'ils distribuent la majeure partie de leur revenu aux porteurs de parts. Ils sont généralement tenus d'être inscrits à la cote d'une bourse et peuvent bénéficier d'un régime fiscal favorable. Les informations communiquées relativement à un fonds immobilier islamique sont également pertinentes pour un FPI. Étant donné qu'un FPI se spécialise dans les biens immobiliers donnés en location, les informations communiquées relativement aux activités des locataires et au traitement des revenus entachés de non-conformité prennent une importance particulière.

Fonds négociés en bourse

Justification

159. Les fonds négociés en bourse (FNB) sont des OPC ouverts qui se négocient tout au long de la journée comme une action sur le marché secondaire (c'est-à-dire par le biais d'une bourse). En général, les FNB cherchent à répliquer le rendement d'un indice cible et sont

structurés et opèrent de la même façon. Tout comme les sociétés en activité, les FNB enregistrent les offres et les ventes d'actions de FNB et inscrivent leurs actions à la cote en vue de leur négociation. Comme pour tout titre coté en bourse (y compris certaines sociétés d'investissement à capital fixe), les investisseurs peuvent négocier des actions de FNB en continu au cours du marché, mais les actions de FNB achetées sur le marché secondaire ne peuvent généralement pas être rachetées auprès du FNB, sauf en gros blocs.

160. Les FNB peuvent être indicieux ou gérés activement et ils peuvent poursuivre leurs objectifs d'investissement au moyen d'une stratégie d'investissement par réplique physique ou synthétique. Les FNB physiques cherchent à atteindre leur objectif d'investissement en détenant les titres et d'autres actifs physiquement. Les FNB synthétiques cherchent à atteindre leur objectif d'investissement en concluant un contrat dérivé (généralement un swap sur rendement total) avec une contrepartie choisie. En raison des problèmes de conformité avec la Šarī'a associée à l'utilisation de produits dérivés, les FNB islamiques doivent rechercher la réplique physique. Lorsqu'un FNB islamique réplique un indice, celui-ci doit être un indice islamique.³⁶

161. En juin 2013, l'OICV a publié les "Principes relatifs à la réglementation des fonds négociés en bourse".³⁷ Ils énoncent des recommandations sur la communication d'informations qui s'appliquent aussi aux FNB islamiques.

Recommandations en matière de communication d'informations

162. Aucune communication d'informations additionnelles n'est recommandée pour les FNB islamiques, hormis celles spécifiées ci-dessus et celles recommandées par l'OICV. Toutefois, les organismes de réglementation des FNB doivent porter une attention particulière aux informations communiquées relativement à la stratégie d'investissement, y compris, le cas échéant, relativement à la façon dont un indice sera suivi et à l'utilisation de tout instrument de couverture conforme à la Šarī'a.

Fonds du marché monétaire

Justification

163. Bien qu'il n'existe pas de définition mondialement reconnue, un fonds du marché monétaire (FMM) conventionnel peut être défini comme un fonds d'investissement dont

³⁶ Il est possible pour un FNB physique de répliquer un indice sans détenir toutes les actions qu'il contient, notamment en adoptant des stratégies d'échantillonnage. Toutefois, les différences entre les indices islamiques et les conventionnels, notamment le rôle que jouent les sociétés de services financiers conventionnels dans ces derniers, il serait difficile pour un FNB islamique de répliquer un indice conventionnel tout en détenant uniquement des actifs conformes à la *Char'a*.

³⁷ Les éléments descriptifs de cette section sont très proches de ceux de la publication de l'OICV.

l'objectif est de préserver le capital et la liquidité quotidienne des investisseurs et qui cherche à atteindre cet objectif en investissant dans un portefeuille diversifié de titres à revenu fixe, de qualité et de faible durée. Pour un FMM islamique, ces instruments pourraient probablement être des *ṣukūk* à court terme ou des investissements à court terme auprès de banques islamiques.

164. Les FMM sont répartis en deux grandes catégories. Dans un FMM à valeur liquidative variable (VLV), la valeur d'une part peut varier de la même manière que pour un OPC normal (notamment, si le débiteur d'un *ṣukūk* est perçu comme étant exposé à un risque de défaillance). Les questions de communication d'informations qui se posent ici ont généralement trait à la stratégie d'investissement, aux méthodes d'évaluation et au risque. ("Un faible risque ne signifie pas aucun risque") Dans un FMM à valeur liquidative stable (VLS), la valeur d'une part est maintenue stable, indépendamment de la valeur des actifs sous-jacents et, si nécessaire, l'opérateur peut être amené à apporter ses propres fonds pour réaliser cet objectif. Ces fonds sont exposés aux retraits de fonds et peuvent avoir une incidence systémique, et toutes les juridictions ne les autorisent pas. Un FMM islamique à VLS peut rencontrer des difficultés liées à la *Šarī'ah*, en particulier, pour respecter l'interdiction du *ribā*.

165. L'OICV a publié en octobre 2012 une "Directive pour les fonds du marché monétaire". Elle comportait notamment des recommandations relatives à la communication d'informations. Les recommandations 12 et 13, traitant de la communication d'informations, étaient les suivantes : "la documentation des FMM doit inclure une information spécifique attirant l'attention des investisseurs sur l'absence de garantie du capital et sur la possibilité d'une perte en capital", et "la communication d'informations des FMM aux investisseurs doit préciser toutes les informations nécessaires concernant les pratiques des fonds en matière d'évaluation et les procédures applicables en période de tensions".

166. Ces communications d'informations seraient tout aussi pertinentes pour les FMM islamiques. Toutefois, un tel fonds investirait dans des instruments différents de ceux mis à la disposition d'un fonds conventionnel, et, s'ils existent, les mécanismes utilisés pour stabiliser la valeur des parts dans des situations de tensions exigeraient un contrôle minutieux de la conformité avec la *Šarī'ah*.

Recommandations en matière de communication d'informations

167. En plus des informations communiquées pour les OPCIs ouverts en général, et celles spécifiées par l'OICV, un FMM islamique devrait communiquer les informations suivantes :

- (i) les types d'instruments conformes à la *Šarī'ah* dans lesquels il investira ; et

- (ii) la décision de conformité avec la Šarī'ah pour tout mécanisme utilisé pour stabiliser la valeur des parts dans des situations de tensions.

Ces informations doivent être communiquées dans le prospectus et les informations communiquées antérieurement doivent également figurer dans tout DIC.

Fonds de capital-investissement et de capital-risque

Justification

168. Le capital-investissement est constitué de capitaux levés par des sociétés privées plutôt que par des collectes de fonds par appel public. Le secteur du capital-investissement regroupe un large éventail d'entreprises qui mobilisent des capitaux pour constituer des fonds avec un large éventail de stratégies d'investissement potentielles. Le capital-risque est généralement levé dans le cadre d'une structure de fonds à partir d'une variété de sources, souvent limitées aux investisseurs institutionnels ou à d'autres investisseurs avertis. Les fonds de capital-investissement peuvent utiliser des structures juridiques standard pour les fonds, mais la société en commandite est la forme la plus répandue, en particulier aux États-Unis.

169. Les fonds de capital-investissement peuvent se spécialiser dans différentes phases du développement des entreprises cibles. Par exemple, les sociétés de capital-risque se spécialisent dans les phases de démarrage et de croissance. D'autres peuvent acheter des sociétés cotées et les faire radier de la cote pendant leur restructuration. Ils détiennent normalement un pourcentage élevé des capitaux propres d'une entreprise, de manière à exercer une forte influence ou un contrôle sur sa gestion, et espèrent à se retirer de l'investissement dans un délai de quelques années en général, notamment par le biais d'une introduction en bourse ou une vente commerciale.

170. Les investissements en capital-investissement sont risqués et illiquides, par nature, d'où le fait qu'ils ne soient pas souvent autorisés à être commercialisés auprès des investisseurs individuels. Les fonds de capital-investissement ont également tendance à s'appuyer fortement sur l'endettement que ce soit au niveau du fonds ou de l'entreprise, afin de générer des rendements suffisamment attractifs. D'autre part, ils doivent généralement investir les liquidités en excédent, entre le moment où ils les ont levées et celui où ils ont trouvé un objectif d'investissement.

171. De nombreuses juridictions considèrent que les investisseurs en capital-investissement sont suffisamment avertis pour négocier les communications d'informations dont ils ont besoin et, par conséquent, appliquent une réglementation minimale en matière de communication d'informations pour ces fonds. Dans le cadre du processus de création d'un

fonds, les investisseurs négocient normalement les modalités et la fréquence de la communication continue d'informations que l'opérateur doit fournir au nom du fonds. Les rapports aux investisseurs sont axés sur la production de rapports d'évaluation de fonds et de rapports d'opérations réguliers, qui fournissent aux investisseurs, à des degrés divers, des détails sur toutes les nouvelles activités d'investissement/désinvestissement, une ventilation des dépenses/revenus et des bénéfices/pertes des fonds, et une analyse détaillée du rendement de chaque actif des portefeuilles ainsi que des assemblées annuelles des investisseurs. En pratique, les grands investisseurs exigent et apprécient souvent un meilleur accès aux gestionnaires de fonds que les petits investisseurs. Certains gérants de fonds mettent en œuvre des stratégies visant à résoudre le conflit potentiel soulevé par la disparité en matière de communication d'informations.

172. Un fonds de capital-investissement islamique doit vérifier que chaque entreprise dans laquelle il investit, est conforme à la Šarī'ah. Il doit également prendre en compte le type d'instrument dans lequel il investit des liquidités à court terme et des moyens par lesquels l'endettement est obtenu. Comme les opérations de capital-investissement peuvent être assez complexes, la conformité de chacune d'entre elles avec la Šarī'ah doit normalement faire l'objet d'un examen.

Recommandations en matière de communication d'informations

173. Aucune autre communication d'informations spécifique n'est proposée pour le capital-investissement islamique, hormis les informations relatives à sa contrepartie conventionnelle et, dans la mesure où cela est approprié pour les types d'investisseurs autorisés, celles qui sont énoncées ci-dessus. Toutefois, les superviseurs doivent accorder une attention particulière aux communications d'informations traitant de la gouvernance selon la Šarī'ah, en gardant à l'esprit la nécessité d'examen des transactions individuelles et des montages opérationnels.

Fonds de produits de base

Justification

174. L'expression "fonds de produits de base" englobe toute une série de stratégies. Certains fonds détiennent simplement les titres d'entreprises actives dans le secteur des ressources naturelles, notamment, des actions de sociétés pétrolières. Ils ne posent pas d'autres problèmes de communication d'informations que ceux qui se posent pour les OPCV en général.

175. D'autres fonds conventionnels peuvent investir directement dans des produits de base, notamment, en détenant des lingots d'or physiques, ou dans des produits dérivés sur produits de base (contrats à termes et options), ou les deux. Ces produits dérivés soulèvent des questions de conformité avec la Šarī' aĥ. Étant donné que les fonds de produits de base de ce type n'investissent pas dans des titres négociables et qu'ils sont généralement risqués, il arrive souvent que les juridictions ne permettent pas qu'ils soient commercialisés auprès d'investisseurs individuels.

176. Tout OPCI investissant dans des produits de base ou des contrats à terme sur produits de base doit répondre aux exigences de la Šarī' aĥ. Celles-ci couvrent non seulement la nature des produits de base échangés, mais aussi l'interdiction de la vente à découvert ou à terme et l'exigence de possession réelle ou judiciaire. Toutefois, un OPCI peut créer un fonds de produits de base sur la base du *salam*.

Recommandations en matière de communication d'informations

177. En plus des informations requises pour un OPCI en général, un fonds dont les investissements comprennent des contrats *salam* doit communiquer les informations suivantes :

- (i) les produits de base dans lesquels il investira ;
- (ii) la confirmation que le capital du *salam* a été versé par avance ; et
- (iii) comment il veillera à la mise en œuvre la conformité des conditions du *salam* avec la Šarī' aĥ.

Ces informations doivent être communiquées dans le prospectus et les informations communiquées antérieurement doivent également figurer dans tout DIC.

DEFINITIONS

Les définitions suivantes ont vocation à aider le lecteur dans sa compréhension des termes et expressions utilisés dans la présente norme. La liste n'est aucunement exhaustive.

<i>‘Aqd</i>	Contrat conclu entre deux parties ayant la volonté d'initier, adapter ou résilier une transaction d'une façon contraignante pour les deux parties.
<i>Fatwá</i>	Avis juridique, fondé sur la méthodologie appropriée, formulé par le conseil de surveillance de la conformité avec la Šarī‘ať sur tout point relevant de la Šarī‘ať.
<i>Iġārať</i>	Contrat conclu pour donner en location l'usufruit de l'actif spécifié, pendant la période convenue, moyennant le loyer spécifié. Il peut être précédé par l'engagement contraignant unilatéral de l'une des parties contractantes. S'agissant du contrat d' <i>iġārať</i> , celui-ci est contraignant pour les deux parties.
<i>Organisme de placement collectif islamique</i>	Tout organisme financier structuré qui, par essence, satisfait à tous les critères suivants : (a) les investisseurs ont mis en commun leurs apports en capitaux dans un fonds (que ce fonds soit établi dans le cadre d'une entité juridique séparée ou détenu en vertu d'un accord contractuel) par souscription de parts ou d'actions d'égale valeur. Ces parts ou actions constituent, effectivement, des droits de propriété sur les actifs indivis du fonds (qui peuvent être composés d'actifs financiers ou non financiers) et donnent naissance au droit ou à l'obligation de partager les profits ou les pertes découlant de ces actifs. Que l'organisme de placement collectif islamique soit géré ou non par les institutions qui l'ont constitué ou commandité, il doit rendre compte financièrement séparément de ces institutions (il a, notamment, son propre profil d'actifs et de passifs), à l'exclusion des <i>šukuk</i> . (b) Le fonds est constitué et géré en conformité avec les règles et les préceptes de la Šarī‘ať.
<i>Ibrā’</i>	Acte du titulaire d'un droit entraînant l'abandon, en tout ou en partie, de ses droits et créances découlant d'une obligation établie comme étant la responsabilité d'une autre partie.
<i>Istišnā’</i>	Vente d'un bien déterminé, avec l'obligation pour le vendeur de le fabriquer/construire en utilisant ses propres matériaux ou matériels et de le livrer à une date déterminée en échange d'un prix déterminé à payer en une ou plusieurs fois.
<i>Kafālať</i>	Ajout de la responsabilité du garant à celle du bénéficiaire de la garantie pour le règlement d'une dette, de sorte que celle-ci incombe aux deux.
<i>Muđārabat</i>	Contrat de partenariat entre le bailleur de fonds (<i>rabb al-māl</i>) et un entrepreneur (<i>muđārib</i>) en vertu duquel le bailleur de fonds apporte des capitaux à une entreprise ou à une activité gérée par l'entrepreneur. Les profits générés par cette entreprise ou activité sont partagés selon le pourcentage spécifié dans le contrat, alors que les pertes sont supportées uniquement par le bailleur de fonds, sauf si ces pertes sont dues à un manquement, une négligence ou une violation des termes contractuels.

<i>Murābaḥaṭ</i> / <i>Murābaḥaṭ</i> assortie d'un ordre d'achat	Contrat de vente par lequel l'institution vend à un client un actif déterminé, le prix de vente étant la somme du prix de revient et d'une marge bénéficiaire convenue. Le contrat de <i>murābaḥaṭ</i> peut être précédé d'une promesse d'achat du client.
<i>Mushārakaṭ</i> (<i>Sharikaṭ</i> al- Aqd)	Contrat de partenariat par lequel les partenaires conviennent d'apporter des capitaux à une entreprise, existante ou nouvelle. Les profits générés par cette entreprise sont partagés selon le pourcentage spécifié dans le contrat de <i>mushārakaṭ</i> , alors que les pertes sont partagées proportionnellement à la part de chaque partenaire dans le capital.
<i>Rahn</i>	Contrat stipulant la rétention d'un actif au profit du créancier à titre de sûreté d'une dette par lequel le créancier (<i>murtahin</i>) peut légitimement conserver l'actif de manière effective ou judiciaire. En cas de défaillance du débiteur (<i>rāhin</i>), le créancier peut légitimement vendre l'actif.
<i>Salam</i>	Vente d'un produit de base déterminé qui est d'un type, d'une quantité et d'attributs connus pour un prix connu payé au moment de la signature du contrat pour sa livraison future en un ou plusieurs lots.
<i>Šarī'at</i>	Droit divin induit de ses sources légitimes : le Qur'ān, la Sunnaṭ, le consensus (<i>ijmā'</i>), l'analogie (<i>qiyās</i>) et d'autres sources approuvées de la <i>Šarī'at</i> .
<i>Šukūk</i>	Certificats qui représentent un droit de propriété indivis proportionnel sur des actifs tangibles ou un portefeuille d'actifs tangibles et d'autres types d'actifs. Ces actifs peuvent faire partie d'un projet spécifique ou d'une activité d'investissement spécifique qui est conforme à la <i>Šarī'at</i> .
<i>Takāful</i>	Garantie mutuelle en échange de l'engagement de donner un montant sous la forme d'une contribution spécifique au fonds de risque des participants, par laquelle un groupe de participants convient de s'entraider conjointement pour les pertes résultant de risques spécifiques.
<i>Tanāzul</i>	Abandon par le titulaire d'un droit, ou son représentant, d'un droit financier spécifique établi par la <i>Šarī'at</i> comme étant la responsabilité d'une autre partie, ou transfert de son droit de propriété à cette partie en tout ou en partie, avec ou sans contrepartie.
<i>Ta'wīḍ</i>	Ce qui est payé en réparation d'un préjudice résultant de la violation des termes d'un contrat.
<i>Wa'd</i>	Engagement d'une personne d'accomplir un acte futur en relation avec une autre personne.
<i>Wakālaṭ</i> / <i>Wakālaṭ</i> bi-al <i>istiṭmār</i>	Contrat d'agence dans lequel le client (donneur d'ordre) désigne une institution comme agent (<i>wakīl</i>) pour exercer l'activité en son nom. Ce contrat peut être payant ou gratuit.
<i>Zakāṭ</i>	Contribution financière obligatoire versée à des bénéficiaires déterminés qui est prescrite par la <i>Šarī'at</i> à ceux qui possèdent un patrimoine, dépassant un montant minimum, et qu'ils détiennent pendant une année lunaire.