

L'Université Paris 13 n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans cette thèse ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

*À la mémoire de ma mère,
À mon père,
À Alexandre, et à Nicolas,
À mon frère, et à mes sœurs,*

REMERCIEMENTS

Je tiens à exprimer ma profonde gratitude et ma reconnaissance à Madame le Professeur Marie-Christine de LAMBERTYE-AUTRAND pour avoir accepté de diriger cette thèse. Elle m'a encouragée, soutenue et réconfortée durant ces longues années de thèse. Grâce à ses conseils éclairés, ses corrections pertinentes et à sa patience, j'ai pu mener à bien cette thèse.

Je remercie très chaleureusement Monsieur le Professeur Mustapha MEKKI pour la confiance qu'il m'a témoignée en acceptant aimablement de codiriger cette thèse ainsi que pour ses encouragements et son soutien.

Je suis également très reconnaissante envers Madame le Professeur Pascale BLOCH, Monsieur Georges AFFAKI, Monsieur le Professeur Pierre CROCQ et Monsieur le Professeur Georges KHAIRALLAH qui me font l'honneur d'être membres du jury et, de manifester ainsi leur intérêt pour ce travail.

Je ne peux également oublier de remercier Mademoiselle Claudine Moutardier, Ingénieur d'études et Responsable du Centre Fédéral pour la recherche en droit (CFRD) de l'Université Paris 13 pour son efficacité et pour son aide précieuse.

Cette thèse n'aurait jamais vu le jour sans le financement du Ministère de l'Enseignement Supérieur du Royaume d'Arabie saoudite que je tiens à remercier vivement. Je remercie également, pour leur soutien, Son Excellence Docteur Mohamad Al ASHEKH, Ambassadeur du Royaume d'Arabie saoudite en France, Docteur Abdullah Al KHATIB et Docteur Ibrahim Al BALAWI, Attachés culturels de l'Ambassade d'Arabie saoudite en France ainsi que tous les membres du Bureau culturel, et en particulier Monsieur Ahmad HASSAN.

Un remerciement spécial à mes amis, Madame Hana CHEKILI, Mademoiselle Audrey COLIN, Docteur Samira Al MOOSA, Madame Valerie PICQ, Monsieur Michel BEDEL et Docteur Walid TAHA pour leur aide indispensable et leur relecture attentive.

LISTE DES PRINCIPALES ABRÉVIATIONS

AAOIFI	Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions
ACERFI	Audit, Conformité et Recherche en Finance Islamique
AMF	Autorité des Marchés Financiers
ACP	Autorité de contrôle prudentiel
BEI	Banque Européenne d'Investissement
BID	Banque Islamique de Développement
BOT	<i>Build, operate and transfer</i>
C. civ.	Code civil
C. com.	Code de commerce
CA	Cour d'appel
Cass. Civ. 1ère	Première Chambre civile de la Cour de cassation
Chron.	Chronique
CGI	Code général des impôts
COFACE	Compagnie française d'Assurance pour le Commerce Extérieur
Coll.	Collection
Comm.	Commentaire
D.	Recueil Dalloz
DGI	Direction Générale des Impôts
DSP	Délégations de service public
éd.	Édition
FSA	<i>Financial Services Authority</i>
Fasc.	Fascicule
FCC	Fonds commun des créances
Gaz. Pal.	Gazette du Palais
<i>in</i>	Cité dans
<i>infra</i>	Ci-dessous
IFSB	<i>Islamic Financial Services Board</i>
IIRA	<i>Islamic International rating Agency</i>
IIFM	<i>International Islamic Financial Market</i>
IIRF	Institut Islamique de Recherche et de Formation
IPP	<i>Independent Power Plant</i>
JCL	Jurisclasseur
JCP	La semaine juridique
JCA	Jurisclasseur administratif
JO	Journal officiel
KLRCA	<i>Kuala Lumpur Regional Center for Arbitration</i>
LIBOR	<i>London Interbank Offered Rate</i>
LMC	<i>Liquidity Management Center</i>
MP	Marchés publics
n°	Numéro
Obs.	Observation
<i>op. cit.</i>	<i>Opere citato</i> , ouvrage déjà cité
OCI	Organisation de la Conférence islamique
OPCI	Organismes de placement collectif dans l'immobilier
OPCVM	Organismes de placement collectif en valeurs mobilières
Ord.	Ordonnance

p.	Page
PPP	Partenariat public-privé
<i>Préc.</i>	précité
RB	Revue Banque
RD bancaire et fin	Revue de droit bancaire et financier
RDAI	Revue de droit des Affaires Internationales
RD imm.	Revue de droit immobilier
Rev.	Revue
Rev. crit. DIP	Revue critique de droit internatinal privé
REEI	Revue Etudes en Economie Islamique
RGCT	Revue générale des collectivités territoriale.
RGP	Revue Gazette du Palais
RIDC	Revue Internationale de Droit Comparé
RJDA	Revue de Jurisprudence de Droit des affaires
RP	Revue politique
RLDC	Revue Lamy Droit Civil
s.	Suivant(e)s
SARL	Société à Responsabilité Limitée
SPV	<i>Special Purpose Vehicle</i>
SEP	Société en participation
Som.	Sommaire
Supra	Ci-dessus
t.	Tome
TEG	Taux Effectif Global
TGI	Tribunal de grande instance
Trib. com.	Tribunal de commerce
UE	Union Européenne
V.	Voir
VEFA	Vente en l'état futur d'achèvement
Vol.	Volume

SOMMAIRE

INTRODUCTION GÉNÉRALE.....	8
PREMIÈRE PARTIE	
LA COMPATIBILITÉ DU FINANCEMENT DE PROJET AVEC LA FINANCE ISLAMIQUE.....	21
TITRE I	
LA CONVERGENCE CONCEPTUELLE ENTRE LE FINANCEMENT DE PROJET ET LA FINANCE ISLAMIQUE.....	24
Chapitre I : Les principes fondamentaux de la finance islamique.....	25
Chapitre II : Le financement de projet.....	56
TITRE II	
LA CONVERGENCE STRUCTURELLE ENTRE LE FINANCEMENT DE PROJET ET LA FINANCE ISLAMIQUE	98
Chapitre I : Les structures contractuelles islamiques propices au Financement de projet.....	99
Chapitre II : Le cofinancement de projet.....	158
DEUXIÈME PARTIE	
LES CONTRAINTES DU FINANCEMENT ISLAMIQUE DE PROJET.....	177
TITRE I	
LES RISQUES INHÉRENTS AU FINANCEMENT ISLAMIQUE DE PROJET.....	180
Chapitre I : La gestion des risques liés à l'activité bancaire.....	181
Chapitre II : La gestion des risques spécifiques à la finance islamique.....	197
TITRE II	
LES BARRIÈRES ET FREINS AU DÉVELOPEMENT DE LA FINANCE ISLAMIQUE.....	218
Chapitre I : Le cadre de régulation et de contrôle des banques islamiques.....	220
Chapitre II : La sécurité juridique et la fiscalité en France.....	251
CONCLUSION GÉNÉRALE	282
BIBLIOGRAPHIE.....	292
INDEX.....	309
TABLE DES MATIÈRES.....	311

INTRODUCTION GÉNÉRALE

1. A l'heure où les effets de la crise financière se font sentir dans l'activité économique, l'essor actuel des techniques de financement islamique pose la question de leur adaptation progressive en France et de leur normalisation sur la scène internationale. Avec un taux de croissance annuel de 15 à 20% depuis 2003 et des actifs de l'ordre du 1100 milliards de dollars à la fin de 2012¹, la finance islamique suscite un intérêt grandissant.

2. Ce dynamisme s'explique par la conjonction de divers facteurs : l'envolée des prix des matières premières, du pétrole en particulier, le développement des communautés musulmanes dans les pays occidentaux, la progression du microcrédit dans les pays en développement, mais aussi et sans doute, par la réaction contre le capitalisme financier international surtout après la crise dite des *subprimes*². Reposant sur des principes de partage du risque financier et de respect de la responsabilité économique, sociale et environnementale, l'industrie de la finance islamique peut être perçue comme un modèle de financement durable et éthique qui pourrait encourager les activités d'investissement directement ou indirectement liées au développement économique et sociale telles que la production d'énergie propre (solaire et éolienne), la construction d'écoles et d'hôpitaux ou la promotion des petites et moyennes entreprises (PME).

3. Le développement des techniques financières islamiques permettant le financement de biens ou de services repose sur la nécessité de se conformer aux exigences de la *chari'a*³. En effet, « *le principe fondamental régissant les investissements islamiques est que l'argent ne constitue pas une marchandise mais un simple moyen d'échange. Il n'est, par conséquent, pas permis d'obtenir un profit de sa seule utilisation étant donné que l'argent n'a pas de valeur intrinsèque* »⁴. D'autres principes islamiques doivent être respectés, tels que la prohibition de

¹A. DAVIES, « Global Islamic finance assets hit \$ 1.3 trillion in 2011 », 2012, disponible sur <http://www.emhttp://www.reuters.com/article/2012/03/29/islamic-finance-growth-idUSL6E8ET3KE20120329>.

²E. BRACK, « Les défis soulevés par le développement de la banque islamique », *RB*, n° 696, 2007, p. 41.

³Pour des raisons de simplification de lecture, notre étude s'est portée sur le choix d'une transcription phonétique des termes arabes ; V. annexe1 p.288.

⁴M. HAMRA-KROUHA, « Aspects juridiques des investissements islamiques et intérêt patrimoniaux », *RGP*, décembre 2007, p.16.

l'intérêt (*riba*), de la spéculation (*maissir*) et de l'incertitude (*gharar*), le principe de partage des profits et des pertes entre les parties à une opération ou encore l'adossement à un actif réel. On peut définir la finance islamique selon ses objectifs et ses principes de fonctionnement comme un système financier visant à établir une éthique économique islamique et à mobiliser l'épargne vers des investissements productifs. Régie rigoureusement par les règles de la *chari'a*, la finance islamique exclut l'intérêt et le remplace par un système de partage des profits et pertes. Les bénéfices sont obtenus grâce à des investissements réels et tangibles, à travers des instruments complets et avec un partage des risques mesurés entre les partenaires.

4. Développé dans les années 1970 essentiellement en Moyen Orient et en Asie du Sud-est, l'industrie de la finance islamique regroupe, aujourd'hui, 500 institutions financières islamiques : des banques conformes à la *chari'a*, quelques compagnies d'assurance mutualistes islamiques (*takaful*) et des fonds d'investissement conformes aux exigences de la *chari'a*⁵. Dans le souci d'une intégration dans le système financier international, un certain nombre d'institutions islamiques officielles ont vu le jour. En 1975, la Banque Islamique de Développement (BID) fut créée par l'Organisation de la Conférence islamique (OCI) pour poser les jalons d'un secteur bancaire islamique impliqué dans la promotion du développement économique, financier et social des pays musulmans. Ensuite, en 1991, fut créée à Bahreïn l'*Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)*, organisation de normalisation comptable des institutions financières islamiques pour réussir la structuration de l'environnement bancaire⁶.

5. D'autres grandes organisations de la finance islamique ont intensifié leurs efforts vers une normalisation et une reconnaissance internationale telles que l'*Islamic Financial Services Board (IFSB)*⁷, l'*International Islamic Finance Market (IIFM)*⁸ et l'*Islamic International rating Agency (IIRA)*⁹.

⁵ A. NAZIM et I. IBRAHIM, « The Brave New World of Sustainable Growth » in *The World Islamic Banking Competitiveness Report* by ERNEST & YOUNG, 2012, p. 5.

⁶ *Ibid.*, p. 55 ; D. SAIDANE, *La finance islamique*, RB, 2009, p. 40 et s.

⁷ Institution créée en 2002 à Kuala Lumpur pour l'adaptation des standards internationaux aux principes de la *chari'a* et la diffusion et l'harmonisation des règles prudentielles, voir le site électronique <http://www.ifsb.org>.

⁸ Créée en 2002 à Bahreïn pour promouvoir l'harmonisation des règles de la finance islamique au niveau international, Voir le site électronique <http://www.iifm.net>.

⁹ Première agence de notation créée en 2002 à Bahreïn, spécialisée dans la notation des banques et des instruments financiers islamiques; Voir le site électronique <http://www.iirating.com>.

6. Par ailleurs, la demande croissante en produits financiers islamiques plus sophistiqués a conduit l'industrie de la finance islamique à se développer. De nombreux produits voient régulièrement le jour tels que les obligations (*sukuk*)¹⁰, l'assurance (*takaful*), et l'*Islamic Hedge Funding* etc. Du côté des actions, des indices boursiers conformes à la *chari'a* ont été lancés pour servir des références pour évaluer la performance boursière de la gestion de portefeuilles des institutions financières islamiques tels que le *Dow Jones Islamic Market Index (DJIM)* à Bahreïn, le *Global Islamic Index Series (GIIS)* du *Financial Times Stock Exchange (FTSE)* et les indices de *Standard & Poor's* dans les pays du Golfe¹¹.

7. Grâce au développement accéléré des institutions financières islamiques, à la multiplication des produits financiers islamiques et aux règles de fonctionnement qui sont devenues plus raffinées, l'industrie de la finance islamique est reconnue par les institutions multilatérales les plus prestigieuses telles que la Banque Mondiale, le Fond Monétaire International, et l'*International Finance Corporation (IFC)*¹². Cette croissance se poursuit et l'intérêt pour la finance islamique dépasse désormais les frontières géographiques du monde musulman pour gagner l'Europe et les Etats Unis. En effet, dès le début des années 2000, plusieurs grandes banques traditionnelles internationales lançaient des « fenêtres islamiques » proposant des produits financiers conformes aux exigences de la *chari'a* et, en août 2004, l'autorité britannique de tutelle du secteur financier (*Financial Services Authorities (FSA)*) a délivré le premier agrément à une banque islamique en Angleterre. Aujourd'hui, le système bancaire britannique compte cinq banques islamiques¹³.

8. Soucieux de concurrencer la *City* de Londres, devenue en Europe la principale destination des pétrodollars du Golfe, les acteurs de la place financière parisienne intensifient leurs efforts pour dynamiser le développement de la finance islamique. En effet, la finance islamique, particulièrement dans le cadre de financement de projet, suscite un intérêt croissant des acteurs économiques et des pouvoirs publics et requiert de nouvelles réflexions doctrinales. Les forums et les séminaires se succèdent afin de s'informer sur l'industrie de la finance islamique qui est malheureusement restée, pendant longtemps, un phénomène insuffisamment connu en France. Ce retard de développement de la finance islamique peut

¹⁰ Les *Sukuk* sont des titres obligataires; Cf *Infra*, n° 274.

¹¹ L. CHAPPUIS, « Sharia guidelines, a look at the differences and their impact on performance » in *Islamic finance : The task ahead*, forum organisé par l'Islamic Finance Program à l'Université d'Harvard aux Etats-Unis en 2000, p. 60 et s.

¹² R. L. KLARMANN, *Islamic project finance*, Thèse, Université de Lausanne, 2003, p. 6.

¹³ Voir le site électronique de *Financial Services Authority FSA*.

s'expliquer par des obstacles liés à la connotation péjorative du qualificatif « islamique » dans l'esprit de certains, à l'incompatibilité supposée avec les principes de laïcité servant de socle aux valeurs nationales ou encore à la crainte d'un essor de communautarisme identitaire. Monsieur Hervé de Charrette, ancien Ministre des Affaires étrangères et Président de la Chambre de Commerce Franco-arabe a utilisé les mots « clichés » et « fantasmes » pour décrire ces réticences à l'égard de la finance islamique en les regrettant¹⁴. Des projets d'implantation de banques purement islamiques ont été portés à la connaissance des autorités françaises depuis 2008. A ce jour, l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) n'a encore donné aucun agrément à une banque islamique pour venir s'installer en France. Aujourd'hui, le marché de la finance islamique se limite en France à quelques produits de placement, de financement des investissements des PME et des opérations de financements structurés immobiliers. Quelques grandes banques traditionnelles et sociétés françaises sont actives dans ces domaines. En effet, la banque BNP Paribas avec ses filiales présentes dans cinq pays de la région du Golfe (Bahreïn, Koweït, Qatar, Arabie Saoudite et Émirats arabes unis) offrent des produits financiers islamiques aux grands groupes financiers dans cette région. Quant au développement de produits financiers islamiques de détail, la forte présence d'une population musulmane (trois fois plus importante en France qu'en Grande Bretagne) constitue un avantage compétitif réel en faveur des banques qui peuvent proposer des produits financiers destinés aux particuliers et institutionnels en France. Ainsi, la Société Générale SGAM à l'Ile de la Réunion a lancé en 2008 des produits de placement à court terme, des actions dans un investissement moyen/long terme, des contrats d'assurance vie (100% *halal*) et des titres. En 2009, la première SICAV islamique a été lancée par le Crédit Agricole *Asset Management Group* (CAAM). Depuis juin 2011, la Chaabi Banque¹⁵ propose des produits financiers respectant les préceptes de l'Islam destinés aux particuliers et aux professionnels tels que le compte courant islamique, le compte à terme, le contrat d'assurance-vie et le crédit immobilier¹⁶. Six mois après le lancement de ses produits financiers islamiques, la Chaabi Banque et la société 570 easi, une société financière spécialisée dans la finance islamique, ont réalisé la première opération d'acquisition d'un bien immobilier conforme aux règles de la finance islamique en France¹⁷. Aussi, le premier contrat d'assurance vie islamique français *Salam Pax Sicav* a été lancé en juillet 2012 par la société Swiss Life Assurance et Patrimoine.

¹⁴ Ces mots ont été utilisés dans la Préface de l'ouvrage *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, *op. cit.*, p. 16.

¹⁵ La banque Chaabi, filiale européenne du Groupe Banques Populaires du Maroc est une banque de droit français. Son installation sur le territoire français remonte aux années 1972.

¹⁶ M. BEDDARI, « Chaabie Bank, pionnière de la banque de détail islamique en France », *RB*, , 2012, n° 746, p. 64.

¹⁷ La société 570 easi propose des produits financiers islamiques de placement, des opérations immobilières et de financement de PME et entreprises ; voir <http://570easi.com/finance-islamique/presse/>.

Ce contrat d'assurance vie de type multisupports est adossé à la Sicav *Salam Pax*, fonds de fonds comprenant des OPCVM¹⁸ conformes aux principes de la finance islamique¹⁹. Par ailleurs, la société Legendre Patrimoine a développée en 2012 les premiers *sukuk* français industriels sous le nom commercial « Orasis ». Les émissions de ces *sukuk* avaient pour but de financer des centrales photovoltaïques en France. Ces *sukuk* prennent la forme de droits aux bénéfices sociaux émis par une société en participation SEP ou une SARL qui acquièrent, grâce aux fonds collectés, du matériel photovoltaïque mis en location auprès des sociétés d'exploitation et de production d'énergie propre²⁰. Ces initiatives de développement de la finance islamique en France sont, certes, encourageantes mais loin d'être suffisantes et demeurent éparses et partielles²¹. Il manque d'offres de financement islamique de projet sur le territoire national. Ce secteur, qui était pourtant la priorité des autorités françaises, reste peu développé, voire inexistant, faute notamment de banques islamiques agréées en France.

9. Le financement de projet s'avère être un domaine conceptuellement propice à la finance islamique et proche de la philosophie économique de l'Islam. Il peut être défini comme un montage contractuel destiné à la réalisation d'un projet spécifique financé au moyen de fonds propres apportés par les actionnaires et des prêts octroyés par les banques et les institutions financières. Le projet est financé essentiellement en fonction de sa capacité à générer des revenus suffisants, provenant de l'exploitation du projet, pour rembourser les prêts et les fonds investis. Dans ce type de financement, les prêteurs acceptent de limiter en tout ou en partie leur recours à l'encontre des promoteurs en cas de défaillance de paiement²². Par sa nature même, la rémunération du prêteur islamique ne se fait pas en fonction du temps écoulé mais en fonction des revenus générés par le bien en question. Le prêteur islamique prendra donc un risque commercial, ce qui tend à ressembler à la philosophie du financement de projet.

¹⁸ Cf. *infra*, n° 267.

¹⁹ « La finance islamique fait un nouveau pas en France avec une assurance-vie », *La Tribune*, 18 avril 2012, disponible sur le site :

<http://www.latribune.fr/entreprises-finance/banques-finance/industrie-financiere/20120418trib000694127/la-finance-islamique-fait-un-nouveau-pas-en-france-avec-une-assurance-vie.html>; voir <http://www.swisslife.fr/Le-Groupe/Swiss-Life-France/Communique/Swiss-Life-lance-Salam-Epargne-Placement-le-premier-contrat-d-assurance-vie-conforme-aux-principes-de-la-finance-islamique>.

²⁰ <http://www.legendre-patrimoine.com/Interview/>.

²¹ A. HASSOUNE, « Des solutions d'investissement conformes à la sharia en France », présentation *in* le site : <http://fr.financialislam.com/1/post/2012/08/des-solutions-d-investissement-conformes-la-sharia-en-france.html>.

²² P. GRANGEREAU, M. HAROUN, « Financement de projets et financements islamiques, quelques réflexions prospectives pour des financements en pays de droit civil », *Banque et Droit*, septembre-octobre 2004, n° 97, p. 55.

10. L'implication des financements islamiques dans des financements de projets remonte à 1993. En effet, *le projet Hub Power* au Pakistan représentant un investissement de 730 millions de dollars, incluait une tranche islamique à hauteur de 75 millions de dollars²³. Depuis, les montants impliqués dans les récents financements islamiques de projets sont considérables. Certaines banques occidentales, notamment françaises, s'intéressent d'ailleurs de plus en plus au cofinancement de certains projets aux côtés d'une tranche islamique proposée par des banques islamiques. Nous ajoutons à cela que l'un des plus grands défis pour les pays islamiques dans la prochaine décennie est le financement du développement infrastructurel. En effet, le marché potentiel pour la participation privée dans les projets d'infrastructure en région du Moyen-Orient et en Afrique du Nord est estimé à un montant d'environ 70 à 100 milliards de dollars par an²⁴. On note que près de 300 projets d'infrastructure sont en cours de développement au Moyen-Orient, sans compter les projets dans les secteurs du pétrole, du gaz et la pétrochimie. Ces projets ont été rarement financés par des banques islamiques toutes seules. Généralement, le financement s'effectue conjointement par des banques traditionnelles et islamiques. Cet engouement incite la France à ne pas faire l'impasse sur le financement islamique de projet assez concurrentiel sur le marché mondial de la finance.

11. Ainsi l'importance des projets financés dans le monde musulman par la Banque Islamique de Développement (BID) constitue une grande opportunité pour les investisseurs français de participer aux grands projets d'infrastructure²⁵. En principe, la prise de participation de la BID est limitée à hauteur du tiers du capital du projet afin d'inciter d'autres investisseurs à y participer²⁶. La Banque Islamique de Développement (BID) a conclu des accords de coopération avec de nombreux partenaires de développement, y compris l'Agence française de développement (AFD). De 1976 à 2009, on évaluait les cofinancements par la BID avec la AFD à 22 projets d'infrastructures dans les pays membres de la BID pour un montant de près d'un milliard de dollars²⁷. Du point de vue politique et économique et, selon

²³ M. BOUREGHDA, M. HAMRA-KROUHA, « Problématiques pratiques des financements de projets islamiques », *RB*, décembre 2007, n° 253, p. 4.

²⁴ W. ABDELWAHAB, « La facilité arabe de financement des infrastructures au service du développement », in *Le deuxième forum de la facilité arabe de financement des infrastructures*, organisé en partenariat avec le Ministère de l'Économie et des finances au Maroc, 17 avril 2012, p. 1, voir le site de la Banque mondiale <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/ACCUEILEXTN/PAYSEXTN/MENAINFRENCHEXT/0,,contentMDK:23179362~menuPK:594518~pagePK:2865106~piPK:2865128~theSitePK:488784,00.html>.

²⁵ Ces projets pour les seuls pays d'Asie représentent un montant de 1000 milliards de dollars.

²⁶ M. RUIMY, *La Finance islamique*, éd. Séfi, 2008, p. 167.

²⁷ A. ALI, « Islamic Development Bank » in *Finance islamique: la France dans le course*, 3^{ème} forum français de finance islamique, organisé par la Chambre de Commerce Franco-Arabe et Secure Finance le 9 décembre 2009, p. 3.

M. Hadi Nacer, ancien gouverneur de la banque d'Algérie, la France a intérêt à prendre des initiatives s'agissant de la participation dans le développement financier des pays du Maghreb car son absence dans le domaine du financement islamique risque d'être comblée par les pays du Golfe²⁸.

12. Sur le plan national, il est très important de souligner que l'excédent structurel de liquidités dû au manque de produits de placement dans les banques islamiques des pays du Golfe représente une opportunité pour le marché français d'attirer ces fonds islamiques pour investir dans le financement participatif des PME françaises²⁹, dans des projets français d'infrastructures ou encore dans des investissements lancés depuis la France. Afin d'encourager la participation des partenaires des pays du Golfe au financement de grands projets d'investissement de l'Etat et des collectivités locales, une délégation présidée par Monsieur Pierre Simon, Président de Paris-Ile de France Capitale Economique³⁰ s'est rendue, le 24 mars 2012, dans plusieurs pays du Golfe : l'Arabie Saoudite, le Koweït et les Emirats Arabes Unis. Pendant cette visite, l'accent a été mis sur la promotion du projet du Grand Paris (35 milliards d'euros d'investissements)³¹ et sur l'attractivité de la France pour la finance islamique. Pendant ses diverses réunions avec les autorités des pays du Golfe, il a été déclaré par le chef de la délégation que la France envisage de financer des projets immobiliers et certains projets industriels dans la région de Paris et sa banlieue à travers l'émission d'obligations islamiques *sukuk*³² qui seront placées auprès d'investisseurs des pays du Golfe³³.

13. Quant à l'échelle européenne, la crise économique a mis sous pression les finances publiques de nombreux Etats européens. Or, les engagements de la Commission européenne vis-à-vis du réseau transeuropéen de transport nécessiteront un financement de 500 milliards d'euros d'ici 2020³⁴. D'importants fonds supplémentaires seront nécessaires pour respecter les engagements pris en matière de changement climatique et d'énergie. José Manuel Barroso,

²⁸ A. FULCONIS-TIELENS, « La finance islamique a-t-elle un avenir promoteur en France ? », *RB*, novembre 2007, n° 696, p. 31.

²⁹ C.-J. SARHAL, « La structuration de produits chari'a compatibles », in *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, op. cit., p. 214.

³⁰ Paris Ile-de-France Capitale économique est une association créée par la chambre de commerce internationale de Paris. Elle regroupe des grandes entreprises françaises et internationales. Son rôle est de promouvoir le Grand Paris auprès des investisseurs français et internationaux et de sensibiliser les pouvoirs publics français sur les éléments majeurs d'attractivité de Paris (transport, communication, informatique).

³¹ http://www.iau-idf.fr/fileadmin/user_upload/Enjeux/debats-publics-transports/Note_de_cadrage_Gd_Paris.pdf

³² Les *Sukuk* sont des titres obligataires; Cf *Infra*, n° 274.

³³ « La France émet des *sukuk* pour développer la ville de Paris et sa banlieue », article apparu dans un journal officiel saoudien, *Okaz*, n° 3939, 2012, p. 5 ; Voir le site :

<http://www.okaz.com.sa/new/Issues/20120330/Con20120330490155.htm>.

³⁴ <http://www.senat.fr/rap/11-439/11-43912.html>.

Président de la Commission européenne a déclaré, en novembre 2009 à l'occasion de l'adoption d'une communication sur l'exploitation du potentiel des partenariats public-privé, : «*Avec cette communication, la Commission lance un nouveau cadre général pour les partenariats public-privé. À l'heure où l'Europe émerge de la crise économique, les partenariats public-privé peuvent aider les autorités publiques à créer de l'emploi en continuant à investir dans le futur, tandis que nous mettons en œuvre des stratégies de sortie visant à ramener les finances publiques à l'équilibre. S'ils sont correctement planifiés et exécutés dans le respect de l'intérêt public à long terme, les PPP peuvent augmenter les investissements dans les soins de santé, l'enseignement et les systèmes de transport durables de qualité. Ils peuvent aider à lutter contre les changements climatiques et à améliorer l'efficacité énergétique. Nous souhaitons que les autorités publiques utilisent davantage et plus efficacement les PPP*»³⁵. La finance islamique dispose d'atouts lui permettant de participer aux financements de partenariats public-privé pour répondre aux besoins de développement au niveau microéconomique aussi bien qu'au niveau macroéconomique.

14. Les financements islamiques se structurent généralement selon des techniques de prise de participation (*musharaka*³⁶, *mudaraba*³⁷ et *sukuk*), d'achat suivi de revente de biens existants (*murabaha*)³⁸ ou à manufacturer ou à construire (*salam*³⁹, *istisna*⁴⁰) ou encore de crédit-bail (*ijara*⁴¹). Ces techniques combinées entre elles offrent des montages variés dans le cadre de financements de projets⁴².

15. La confrontation du financement islamique de projet à l'arsenal législatif français permet certains rapprochements. Les fonds islamiques structurés selon la technique du *mudaraba* s'intègrent parfaitement dans l'industrie de la gestion collective de l'épargne en France et ressemble d'une manière remarquable aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières OPCVM. On peut remarquer également des traits caractéristiques

³⁵ Pour plus de détails voir le site officiel de la Commission européenne :

http://ec.europa.eu/internal_market/publicprocurement/ppp_fr.htm

³⁶ Contrat de partenariat (*joint-venture*), Cf *Infra* n° 231.

³⁷ Contrat de partenariat duquel l'investisseur *rab al mal* apporte des fonds et l'entrepreneur *mudarib* (l'agent-manager) apporte son expertise ; Cf *Infra*, n° 253.

³⁸ Contrat de vente d'un bien au prix coûtant majoré d'une marge de profit déterminée au moment de la conclusion du contrat ; Cf *Infra* n° 299.

³⁹ Contrat de vente d'un bien qui sera payé immédiatement et livré à l'acheteur à une date ultérieure fixée à l'avance ; Cf *Infra* n° 305.

⁴⁰ Contrat de vente utilisé dans les opérations de construction ou de fabrication ; Cf *Infra* n° 288.

⁴¹ Contrat dont l'objet est l'usufruit des biens spécifiés pour une durée déterminée contre un montant de loyer fixe ; Cf *Infra* n° 315.

⁴² P. GRANGEREAU, M. HAROUN, « Banques islamiques : la problématique de la mise en place de cofinancements », *RB*, avril 2004, n° 657, p. 57.

communs entre le contrat d'*istisna* et le contrat de vente en l'état futur d'achèvement VEFA en termes de modalités de paiement et de délai de livraison du bien immobilier à construire. La VEFA permet le transfert par étape, au fur et à mesure de la réalisation des travaux, de la propriété des ouvrages à construire. La livraison de l'actif et le paiement du prix, dans un contrat d'*istisna*, peuvent être également progressifs et s'effectuent en fonction de l'avancement des travaux. Enfin, dans le cadre d'un financement de projet, le contrat de crédit bail immobilier⁴³ est très proche du contrat d'*ijara muntahia bi tamleek* ou *ijara wa Iqtina*⁴⁴. Les deux contrats permettent aux entreprises de donner en location des biens immobiliers achetés par elles ou construits pour leur compte. Les loyers versés par le locataire ne constituent pas seulement la contrepartie de l'usage mais lui permettront d'acheter le bien, à l'échéance du contrat, pour une valeur résiduelle faible. Ces similitudes structurelles entre la finance islamique et le financement de projet ont permis de réaliser de modèles satisfaisants de cofinancements de projets complexes faisant intervenir des banques traditionnelles aux côtés des banques islamiques.

16. Malgré le succès des financements islamiques de projet, promoteurs et financiers sont confrontés à des difficultés lors de la structuration ou lors de la mise en œuvre de ce type de financement. Nonobstant les efforts de standardisation des normes, de documentations et des *fatwa*⁴⁵ pour les opérations par des organes professionnels comme l'AAOIFI ou l'Académie du *Fiqh* de l'Organisation de la Conférence Islamique, certaines interrogations subsistent sur le degré de conformité à la *chari'a* et sur l'impact de certaines divergences d'interprétation de la *chari'a* par les différentes écoles islamiques du *fiqh*⁴⁶ qui peuvent constituer des barrières à la participation des banques islamiques au syndicat bancaire dans un financement de projet⁴⁷.

17. De plus, quelques instruments de la finance islamique comme la *murabaha* ou l'*ijara* peuvent impliquer des surcoûts dus à la multiplication des frais d'enregistrement. Ces

⁴³ Contrat par lequel une entreprise financière achète ou construit, pour son compte, un bien immobilier destiné à la location à une entreprise locataire. Au plus tard, à l'expiration du bail, le bien loué deviendra, en tout ou partie, la propriété du locataire soit en exécution d'une promesse unilatérale de vente, soit par acquisition directe ou indirecte des droits de propriété du terrain sur lequel ont été édifiés l'immeuble loué, soit par transfert de plein droit de la propriété de construction édifiée sur le terrain appartenant audit locataire (art. L.313-7 al. 2 du Code monétaire et financier).

⁴⁴ Contrat par lequel la banque islamique achète le bien en réponse aux demandes spécifiques de son client. Le droit d'usage du bien est transféré au client par la biais d'un contrat de location qui prévoit des paiements mensuels des loyers. A l'échéance du contrat de location, la banque transfère la propriété du bien à son client.

⁴⁵ La question de la conformité d'une opération de financement avec la *chari'a* est laissée à l'appréciation d'un *chari'a board* (rattaché à chaque banque) qui exprime son opinion sous forme d'une *fatwa*.

⁴⁶ Les grandes écoles qui ont participé à l'élaboration du droit musulman sont : l'école hanéfite, malkite, hanbalite et chaféite. Cf. *infra* n° 53 et s.

⁴⁷ M. BOUREGHDA, M. HAMRA-KROUHA, « Problématiques pratiques des financements de projets islamiques », *op. cit.*, p. 5.

frottements fiscaux peuvent réduire sérieusement l'attractivité de l'offre de produits islamiques en France. D'autres questions d'ordre juridique telles que le droit applicable et le règlement des différends peuvent poser des difficultés aux juristes conseils des investisseurs ou de certains promoteurs occidentaux dans le cadre d'une opération de financement de projet⁴⁸.

18. Dans le but de dynamiser le développement de la finance islamique en France, certaines réformes d'ordre technique et juridique ont été entreprises depuis 2007. La place de Paris a préparé activement l'accueil de la finance islamique à travers des notes d'information, des rapports et des recommandations. En effet, en juillet 2007, l'Autorité des Marchés Financiers a rédigé deux recommandations autorisant l'émission d'OPCVM islamiques et de *sukuk*⁴⁹ et, en octobre de la même année, la Commission des Finances du Sénat a consacré une partie de son rapport d'information sur « le nouvel âge d'or » des fonds souverains au Moyen-Orient à la finance islamique⁵⁰. Aussi, en 2008, grâce aux efforts de la Cellule de *Fiqh* du Centre islamique de la Réunion CFCI et quelques savants et professionnels métropolitains, le premier comité français de conformité des opérations à la *chari'a* l'ACERFI (Audit, Conformité et Recherche en Finance Islamique) a été fondé. Les *scholars* de ce comité de *chari'a* sont engagés dans la recherche en droit musulman des affaires, dans la promotion de la finance islamique et dans la validation des produits d'investissement de finance islamique en France⁵¹.

19. Par ailleurs, deux tables rondes sur la finance islamique ont été organisées, le 14 mai 2008, par la Commission des Finances du Sénat dans le but d'intégrer la finance islamique dans le système français et d'identifier les éventuels obstacles juridiques et fiscaux pouvant freiner le développement de la finance islamique sur le territoire national⁵². L'ancien Ministre de l'Economie de l'Industrie et de l'Emploi, Madame Lagarde, à l'occasion de forums sur la

⁴⁸ P. GRANGEREAU, M. HAROUN, « Financement de projets et financements islamiques, quelques réflexions prospectives pour des financements en pays de droit civil », *op. cit.*, p. 58.

⁴⁹ P. AGUESSE, « Le développement de la finance islamique: l'approche de l'AMF », in *Financement au retail ; mythes et réalités*, communication (non publiée), séminaire organisé par l'AGEFI, juin 2009, p. 1.

⁵⁰ Sénat, « Le nouvel âge d'or des fonds souverains au Moyen-Orient », Rapport d'information n° 33, fait au nom de la Commission des Finances du Sénat, 17 octobre 2007, voir http://www.senat.fr/evenement/finance_islamique/index.html.

⁵¹ Pour plus d'information sur l'ACERFI, voir le site www.acerfi.org.

⁵² Sénat, « La finance islamique en France : quelles perspectives ? », Rapport d'information n° 329 fait au nom de la Commission des Finances, 14 mai 2008, voir le site électronique <http://www.senat.fr/rap/r07-329/r07-3291-pdf>.

finance islamique⁵³, a souligné les apports de la finance islamique pour l'économie française et a confirmé la volonté du gouvernement français d'adapter le cadre légal et fiscal au particularisme de la finance islamique. Ainsi, en décembre 2008, la Direction générale du Trésor (DGTPE) a diffusé des fiches doctrinales destinées à régler le problème des frottements fiscaux dans la structure des *murabaha* et des *sukuk*.

20. En septembre 2009, une proposition de loi sur le financement des PME visant à autoriser l'émission des obligations islamiques « *sukuk* » en France a été adoptée par le Parlement. Cette proposition de loi prévoyait une disposition visant à ajouter un nouvel alinéa à l'article 2011 du Code civil définissant la fiducie⁵⁴. Le Conseil constitutionnel, en appliquant sa jurisprudence relative aux cavaliers législatifs, a censuré, le 14 octobre 2009, cette disposition, sans se prononcer sur sa teneur, au motif qu'il était dépourvu de tout lien avec l'objet initial de la proposition de la loi qui visait à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises⁵⁵. Ainsi cette disposition n'était pas censurée sur le fond du droit mais pour la procédure selon laquelle elle a été adoptée⁵⁶. De plus, l'Institut de la Finance Islamique a été créé en décembre 2009 afin d'assurer la promotion de la finance islamique en France⁵⁷. A peine créé, l'Institut a signé un accord de partenariat avec la Banque islamique de développement (BID)⁵⁸. En août 2010, quatre instructions fiscales relatives à la finance islamique ont été publiées au *Bulletin Officiel des impôts*. Ces instructions ont pour objet de préciser le régime fiscal applicable aux principaux outils de la finance islamique : *Murabaha*, *Sukuk* d'investissement et autres instruments financiers assimilés, *Ijara* et *Istisna*.

21. L'adaptation des instruments juridiques du financement de projet aux règles de la finance islamique induit les interrogations fondamentales suivantes : Quels sont les points de convergence entre le financement de projet et la finance islamique ? On peut également se demander quelles sont les structures capables de concilier à la fois les différents intérêts des

⁵³ Premier discours était prononcé lors de 2^{ème} Forum français de la Finance Islamique organisé par Secure Finance et la Chambre de commerce franco-arabe à Paris le 26 novembre 2008, la deuxième déclaration était lors d'un forum organisé par Europlace en 2 juillet 2009.

⁵⁴ S. BOUSTANY, *L'établissement d'une banque islamique en France*, Mémoire de recherche, Université Panthéon-Assas, 2010, p. 46.

⁵⁵ Décision du Conseil constitutionnel n° 2009-589 Dc du 14 octobre 2009 relative à la loi tendant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises et à améliorer le fonctionnement des marchés financiers ; voir le site <http://www.conseil-constitutionnel.fr/decision//2009/decisions-par-date/2009/2009-589-dc/decision-n-2009-589-dc-du-14-octobre-2009.45861.html>.

⁵⁶ S. BOUSTANY, *L'établissement d'une banque islamique en France*, *op. cit.*, 2010, p. 46.

⁵⁷ A. BOUILHET, « La France se dote d'un institut de finance islamique », *le Figaro*, n° 20330, Cahier n° 2, 10 décembre 2009, p. 26.

⁵⁸ Cf *supra* n° 4.

investisseurs islamiques et conventionnels ainsi que l'intérêt économique du projet. Aussi, quelles sont les contraintes d'adaptation de la finance islamique en France ? Tout aussi important est de savoir quelles sont les mesures nécessaires permettant le développement en France de telles structures de financement tout à la fois compatibles avec les exigences des règles du droit musulman et conformes aux normes prudentielles françaises.

22. Une réflexion peut être ramenée dans une perspective de coordination entre le financement de projet et la finance islamique afin d'envisager dans quelle mesure les règles de la finance islamique seront accueillies en droit français. Reposant sur le principe de la liberté contractuelle et l'autonomie de volonté, le droit français, dans le cadre des contrats internationaux, facilite la coordination des systèmes. En effet, les parties ont le libre choix d'une loi étrangère pour régir leur contrat, sous réserve que l'application de cette loi n'est pas contraire à l'ordre public international. Or, comme nous allons le voir tout au long de cette étude, le droit musulman des contrats contient des principes, même si leur origine est religieuse, leur contenu n'est en rien contraire à cet ordre public international⁵⁹.

23. La compréhension de la finance islamique requiert une approche de recherche pluridisciplinaire complexe. En effet, la finance islamique vise à rassembler le droit, l'économie et l'éthique. Notre recherche est fondée sur une perspective juridique. Le phénomène juridique ne peut être saisi sans que soit prise en compte son cadre social, économique, humain ou religieux⁶⁰. C'est pourquoi le Doyen Jean Carbonnier, avait mis en relief la sociologie du droit et souligné l'aspect du pluralisme des sources du droit⁶¹. C'est en ce sens que M. le Professeur Mustapha Mekki précise que « *le Droit ne se réduit pas à la loi [...]. Le Droit se compose d'un ensemble de normes ordonnées de manière formelle et substantielle. A la réglementation de haut en bas symbolisant la loi s'ajoute une régulation de bas en haut, voire une régulation purement horizontale des rapports. A l'impérialisme légal succède une palette de sources supra et infra-légales* »⁶². Dans cette perspective, nous analysons les aspects juridiques, religieux et éthiques de la finance islamique de manière à montrer leur influence théorique et pratique sur l'industrie du financement de projet.

⁵⁹ G. PILLET et O. BOSKOVIC, « Rome I, choix de la loi applicable et compatibilité avec la chari'a », in *Le règlement communautaire « Rome I » et le choix de loi dans les contrats internationaux*, sous la direction de S. CORNELOUP et N. JOUBERT, Litec, 2011, p. 200.

⁶⁰ M. CLARET de FLEURIEU, *L'Etat musulman, entre l'idéal islamique et les contraintes du monde temporel*, LGDJ, 2010, p. 12.

⁶¹ J. CARBONNIER, *Flexible droit. Pour une sociologie du droit sans rigueur*, LGDJ, 10^e éd., 2001, p. 156.

⁶² M. MEKKI, *L'intérêt général et le contrat. Contribution à une étude de la hiérarchie des intérêts en droit privé*, LGDJ, 2004, n° 128.

24. La finance islamique est devenue un phénomène d'actualité. L'intérêt pour la finance islamique s'est manifesté par un foisonnement de conférences, séminaires et manifestations diverses qui lui sont consacrées dans de nombreux pays, musulmans ou non musulmans. Afin d'assister à ces forums et ces colloques et de recueillir des informations précieuses sur la pratique des techniques du financement islamique de projet, j'ai pu me rendre dans plusieurs pays comme l'Arabie saoudite, les Emirats arabes unis, les Etats Unis et la Grande Bretagne. Une somme considérable d'informations m'a été fournie par l'Institut de la Recherche et de Formation de la Banque Islamique de Développement en Arabie saoudite et le Département de la finance islamique rattaché à la Faculté de droit de l'Université de Harvard aux Etats Unis. De plus, les quatre forums organisés par la Chambre de Commerce Franco Arabe à Paris depuis 2007, et les différents colloques organisés par Paris Europlace, AGEFI et d'autres spécialistes dans le domaine de la finance, ont été une source essentielle d'informations et un apport très important pour la compréhension de la pratique de la finance islamique.

25. L'approche de recherche choisie est destinée à fournir des éclaircissements les plus utiles et complets que possible sur l'adaptation du projet de financement islamique en France, en offrant une piste stimulante pour la réflexion, sans prétendre à l'exhaustivité impossible à atteindre.

26. **La première partie** de la thèse est consacrée à l'étude des principaux points de compatibilité conceptuelle et structurelle entre la finance islamique et le financement de projets. **La deuxième partie** vise à présenter une vue d'ensemble des contraintes du financement islamique de projet et à examiner les normes de régulation et de contrôle avec l'intention de tirer quelques leçons pour les banques islamiques afin d'assurer d'assurer une meilleure adaptation des instruments juridiques du financement de projet aux règles de la finance islamique.

PREMIÈRE PARTIE :
LA COMPATIBILITÉ DU FINANCEMENT DE PROJET AVEC
LA FINANCE ISLAMIQUE

27. Dans une première approche, on est a priori tenté d'opposer de façon un peu radicale la finance islamique, gouvernée par des règles de sources religieuses, et la finance dite classique ou traditionnelle⁶³. Mais cette première approche est trop élémentaire. On ne peut, en effet, tout à fait ignorer que les règles de la finance traditionnelle, même si elles ne sont pas fondées sur des principes religieux, portent l'empreinte des sources d'approche judéo-chrétienne. On retrouve des correspondances entre de nombreux principes de la *chari'a* et certaines règles régissant la finance traditionnelle notamment le financement de projet. En effet, le respect de l'intérêt général en droit français est assez proche des objectifs de la *chari'a*, la loi fondamentale de l'Islam. Cette convergence entre ces deux types de financement n'est pas le fruit du hasard mais l'héritage de la contribution des religions dans la régulation des pratiques financières, surtout quand il s'agit du prêt à intérêt ou de la rémunération du capital. Dans cette optique, Monsieur François Guéranger souligne les traits communs entre l'histoire du droit en Occident et le droit musulman et confirme la relation historique entre la religion, la morale et le droit en Occident⁶⁴.

28. Historiquement, on peut noter aussi une similitude entre le financement de projet classique et certaines techniques de financement islamique utilisées dans le passé. Tandis que les commerçants de l'empire ottoman finançaient leurs projets maritimes en utilisant la structure de la *mudaraba* qui peut être assimilée à une commandite simple ou par action, la Couronne d'Angleterre, au treizième siècle, s'associait avec les banquiers italiens Frescobaldi utilisant la commandite comme structure pour financer les mines d'argent dans la région de Devon. Les banquiers italiens exploitaient les mines pour une période de deux ans et étaient remboursés de leur prêt par les résultats de l'exploitation des mines à leurs risques et périls⁶⁵.

⁶³ Certains utilisent le terme « conventionnelle » pour désigner la finance ou la banque qui propose des transactions basées sur le crédit à intérêt. Dans cette étude, nous avons préféré d'employer le terme traditionnelle.

⁶⁴ F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, Dunod, 2009, p. 76.

⁶⁵ M. S. EBRAHIM, « Integrating islamic and conventional Project Finance », *Thunderbird international Business review*, Vol. 41(4/5) 583-609, juillet-octobre 1999, p. 584.

29. De plus, les échanges politiques, économiques et culturels entre le monde musulman et l'Occident à travers l'Histoire ont fait que les structures financières mises en place ont pu être assez proches.

30. Il apparaît que le financement de projet est un domaine conceptuellement propice à la finance islamique, le rôle du financier dans l'islam comme partenaire actif dans le projet économique et non comme simple créancier et le partage des risques entre les partenaires semblent parfaitement pertinents dans le domaine de financement classique de projet. Dans un financement de projet, les acteurs pensent nécessairement à leur investissement en termes de partage des risques et des résultats⁶⁶.

31. Tout au long de cette première partie, nous allons tenter d'expliquer comment la finance islamique avec ses fondements religieux peut être compatible avec le financement de projet. Il est donc très utile d'étudier d'abord la convergence conceptuelle entre le financement de projets et la finance islamique (**Titre I**). Ensuite, la convergence structurelle entre le financement de projets et la finance islamique va être examinée en détail (**Titre II**).

⁶⁶ A. M. TOLEDO, P. LIGNIERES, *Le financement de projet*, éd. Joly, 2002, p.8.

TITRE I :

LA CONVERGENCE CONCEPTUELLE ENTRE LE FINANCEMENT DE PROJET ET LA FINANCE ISLAMIQUE

32. On ne peut manquer, au premier abord, d'être surpris face au rayonnement actuel de la finance islamique au-delà de son bassin d'origine, le Proche-Orient et la Malaisie, et de son intégration dans le système financier global, et cela, à deux titres au moins. D'une part, parce que la finance islamique est fondée sur des principes établis il y a plus de 1400 ans et d'autre part, parce que la finance islamique repose sur des principes religieux qui ne sont pas ceux qui fondent la finance traditionnelle.

33. Bien que l'on puisse observer de profondes différences entre la finance islamique et la finance dite classique ou traditionnelle tant au regard de son origine, que de son architecture ou de son contexte fiscal et juridique, il existe plusieurs points de convergence entre les deux types de finance. Ainsi que l'ont si justement observé Messieurs Jouini et Pastré, la philosophie de la finance islamique, tout comme la philosophie de financement de projet, vise à favoriser l'esprit entrepreneurial et le commerce, autorise la prise de risque et encourage le profit⁶⁷.

34. La présentation des principes fondamentaux de la finance islamique (**Chapitre I**) et l'étude de traits essentiels du financement de projet (**Chapitre II**) permettront de mettre en lumière le degré de convergence de ces deux modes de financement.

⁶⁷ E. JOUINI et O. PASTRE, *Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris, dix propositions pour collecter 100 milliards d'euros*, Rapport remis à Paris Europlace, 2008, p. 25.

Chapitre I : Les principes fondamentaux de la finance islamique

35. Le système de l'économie islamique doit répondre aux exigences de la *chari'a* qui se traduisent par un ensemble de principes fondamentaux régissant tout acte commercial et financier. La religion musulmane est par essence globale. Ses principes régissent les actes de l'Homme pendant sa vie sur Terre et recouvrent sa vie dans l'au-delà après sa mort. Ainsi, le spirituel et le temporel se confondent⁶⁸. La *chari'a* assure le lien entre eux par l'intermédiaire d'un ensemble de normes, de valeurs et de règles qui ont pour but d'assurer, d'une part, une parfaite obéissance et adoration de Dieu par l'Homme, d'autre part, la conformité de toutes les activités sociales, commerciales et financières à la volonté divine⁶⁹.

36. L'économie et la finance islamiques évoluent dans un registre spécifique : la propriété du monde revient à Dieu seul, les hommes sont des délégués de Dieu qui leur permet de gérer la terre et ses ressources et toutes les activités économiques doivent être orientées vers le bien-être de l'Homme. Ce bien-être doit se conformer aux recommandations et aux interdits de la *chari'a*, respecter les limites du bien-être général et réaliser une justice socio-économique, c'est-à-dire, une distribution équitable des revenus et de la richesse⁷⁰. L'islam vise à éradiquer la pauvreté et encourage la richesse. S'enrichir est un comportement normal que la loi Coranique encourage : « *Les richesses et les enfants sont la parure de la vie de ce monde [...]* » (*sourate XVIII La Caverne (Al Kahf)*, verset 46)⁷¹. Néanmoins, toute accumulation indéfinie des richesses ou dépense excessive sont rejetées par l'Islam. Une fois la richesse

⁶⁸ A. LAHLOU, « Les fondements légaux du système économique islamique », *Revue étude en économie islamique*, éditée par La Banque Islamique de Développement, Vol. n° 2, avril 2001, p. 2.

⁶⁹ A. M. CHAAR, « Chari'a : principes directeurs et stratégie », in *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique, op. cit.*, p. 34.

⁷⁰ U. CHAPRA, « Est-il nécessaire d'avoir une économie islamique ? », *Revue Etude en économie islamique*, La Banque Islamique de Développement, Vol. n° 2, avril 2001, p. 75 et s.

⁷¹ Au cours de cette étude, nous aurons recours à la traduction du texte coranique faite par Denise MASSON; V. *Essai d'interprétation du Coran inimitable*, Traduction de l'arabe par D. MASSON, revue par Dr. Sobhi El-SALEH, Édition Dar Al-Khatib Allubnani et Dar Al Khatib Al Masri, 1985.

acquise, l'Homme doit utiliser l'argent comme un moyen d'échange et non pas comme un bien⁷². Il est tenu de le faire circuler d'une manière productive, car la thésaurisation est sévèrement réprimée par la *chari'a*. L'Islam encourage également la consommation et la satisfaction des besoins dans les limites du raisonnable. Il condamne la surconsommation (*al israf*) et l'exagération dans les dépenses (*al tabzir*). En ce qui concerne la répartition du revenu de la production, l'Islam exige un équilibre entre le travail et le capital⁷³. Le travail est reconnu comme facteur de production et une justification de tout accès à la richesse et à la propriété.

37. On ne peut comprendre les règles régissant l'industrie de la finance islamique (**Section 2**) sans avoir au préalable présenté la *chari'a*, fondement du droit musulman dans lequel ces règles s'inscrivent (**Section 1**).

SECTION 1 : LA CHARI'A, FONDEMENT DU DROIT MUSULMAN

38. L'expression « droit musulman » n'a cessé de soulever d'innombrables interrogations sur le lien entre la religion et le droit et sur sa normativité qui permet de reconnaître à ses règles le caractère de règles de droit⁷⁴. Cette expression consacrée pour évoquer le droit inspiré par la *chari'a*, n'est pas sans ambiguïté et ne se laisse pas si facilement cerner. En effet, au premier abord, le droit musulman peut être vu, à la fois, comme droit et religion. Son rôle est souvent confondu avec la religion d'où il découle, qui lui imprime son essence même. Or, en réalité, la *chari'a*, qui signifie « la voie ou le chemin à suivre par les adeptes de la religion musulmane », représente « *bien plus qu'un système de droit, mais la somme de valeurs et de normes qui conditionnent la conduite et le comportement du croyant et commandent l'ordre socio-juridique de la communauté, comme peut l'être, par exemple, dans une démocratie occidentale, le préambule d'une constitution*⁷⁵ ». Le droit musulman est quant à lui devenu vers la fin du III^e siècle (X^e J.C.) une science appelée *fiqh* après la mort du Prophète et de ses successeurs grâce aux efforts d'explication du texte du Coran et de la

⁷² M. AYUB, *Understanding islamic finance*, John Wiley & sons Ltd, 2007, p. 82.

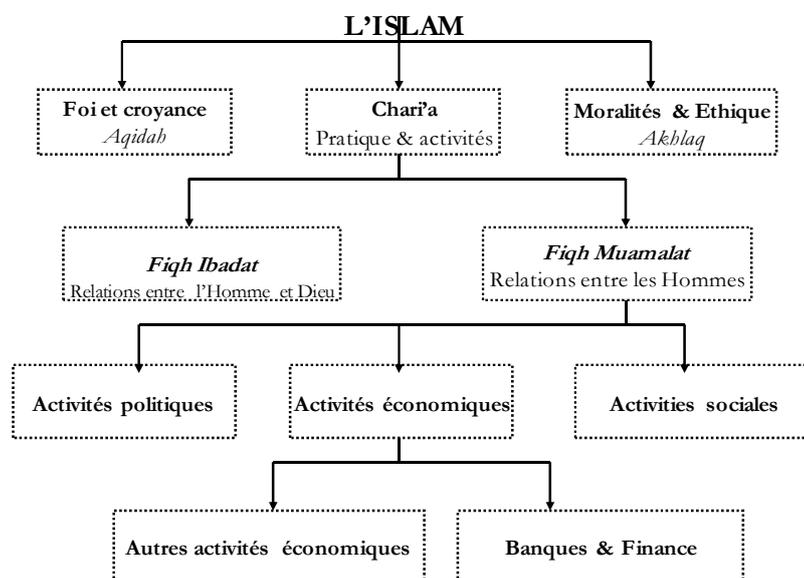
⁷³ M. A. TOUJKANI, « Introduction au fiqh islamique » in *Les sciences de la Chari'a pour les économistes*, Acte n° 44, séminaire organisé conjointement par la Banque Islamique de Développement et l'Université Islamique du Niger, le 20-29 avril 1998, p.104.

⁷⁴ L. MILLIOT et F-P BLANC, *Introduction à l'étude du droit musulman*, Dalloz, 2001, p. 126; C. CHEHATA, « La religion et les fondements du droit en Islam », in *Archives de philosophie du droit, Dimensions religieuses du droit*, éd. Sirey, n° 18, 1973, p. 17.

⁷⁵ S. JAHHEL, « Charia et contrats internationaux », in *Clés pour le Siècle*, Dalloz, 2000, p. 289.

Sunna (tafsir), au consentement communautaire des légistes (*ijma*) et aux efforts doctrinaux⁷⁶. Il s'agit d'un *corpus juris* de fondement religieux. Toutes ses règles de droit doivent être rattachées aux sources de la *chari'a*, c'est-à-dire, au *ratio scripta* des sources sacrées (le Coran et la *Sunna*) et doivent être fondées sur l'effort de la raison par les juristes de l'Islam. Ainsi, comme l'indique à juste titre le Professeur Louis Milliot, « selon l'Islam la science est figurée par un arbre dont le Coran et la tradition (*Sunna*) c'est-à-dire les sources et les principes fondamentaux sont les racines (*usul*) ; dont les branches ou les rameaux (*furû*), dépendances ou connexions sont les institutions reconnues comme rattachées largement au Coran et à la Tradition et dont enfin le tronc représente la construction doctrinale (*fiqh*), intelligence de la loi, connaissance des lois révélées »⁷⁷. Pour distinguer le domaine du droit de celui de la religion, la *chari'a* se divise en deux catégories de règles (figure 1).

Figure 1. La place de la *chari'a* en Islam⁷⁸



⁷⁶ L. MILLIOT, « La pensée juridique de l'Islam », *RIDC*, Vol. 6 n°3, juillet-septembre 1954, p. 444 ; Disponible sur le site : http://www.persee.fr/web/revues/home/prescrip/article/ridc_0035-3337_1954_num_6_3_8631.

⁷⁷ L. MILLIOT, « La pensée juridique de l'Islam », *op. cit.*, p. 443.

⁷⁸ B. KETTELL, *Islamic Banking in the Kingdom of Bahrain*, Bahrain Monetary Agency, 2002. Ce tableau a fait l'objet d'une traduction par mes soins.

39. La première catégorie est constituée des règles religieuses appelées *al ebadat* qui gouvernent la relation entre l'Homme et Dieu, sa foi, son adoration et ses pratiques religieuses. La seconde catégorie est composée des règles juridiques appliquées par le juge appelées *al muamalat* qui encadrent les relations de l'Homme avec la société, les interactions politiques, sociales et économiques des hommes⁷⁹.

40. Il est difficile pour un juriste non-musulman de comprendre le système législatif musulman car la loi de l'Islam est un édifice dont chacune des pierres a été prise dans le Coran et la *Sunna*. Quand on parle du droit musulman, il faut donc toujours avoir à l'esprit qu'il ne s'agit pas d'une discipline séparée de la théologie et que le légiste n'est pas seulement un juriste⁸⁰. Le droit musulman mérite l'analyse de son sens profond et de sa portée sans pour autant faire oublier les coïncidences et les points d'intersection qui le rapprochent d'autres systèmes juridiques⁸¹. Aussi, Louis Milliot explique que la *chari'a* n'est pas seulement religion, mais aussi un dogme du droit, d'histoire, de politique et de morale et il confirme que « *si confusion il y avait, ce serait celle de la religion avec le droit, non celle, bien différente, du droit et de la religion. Mais la confusion n'existe que dans l'esprit des occidentaux. Les musulmans savent fort bien distinguer le sacré et le profane* »⁸².

41. Il convient de préciser que les Etats de certains pays musulmans se sont inspirés de la *chari'a* dans la construction de leur constitution et de leur corpus législatif. Mais faute de modèle commun préétabli, le droit musulman est appliqué d'une manière qui n'est pas uniforme. Chaque Etat l'applique selon son contexte politique, social et idéologique. On remarque, en effet, que la législation de quelques pays musulmans s'inspire plus ou moins fortement de la *chari'a*. Certains pays comme l'Arabie saoudite, l'Iran, le Pakistan, le Soudan, l'Afghanistan et l'Oman font figurer dans leur constitution la consécration de la *chari'a* comme la source unique de leur législation. En Arabie saoudite, par exemple, le Coran et la *Sunna* fournissent le fond constitutionnel et législatif. En effet, l'article 1 de la loi fondamentale du Royaume promulguée par l'ordonnance royale n° A/90 le 30 mars 1992 énonce que « *le Royaume d'Arabie saoudite est un Etat arabe islamique pleinement souverain dont la religion est l'Islam et qui a pour Constitution le Coran et la Sunna du Prophète* ».

⁷⁹ A. F. HUSAYN, *Usul Al Fiqh Al Islami*, Al Dar Al Jamyia, 1986, p. 20.

⁸⁰ M. CLARET de FLEURIEU, *L'Etat musulman, entre l'idéal islamique et les contraintes du monde temporel*, *op. cit.*, p. 54.

⁸¹ *Ibid.*, p. 190-199.

⁸² L. MILLIOT, « La pensée juridique de l'Islam », *op. cit.*, p. 444.

D'autres pays comme l'Égypte, la Syrie, la Jordanie, le Koweït, les Emirats arabes unis et le Yémen ont, à des degrés divers, adopté le système occidental dans leurs codifications récentes mais réservent toujours, dans leurs codes, une place aux dispositions inspirées du droit musulman⁸³. La législation sur la pratique de l'intérêt révèle dans certains Etats cette dualité d'inspiration. Ainsi, aux Emirats Arabes Unis, le Code des transactions commerciales promulgué en application de la loi fédérale du 6 septembre 1983 a autorisé la pratique de l'intérêt dans les opérations commerciales et bancaires, alors que cette pratique est expressément interdite en matière civile⁸⁴.

42. La connaissance des sources de la *chari'a* (§1), marquée par la diversité des méthodes d'interprétation selon les écoles sunnites ou chiïtes, permet de prendre conscience de la difficulté de présenter un droit musulman unitaire. Cependant, malgré cette diversité, il existe des objectifs fondamentaux de la *chari'a Maqasid al chari'a*, tronc commun essentiel que tous les juristes tendent à satisfaire (§2).

§ 1 : LES SOURCES DE LA CHARI'A

43. Les règles de base de la *chari'a* dérivent principalement des sources primaires (A) et des sources dérivées (B).

A) Les sources primaires

44. Le Coran est la principale source du droit musulman et constitue le fondement de l'Islam. Il est la parole de Dieu révélée à son prophète dans une période de 23 ans, transmise par ses rapporteurs dignes de foi et rassemblée en un recueil (*mushaf*). Le Coran est composé de 6236 versets (*ayah*) réparties en 114 chapitres (*sourates*). Les théologiens musulmans présentent le Coran comme étant « *un ensemble de sciences linguistiques, historiques, sociologiques, physiques et mathématiques, s'ajoutant à des caractéristiques religieuses et idéologiques* »⁸⁵. Cependant, le caractère éternel, immuable et inimitable du Coran le préserve de toute tentative de déviation ou de déformation⁸⁶. L'étude du Coran, même pour un

⁸³ N. COMAIR-OBEID, *Les contrats en droit musulman des affaires*, Economica, 1995, p. 121 et s.

⁸⁴ S. RAYNER, *The theory of contracts in islamic law : a comparative analyses with particular References of Modern Legislation in Kuwait, Bahrain, and the U.A.E.*, Graham and Trotman Ltd., Londres, 1991, p. 90.

⁸⁵ A. GUESSOUM, « Les sciences du Coran et du Hadith », in *Les sciences de la Chari'a pour les économistes*, Acte n° 44, *op. cit.*, p. 27.

⁸⁶ M. AYUB, *Understanding islamic finance*, *op. cit.*, p. 22.

chercheur musulman, n'est pas une tâche facile, dans la mesure où l'objectivité d'une telle étude nécessite une bonne maîtrise de la langue arabe, de sa dimension artistique et littéraire ainsi qu'une large connaissance de valeurs morales et éthiques et de l'Histoire de l'Islam. De plus, l'interdisciplinarité que renferme le Coran complique son interprétation et sa compréhension, raison pour laquelle de nombreuses méthodes d'exégèse (*tafsir*) sont apparues, chacune d'elles adoptant une approche d'interprétation spéciale. On peut classer ces méthodes en trois catégories. La première catégorie est fondée sur la transmission. Elle exige, dans l'explication des versets, de se référer au contexte coranique ou aux dires du Prophète et de ses compagnons, tout effort intellectuel de déduction dans l'interprétation étant rejeté. Les disciples de cette école ne se fient qu'à ce qui est rapporté par les hommes dignes⁸⁷. La deuxième catégorie d'exégèse s'appuie sur le principe de l'interprétation rationnelle dans la lecture et le commentaire du Coran. Les exégètes de cette école adoptent, souvent, la rationalité, la sagesse et la science dans l'interprétation des textes⁸⁸. La troisième catégorie à caractère mystique est adoptée par l'école soufite. Le soufisme est l'un des courants spirituels les plus forts de l'Islam. « *C'est une sorte de commentaire du Coran basée sur l'interprétation du verset Coranique, de manière à ce que le sens recherché diffère de ce qui est annoncé par le manifeste du verset et ceci grâce à des allusions et des symboles qui ne sont accessibles qu'aux soufis (mystiques)* »⁸⁹. Dans la recherche de la vérité, le savant vit dans un état perpétuel d'attente et de recherche. Ces actions, exercices spirituels, observance « ordinaire » ou œuvres surrogatoires⁹⁰ auront pour objectif de le prédisposer à susciter le possible surgissement de l'état que donne la divine illumination : la montée vers l'extase. Il conjugue les comportements corporels, gestuels et rituels avec la volonté d'exercer ses facultés spirituelles pour s'éloigner de l'erreur et rechercher la vérité⁹¹.

45. La seconde source primaire de la *chari'a* est la tradition prophétique : la *Sunna*. Elle est définie comme étant « *la science qui regroupe les paroles (hadith) et les actes du Prophète rapportés par un compagnon ou par un suivant digne de confiance* »⁹². Les juristes musulmans cherchent dans les textes de la *Sunna* les dispositions concernant les sujets que le texte du Coran n'a pas nécessairement traité. Étant donné que les récits et les actes du

⁸⁷ A. GUESSOUM, « Les sciences du Coran et du Hadith », *op. cit.*, p. 31.

⁸⁸ *Ibid.*, p. 32.

⁸⁹ *Ibid.*, p. 33.

⁹⁰ Les rites et les actes facultatifs en plus des actes obligatoires tels que les prières ou les jeûnes surrogatoires, la récitation des parties du *Coran*, les prosternations ou l'invocation de noms de Dieu; voir J. P. CHARNAY, *Esprit du droit musulman*, Dalloz, 2008, p. 131 et s.

⁹¹ A. GUESSOUM, « Les sciences du Coran et du Hadith », *op. cit.*, p. 33.

⁹² *Ibid.*, p. 38; N. ITR, *La méthode critique dans les sciences du hadith*, Dar Al-Fikr Al Muassir, Beyrouthe, 1992, p. 30 et s.

Prophète n'ont été transcrits par ses compagnons et les savants musulmans qu'après son décès, la vérification du degré de fiabilité du *hadith* est devenue nécessaire. Pour ce faire, la science du *hadith* a vu le jour dans le but de retracer l'historique de la vie sociale, économique, culturelle et politique de la communauté musulmane depuis la naissance de l'Islam, contrôler la véracité du texte *hadith* et l'authenticité de ses transmetteurs et étudier la composition de la chaîne de transmetteurs du texte⁹³.

B) Les sources dérivées

1) *L'effort d'interprétation, l'ijtihad*

46. Dans les situations pour lesquelles les sources primaires n'ont pas prévu de dispositions déterminées, les juristes musulmans appelés *fuquaha* doivent développer l'*ijtihad* qui signifie l'effort d'interprétation et l'usage de la raison en vue de dégager des solutions qui restent fidèles aux sources de base. Les efforts d'*ijtihad* se sont développés progressivement pour devenir une sorte de jurisprudence islamique sous le nom de *fiqh* constitutif du droit musulman, de compréhension et de décryptage de la voie à suivre (*chari'a*)⁹⁴. L'évolution du *fiqh* débouche, à son tour, sur l'apparition d'une science appelée *Ilm Uçul Al Fiqh*, la science des sources du *fiqh*. Elle peut être définie comme étant « *la science qui étudie, formule et ajuste les règles indispensables à la compréhension des textes sacrés d'une manière correcte et appropriée. C'est aussi à travers cette discipline que se déterminent les sources secondaires et les méthodes d'analyse nécessaires à l'ijtihad ou l'effort de réflexion, particulièrement dans les domaines où il y a un vide juridique* »⁹⁵.

47. La jurisprudence musulmane, dans certaines limites, peut constituer une source de droit, même si elle est plus un recueil de coutumes ou d'usages qu'un ensemble de solutions retenues à l'occasion de litiges particuliers⁹⁶. Elle peut être aussi constituée par des recueils de

⁹³ A. GUESSOUM, « Les sciences du Coran et du Hadith », *op. cit.*, p. 39 et s.; Voir aussi A. M. CHAAR, « Chari'a : Principes directeurs et stratégie », *op. cit.*, p. 33.

⁹⁴ M. CLARET de FLEURIEU, *L'Etat musulman, entre l'idéal islamique et les contraintes du monde temporel*, *op. cit.*, p. 71.

⁹⁵ A. RAÏSSOUNI, « *Ilm Uçul Al Fiqh ou science des sources du droit musulman* », in *Les sciences de la Chari'a pour les économistes*, Acte n° 44, *op. cit.*, p. 48.

⁹⁶ F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, *op. cit.*, p. 46.

textes notariaux ou des réponses à des questions bien précises, faites sous formes d'avis ou de décisions juridiques appelés *fatwa* émises par des savants musulmans⁹⁷.

48. Cette pratique interprétative (*ijtihad*) entreprise par les juristes musulmans pour parvenir à une règle légale ou émettre un avis juridique suscite des questions qui nourrissent un débat confus sur l'implication et le rôle de l'homme dans la formation du droit musulman. Une bonne partie des juristes musulmans conservateurs semble exclure le rôle créatif de l'homme dans la formation du droit en s'appuyant, d'une part, sur la source divine du droit et, d'autre part, sur le rôle de l'homme qui se confine à l'application des préceptes de l'Islam et à la découverte du sens des ordres coraniques en cas d'absence de précisions suffisantes⁹⁸. A cet égard, il existe, selon Mademoiselle Marie Claret de Fleurieu, une autre approche adoptée par les intellectuels musulmans positivistes reconnaissant l'aspect empirique du droit musulman et l'importance des efforts humains dans sa formation. Les intellectuels s'appuient, d'une part, sur le nombre insuffisant des normes juridiques dans les sources primaires pour régir la société et, d'autre part, sur l'effort d'interprétation des juristes musulmans en profitant du silence ou de la flexibilité des premières sources pour légitimer certaines solutions en les rattachant au texte du Coran⁹⁹. En ce sens, Monsieur Baudoin Dupret affirme que « *le droit musulman trouve ses fondements dans des traités (ce qu'on appelle le *fiqh*) comme dans un corpus normatif non islamique, souvent d'origine coutumière, qui après être passé au filtre de cette jurisprudence, est devenue islamique sous l'action des juristes et des savants en sciences religieuses (ulama ou ulémas). La jurisprudence musulmane est née vers la fin du VIII siècle. Notons que si le droit, d'une part, s'est formé empiriquement, la théorie de ses fondements (usûl al-fiqh) est venue les légitimer a posteriori. C'est donc seulement après coup, avec l'apparition de cette discipline, que les auteurs dits classiques ont voulu rattacher toutes les solutions préconisées au texte du Coran, ce qui a permis de projeter en arrière toutes les constructions élaborées par les écoles de droit et de les revêtir de l'autorité du Prophète et de ses compagnons. Les usûl al-fiqh ont été une manière de systématiser le droit positif déjà constitué sous l'effet de contingences et besoins locaux.* »¹⁰⁰. Dans cette perspective, il est important de rappeler que l'ordre juridique humain, même façonné suite à l'effort

⁹⁷ *Ibid.*, p. 46.

⁹⁸ M. CLARET de FLEURIEU, *L'Etat musulman, entre l'idéal islamique et les contraintes du monde temporel*, op. cit., p. 91.

⁹⁹ *Ibid.*, p. 92.

¹⁰⁰ B. DUPRET, « Politique, religion et droit dans le monde arabe », *RP*, Bruxelles, CEPES, janvier-février 1995, n° 1, p. 26; cité par M. CLARET de FLEURIEU, *L'Etat musulman, entre l'idéal islamique et les contraintes du monde temporel*, op. cit., p. 92.

d'interprétation des juristes musulmans ou à la consultation de la communauté musulmane, n'échappe donc pas pour autant à sa soumission originelle au droit divin et à la volonté de Dieu telle qu'exprimée par le Coran et la *Sunna*¹⁰¹.

49. L'évolution du droit musulman se fait grâce à différentes techniques de raisonnement permettant l'interprétation des textes et la résolution des cas. En effet, le classement d'un acte juridique comme *halal* (licite) ou *haram* (illicite) par les jurisconsultes musulmans nécessite l'examen des aspects religieux, moraux et proprement juridiques de cet acte¹⁰². Les jurisconsultes peuvent recourir à la méthode du consensus (*al ijma*) lorsque l'ensemble des théologiens musulmans se mettent unanimement d'accord sur la validité d'une solution d'un problème déterminé. Le raisonnement par analogie (*al qiyas*) peut aussi être utilisé. Il s'agit d'une méthode de comparaison entre deux cas. Il consiste à appliquer à un cas inédit (*far'e*) non qualifié par la loi, une disposition prévue pour un autre cas similaire (*asl*) approuvé ou réprouvé par le Coran et la *Sunna*¹⁰³. Cette méthode de comparaison doit se baser sur une qualité commune ou une raison d'être commune (*illa*) aux deux cas comparés. Une bonne partie de la doctrine musulmane ajoute d'autres techniques comme la préférence juridique (*al istihsan*) qui peut être définie comme étant le choix personnel du juriste, guidé par sa conception de ce qui est convenable, d'une solution moins fréquente par rapport à une jurisprudence affirmée pour rechercher un bénéfice ou pour empêcher une nuisance¹⁰⁴. Les jurisconsultes ont recours à la méthode de l'intérêt général¹⁰⁵ (*al maslaha*) qui est un objectif fondamental dans l'Islam. Il s'agit de considérations qui préservent le bien-être de la communauté ou la protègent de toutes nuisances¹⁰⁶. Quant à la nécessité (*al darura*), selon cette méthode, certains actes en principe interdits, peuvent exceptionnellement être permis. A titre d'exemple, afin de faciliter le commerce, l'interdiction de la vente avec livraison future a été abrogée par les jurisconsultes musulmans¹⁰⁷.

50. Même si le système juridique français est « sensiblement différent du droit musulman, les juristes français sont confrontés aux mêmes besoins que les jurisconsultes musulmans quand il s'agit de résoudre les questions de droit. Il ne s'agit donc point ici de comparer les

¹⁰¹ *Ibid.*, p. 118.

¹⁰² F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, op. cit., p. 40.

¹⁰³ A. KHALAF, *Les fondements du droit musulman*, éd. Al Qalam, 1997, p. 91 et s.

¹⁰⁴ J. SCHACHT, *Introduction du droit musulman*, éd. Maisonneuve et Larose, 1999, p. 41.

¹⁰⁵ Les règles de la Chari'a ne définissent aucun standard de l'intérêt général; Voir F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, op. cit., p. 45.

¹⁰⁶ *Ibid.*, p. 45.

¹⁰⁷ A. RAÏSSOUNI, « Introduction aux but (Maqassid) de la Chari'a », op. cit., p. 79.

deux méthodes, mais de montrer comment le dynamisme interne de ces systèmes a trouvé des expressions juridiques différentes, à finalité semblable : l'application de la règle de droit afin de trouver la solution la plus juste. La question de l'interprétation des textes se pose également en droit français. La jurisprudence et la doctrine utilisent deux méthodes d'interprétation de la loi, la première méthode, que l'on qualifie d'exégétique, l'interprétation ne peut se fonder que sur le texte à interpréter, les textes qui l'accompagnent et éventuellement l'intention du législateur. On reproche à cette méthode d'être trop dépendante des textes et de devenir de plus en plus difficile à appliquer¹⁰⁸. La deuxième méthode est la libre recherche scientifique ; cette méthode s'applique lorsque la loi est insuffisante. Dans ce cas, le juge peut librement s'appuyer sur l'histoire, l'état des mœurs ou l'équité dans sa recherche de la solution à appliquer. On a reproché à cette méthode d'être trop souple et peut-être dangereuse¹⁰⁹. Aujourd'hui, les tribunaux français appliquent une méthode d'interprétation résultant d'une combinaison des deux méthodes précédentes. En effet, ils peuvent s'inspirer des données d'ordre économique ou sociologique. Mais leur interprétation doit être fondée sur une loi : la décision doit être juridiquement motivée (art. 455 CPC)¹¹⁰. Toutefois, l'interprétation de la loi peut s'appuyer sur différents raisonnements : le raisonnement téléologique qui est fondé sur la finalité poursuivie par la loi déduite du texte même de la loi ou des textes qui l'accompagnent, le raisonnement par analogie ou raisonnement *a pari*, qui consiste à étendre à un cas non prévu la solution donnée à un cas analogue, parce qu'il y a, dans les deux cas, les mêmes raisons d'adopter cette solution. Quant au raisonnement *a fortiori*, « *c'est celui par lequel on étend une loi à un cas non prévu parce que les motifs en vue desquels elle a statué s'y retrouvent avec plus de force encore* »¹¹¹. Aussi, le raisonnement de cohérence qui se fonde sur la cohérence d'un système juridique et enfin le raisonnement *a contrario*, repose sur l'idée qu'une règle appliquée à un cas ne pourra pas être appliquée à un autre cas contraire au premier, autrement dit, quand un objet est inclus dans une disposition de la loi, son contraire en est exclu¹¹².

¹⁰⁸ R. CABRILLAC, *Introduction générale en droit*, Dalloz, 9^{ème} éd., 2011, p. 33.

¹⁰⁹ J. CARBONNIER, *Droit civil, Introduction*, Puf, 27^{ème} éd. refondue, 2002, p. 309 et s.

¹¹⁰ R. CABRILLAC, *Introduction générale en droit*, *op. cit.*, p. 34.

¹¹¹ J. CARBONNIER, *Droit civil, Introduction*, *op. cit.*, p. 312.

¹¹² R. CABRILLAC, *Introduction générale en droit*, *op. cit.*, p. 34 ; J. CARBONNIER, *Droit civil, Introduction*, *op. cit.*, p. 312.

2) *Les Ecoles du droit musulman, mathahib al fiqh*¹¹³

51. Il est important de souligner qu'après le décès du Prophète Mohammed, certaines difficultés pratiques se sont posées aux musulmans. Face à l'expansion de l'Islam dans des terres lointaines et la nécessité de plus de régulation de la vie quotidienne des musulmans, les premiers califes *al kholafa al rashidin*¹¹⁴ ont délégué la tâche de l'étude et de l'interprétation des textes du Coran et de la *Sunna* à des juristes appelés *ulama*. Pour pallier au silence des textes sacrés, ces juristes se sont retrouvés impliqués, à divers degrés, dans l'administration de la loi et la gestion de la vie économique, sociale, ou politique de la communauté musulmane. Progressivement, les interprétations individuelles des textes du Coran et de *Sunna* et les multiples opinions personnelles des *ulama* ont été structurées en écoles juridiques (*mathahib al fiqh al islami*).

52. Aujourd'hui on distingue cinq écoles du droit musulman en fonction de leur location géographique. Au-delà de cette répartition géographique, chaque école est tributaire de son enracinement local et adopte une méthodologie particulière¹¹⁵. Les quatre premières écoles appartiennent à la branche sunnite de l'Islam, tandis que la cinquième se rattache à la branche chiite.

53. Parmi les écoles sunnites, l'**Ecole hanafite** tire son nom de son fondateur, le juriste iranien Abu Hanifa. Elle a été la première à définir un ordre légal fondé sur l'interprétation des sources en faisant appel au jugement humain (*ray*). Elle se réfère à des exemples, faits et applications fiqhiques avant de formuler les universaux de la *chari'a*¹¹⁶. Cette école favorise le recours à la méthode de la préférence juridique (*istihsan*) et la déduction analogique dans la recherche au cas par cas de la meilleure solution équitable possible conforme aux exigences du moment. Considérée comme la moins rigide par rapport aux autres écoles, l'école hanafite accorde aux musulmans vivants dans des pays non musulmans une certaine flexibilité telle

¹¹³ En ce sens, A. AL GAZIRI, *Le fiqh selon les quatre écoles juridiques*, Al Maktaba Al Asria, 2008 ; KHALAF (Abdelwahhab), *La science des sources du fiqh, l'histoire du droit musulman*, Dar Al Fikr Al Arabi, 2009 ; J. SCHACHT, *Introduction du droit musulman*, op. cit. ; A. RAÏSSOUNI, « *Ilm Uçul Al Fiqh ou science des sources du droit musulman* », in *Les sciences de la Chari'a pour les économistes*, Acte n° 44, op. cit. ; M. CLARET de FLEURIEU, *L'Etat musulman, entre l'idéal islamique et les contraintes du monde temporel*, op. cit. ; CHAAR, (Abdel Maoula), « *Chari'a et institutions financières islamiques* », in *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, sous la direction de J. P. LARAMEE, Secure Finance, 2008.

¹¹⁴ Successeur du prophète, le calife était le chef de la communauté musulmane.

¹¹⁵ D. URVOY, *Averroès, les ambitions d'un intellectuel musulman*, Flammarion, 1998, p. 113 ; B. OULD EBNOU, « *La norme éthico-juridique en fiqh entre transcendance et histoire* », in *Cahier de la finance islamique*, n° 1, l'Ecole de Management Strasbourg, Université de Strasbourg, juin 2009, p. 34.

¹¹⁶ *Ibid.*, p. 59.

que l'autorisation de souscrire des emprunts hypothécaires auprès des banques non islamiques¹¹⁷. L'école hanafite domine en Asie centrale, en Inde et en Turquie.

54. **L'Ecole malikite** fut fondée par l'Imam Malik Ibn Anas, juge et professeur de Médine, la ville sainte du Prophète. Elle adopte la méthode de l'analogie (*qiyas*), le consensus (*ijma*) et la coutume (*urf*) par rapport aux pratiques des habitants de la ville sainte de Médine qui sont considérés comme les héritiers des pratiques prophétiques. En outre, les jugements des jurisconsultes malékites s'appuient, en l'absence de textes Coraniques ou de traditions prophétiques, sur l'analyse de l'intérêt général (*maslaha*). Cette école est dominante au Koweït, à Qatar, au Bahreïn, en Afrique du nord, au sud de l'Egypte et au Soudan.

55. **L'Ecole chafiite** est quant à elle fondée par l'Imam Mohammad bin Idriss Al Chafi'i qui a joué un rôle fondamental dans la construction du droit musulman. Dans son grand ouvrage *Al Risala* qui porte sur le fondement de la jurisprudence islamique *usul al fiqh*, Al Chafi'i s'appuie sur le sens littéral du Coran et valorise la *Sunna* comme une source législative de l'islam au même titre que le Coran. Il a également développé la science de *fiqh* en encourageant le recours à certaines méthodes de raisonnement juridique telles que la méthode du consensus (*ijma*) et de l'analogie (*qiyas*)¹¹⁸. Cependant, la méthode de jugement personnel *ray* (principalement utilisé par l'école hanafite), l'analyse du bien commun *istislah*, la croyance dans les coutumes *urf* d'une société et la consensus *ijma* limité et local de savants d'une même pays ou d'une région (utilisées par l'école malikite) ont toutes été dénoncées par Al Chafi'i¹¹⁹. Pour lui, le seul consensus valable est celui de la communauté musulmane dans son ensemble, législateurs et profanes confondus¹²⁰. Aussi, le raisonnement par analogie n'intervient qu'en ultime recours et il est très encadré¹²¹. Cette école est répandue aujourd'hui en Egypte, Syrie, Asie du sud-est et Malaisie.

56. Enfin, la quatrième école sunnite, est **L'Ecole hanbalite**, qui tire son nom de celui de son fondateur le juriste Ahmed Ibn Hanbal. Elle se réfère systématiquement aux sources primaires, le Coran et la *Sunna*. Elle est souvent considérée comme une école, se prévalant de

¹¹⁷ M. EL GAMAL, *Finance islamique : aspects légaux, économiques et pratiques*, éd. De Boeck, 2010, p.39.

¹¹⁸ A. M. CHAAR, « Chari'a : principes directeurs et stratégie », *op. cit.*, p. 71; A. RAÏSSOUNI, « *Ilm Uçul Al Fiqh ou science des sources du droit musulman* », *op. cit.*, p. 58.

¹¹⁹ M. EL GAMAL, *Finance islamique : aspects légaux, économiques et pratiques*, *op. cit.*, p.50.

¹²⁰ M. CLARET de FLEURIEU, *L'Etat musulman, entre l'idéal islamique et les contraintes du monde temporel*, *op. cit.*, p. 76.

¹²¹ *Ibid.*, p. 77.

la lettre du texte, qui favorise une interprétation plus rigide¹²². Ibn Hanbal écarte la méthode du consensus utilisée par l'école chaféite et estime que « *l'accord de l'ensemble de la communauté revient à laisser trancher une question par la loi du nombre, laquelle est loin d'être infaillible, le plus grand nombre pouvant souvent s'accorder sur une erreur. (...) dans ces conditions, le consensus doit plutôt être le fait de ceux qui détiennent l'autorité du savoir* »¹²³. Cette école trouve une grande vigueur dans la péninsule arabique notamment en Arabie saoudite et les Emirats arabes unis.

57. En ce qui concerne la branche chiite, il existe plusieurs écoles minoritaires qui ont disparu progressivement face à l'influence dominante des quatre écoles sunnites. En général, en l'absence des textes canoniques, les écoles chiites accordent aux juriconsultes une liberté d'utiliser toutes les méthodes d'inférence juridiques *ijtihad*. Cette liberté est tempérée par le principe de précaution juridique *ihtiyat* afin d'assurer leur conformité par rapport aux dires de leurs imams¹²⁴. Parmi les écoles les plus répandues en Iran, en Iraq et dans certaines régions du Liban, de la Syrie et de l'Arabie Saoudite¹²⁵, **l'Ecole Jafarite**, qui a pour fondateur l'Imam chiite Jafar Al Sadiq, adopte une pensée similaire à celle de l'école Hanafite. Elle accorde une grande importance à la raison et à l'opinion personnelle de ses *fuquaha*¹²⁶.

58. Nonobstant les différences méthodologiques entre les écoles du *fiqh*, celles-ci entretiennent une relation d'ouverture réciproque. Elles sont considérées comme une source de richesses insoupçonnables pour le droit musulman. En effet, leur capacité d'adaptation dans l'espace et dans le temps et leurs méthodes variées de déduction des prescriptions légales leur permettent de combler le silence des textes face à des problèmes nouveaux liées aux changements technologiques et à l'évolution du monde, tout en se conformant aux sources primaires de la *chari'a*¹²⁷.

59. Il faut avouer qu'aucune de ces écoles ne peut représenter l'Islam dans sa globalité et que, de nos jours, les dispositions légales actuelles relatives à des questions contemporaines,

¹²² L. MILLIOT et F. P. BLANC, *Introduction à l'étude du droit musulman*, Dalloz, 2001, p.14.

¹²³ C. SAINT-PROT, *Islam, l'avenir de la tradition entre révolution et occidentalisation*, Éd. du Rocher, 2008, p. 122.

¹²⁴ M. EL GAMAL, *Finance islamique : aspects légaux, économiques et pratiques*, op. cit., p.51.

¹²⁵ Une minorité chiite (10 à 15%) de la population saoudienne occupe la province orientale du pays notamment dans la ville Al Qatif.

¹²⁶ Islamic finance qualification, document de travail, préparé par l'Ecole supérieure des affaires au Liban et par Securities & Investment Institute, 2^{ème} édition, 2007, p. 6.

¹²⁷ M. A. TOUJKANI, « Introduction au *fiqh* islamique Hadith », in *Les sciences de la Chari'a pour les économistes*, Acte N° 44, op. cit., p. 112.

en particulier dans le domaine de l'économie et de la finance, ne peuvent pas être couvertes par une seule école¹²⁸. Cette latitude plus ou moins grande des interprétations va entraîner des divergences d'appréciation qui conduiront à une certaine confusion et freineront sans doute le développement des produits et des outils de la finance islamique. Elle est également source de difficultés, lorsque les parties à un contrat entendent se référer globalement à la *chari'a*. L'Empire ottoman, à la fin du XIX^{ème} siècle, a tenté une sorte de codification des règles de la *chari'a* sous le nom de *Majalla al-ahkam al-adliya*. Ce code qui a été utilisé par les juges comme un guide d'aide à la décision plutôt que des règles contraignantes, renfermait cependant des défauts. D'une part, il se basait entièrement sur l'enseignement de la seule école hanafite sans prendre en compte les autres écoles du droit musulman. D'autre part, la rédaction des dispositions codifiées employait des concepts et des termes désuets. Ainsi, la *Majalla* a régi certain pays de l'Empire ottoman (Turquie, Jordanie, Liban, Irak, Syrie) jusqu'à la promulgation de leurs codes nationaux et n'a pas été pris depuis, comme base pour le renouveau de la codification de la *chari'a*¹²⁹. Les efforts de standardisation des normes, de documentations et des *fatwa* entrepris par l'*Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) peuvent être perçus comme une véritable codification moderne des normes financières de la *chari'a*. Ces normes peuvent parfaitement être incorporées dans les contrats par référence contractuelle ou être citées par les juges ou les arbitres à l'appui de leur décision¹³⁰.

60. Cependant, l'opinion juridique (*fatwa*) des jurisconsultes est gouvernée, quelle que soit la méthode adoptée, par ce qu'on peut littéralement nommer comme étant la science des objectifs de la *chari'a* (*maqasid al chari'a*). C'est une science indépendante à laquelle se réfèrent les jurisconsultes musulmans pour comprendre les finalités et les résultats liés aux paroles divines et aux exigences qui en découlent incitant les musulmans à les poursuivre¹³¹. En effet, chaque savant ou jurisconsulte, lorsqu'il déduit une règle juridique, doit s'assurer que cette règle est en conformité aux objectifs fondamentaux de la *chari'a*.

¹²⁸ *Ibid.*, p. 111.

¹²⁹ G. AFFAKI, « L'accueil de la finance islamique en droit français : essai sur le transfert d'un système normatif », in *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, op. cit. p. 156.

¹³⁰ *Ibid.*, p. 157.

¹³¹ A. RAISSOUNI, « Introduction aux buts (*Maqassid*) de la *Chari'a* », op. cit., p. 61.

§ 2 : LES OBJECTIFS FONDAMENTAUX DE LA CHARI'A (MAQUASID AL CHARI'A)

61. Il existe différents types d'objectifs de la *chari'a* selon les classifications utilisées par les juristes musulmans. En l'occurrence, on distingue deux niveaux d'objectifs de la *chari'a*, les objectifs primaires et les objectifs secondaires.

A) Les objectifs primaires

62. La recommandation du Bien (*al maslaha*) et le rejet du Mal (*al mafsada*) est un objectif fondamental dans l'Islam. Il découle des principes de l'unicité de Dieu et l'Homme comme vice-gérant de Dieu sur Terre. En effet, les règles et les valeurs renfermées dans le Coran et la *Sunna* sont destinées à préserver les intérêts et le bien être de l'Homme sur Terre et dans l'Autre. La notion de Bien peut s'exprimer sous plusieurs formes et niveaux que nous pouvons présenter à travers trois objectifs principaux.

1) *Les besoins essentiels (al daruriates)*

63. Comme toutes les religions monothéistes, l'Islam, à travers ses préceptes, vise la protection de l'intérêt de l'Homme et de son environnement. L'Imam Abu Ahmed Al Ghazali, le fondateur de la science des sources du *fiqh* a confirmé dans son œuvre *Al Mustasfa min Ilm Al Usul* que « le but de la Chari'a lié à la créature humaine est la protection de la religion, de la vie, de l'intellect, de la progéniture et de la richesse. Tout ce qui contribue à la préservation de ces cinq universaux est une *maslaha* (Bien), et tout ce qui leur porte atteinte est une *mafsada* (Mal) dont la désapprobation devient une *maslaha* (Bien) »¹³². Il existe bien des versets du Coran et des textes du *hadith* qui attirent l'attention sur la préservation de ces cinq besoins essentiels, le verset suivant est significatif : « Dis : « Venez, je vais réciter ce que votre Seigneur vous a interdit : ne lui associez rien ; et soyez bienfaisants envers vos parents ; ne tuez pas vos enfants par crainte de la pauvreté ; nous vous accorderons votre subsistance avec la leur ; éloignez-vous des péchés abominables, apparents ou cachés ; ne tuez personne injustement ; Dieu vous l'a interdit. Voilà ce que Dieu vous ordonne. Peut-être comprendrez-vous ! Ne vous approchez des biens de l'orphelin, jusqu'à ce qu'il ait atteint sa majorité, que pour le meilleur usage. Donnez le poids et la mesure exacts, Nous n'imposons à chaque

¹³² A. H. AL GHAZALI, *Al mustasfa min Ilm Al Uçul*, Dar Al Kutub Al Ilmiya, 1993, p. 287; A. RAÏSSOUNI, «Introduction aux buts (Maqassid) de la Chari'a», *op. cit.*, p. 73 et s.

homme que ce qu'il peut porter. Lorsque vous parlez, soyez équitables même s'il s'agit d'un parent proche. Soyez fidèles au pacte de Dieu. Voilà ce qu'Il vous ordonne. Peut-être vous rappellerez-vous ! » (sourate VI, (Al-Anam) les bestiaux, versets 151-153). La non satisfaction de ces besoins essentiels peut mettre en danger la vie humaine. Compte tenu de l'importance de la préservation de ces cinq universaux, la *chari'a* a prévu des sanctions sévères à celui qui les transgresse¹³³.

2) *Les besoins complémentaires (al hajiyyates)*

64. En Islam, on peut observer deux principes majeurs, la facilité (*al souhoulat*) et la nécessité (*al darura*). Ces principes représentent la tolérance de la *chari'a* envers les difficultés ou la sévérité de certaines obligations ou pratiques. L'application de ces deux principes est considérée comme permettant d'alléger l'observation des obligations religieuses dans les cas de contraintes sérieuses ou de gênes¹³⁴. A ce propos le Coran dit : « *A côté de la difficulté il y a une facilité* » (sourate XCIV (Al Sharh) l'ouverture, verset 5).. On peut citer à titre d'exemple, la dispense de la prière ou du jeûne en cas de maladie. De plus, cet objectif permet aux juristes musulmans d'adapter leurs *fatwas* avec les impératifs du monde actuel. On remarque qu'en matière de finance islamique, certaines techniques telles que *bay salam*¹³⁵, qui ont été considérées comme contraires à la loi islamique, sont désormais reconnues par certains jurisconsultes pour des raisons d'aisance et d'intégration aux impératifs du commerce.

3) *Les besoins d'aisance (al tahsiniates)*

65. Cet objectif vise tout ce qui peut embellir la vie spirituelle et matérielle de l'Homme, tout ce qui peut améliorer les conditions de sa vie et la vie de la communauté et tout ce qui peut enrichir ses relations avec lui-même, avec Dieu et avec les autres¹³⁶. Contrairement aux besoins essentiels, le non satisfaction de ces besoins d'aisance ne met pas forcément la vie humaine en danger mais elle compromet la qualité de vie et nuit à la prospérité des sociétés. La satisfaction de ces besoins nécessite une bonne jouissance des biens et des commodités et interdit le gaspillage des ressources et les dépenses excessives.

¹³³ A. RAÏSSOUNI, « Introduction aux buts (Maqassid) de la *chari'a* », *op. cit.*, p. 78.

¹³⁴ *Ibid.*, p. 79.

¹³⁵ C'est un contrat de vente avec livraison différée du bien. En islam la vente d'un bien non-existant au moment de la conclusion du contrat est interdite.

¹³⁶ I. KARICH, *Le système financier islamique, de la religion à la banque*, *op. cit.* p. 23.

B) Les objectifs secondaires

66. Les objectifs primaires cités ci-dessus mènent à un certain nombre d'objectifs secondaires tels que la justice et l'équité dans la société, l'entraide et la solidarité, particulièrement envers les pauvres et les nécessiteux, le maintien de la paix et la sécurité, la promotion des valeurs universelles suprêmes et toutes les actions nécessaires à la préservation de la nature. En effet, La *chari'a*, à travers ses recommandations et ses interdits, a toujours prôné les valeurs de la justice, que ce soit l'égalité entre les hommes ou la justice socio-économique. Le Coran dit : « *O vous qui croyez ! Tenez-vous fermes comme témoins, devant Dieu, en pratiquant la justice. Que la haine envers un peuple ne vous incite pas à commettre des injustices* » (sourate V (*Al Maida*) La table servie, verset 8). Sur le plan économique, toutes les activités, la production, la consommation et la distribution des ressources, doivent être entreprises pour atteindre l'équilibre entre les ressources et les besoins¹³⁷. Cependant, les principes de l'égalité et la justice ne veulent pas dire que l'islam ne reconnaît pas l'existence d'une inégalité entre les hommes face aux ressources. Il n'essaie pas de les supprimer, mais de les atténuer. C'est pour cela que l'Islam insiste sur le devoir de solidarité sociale.

67. Afin de lutter contre la pauvreté, l'exclusion et la marginalisation sociale, Dieu a recommandé, à côté de la charité volontaire, la *zakat*, troisième pilier de l'Islam. Elle s'impose comme une obligation financière efficace pour la redistribution des revenus et le partage de richesses. Elle est comme un impôt dont seuls les riches sont redevables et vise à ce que les pauvres puissent avoir un niveau de vie décent¹³⁸.

68. Ainsi, le Coran dit : « *ils t'interrogent au sujet de ce que vous devez dépenser : dit, ce que vous dépensez est pour vos père et mère, vos proches, pour les orphelins, les pauvres et pour le voyageur. Dieu connaît ce que vous faites de bien* » (sourate II (*Al Bakara*) la vache, verset 215). Les spécialistes de l'économie et de la finance islamique pensent que « *le comportement individuel orienté vers la moralité dans un environnement socio-économique et politique approprié contribuerait à la réalisation de la justice socio-économique et du bien-*

¹³⁷ A. LAHLOU, « *Les fondements légaux du système économique islamique* », *op. cit.*, p. 5.

¹³⁸ M. DIOUF, « *Economie politique de la Zakat, dimension fiscale et économique* », *REEI*, Vol. 2, n° 1, avril 2001, p. 23.

être humain général, tout comme le paradigme du système du marché présume que le comportement intéressé dans un marché compétitif servirait l'intérêt social »¹³⁹.

69. En résumé, la finance islamique dans sa mobilisation des ressources et sa gestion du patrimoine privé doit s'appuyer sur les principes religieux et moraux de la *chari'a*, orienter ses activités vers le bien être des individus et de la communauté, sans oublier la réalisation de la justice socio-économique. A partir de là, il est intéressant d'étudier la façon dont se traduit le cadre général du droit musulman au regard des règles qui gouvernent la finance islamique.

SECTION 2 : LES RÈGLES RÉGISSANT L'INDUSTRIE DE LA FINANCE ISLAMIQUE

70. Une fois cerné le cadre général du droit musulman, nous sommes donc maintenant en mesure de mettre en lumière les règles régissant l'industrie de la finance islamique, en soulignant à cet égard quelques éléments de droit comparé. Classiquement, ces règles sont divisées en deux catégories, les règles d'interdiction, et les règles de recommandation. Mais, partant du principe que l'ingénierie du financement islamique vise un investissement clairement identifié et conforme aux préceptes de la *chari'a*, dont le rendement est déterminé en fonction de la rentabilité du projet et de l'implication des partenaires dans le projet, notre investigation s'articule autour de deux questions principales: quelles sont les règles liées à la rémunération des partenaires dans le projet ? (§1) Et quelles sont les règles relatives à l'activité d'investissement ? (§2).

§ 1 : LES RÈGLES LIÉES À LA RÉMUNÉRATION DES PARTENAIRES DANS LE PROJET

71. Nous avons déjà pu constater que l'islam n'est pas opposé pas à l'enrichissement, mais au contraire, il encourage l'esprit d'entreprise et l'effort productif conduisant à la production de valeur et d'un profit acquis équitablement conformément aux règles de la *chari'a*¹⁴⁰. Ainsi, une rémunération n'est juste que si elle est le résultat d'un véritable travail accompagné de l'acceptation d'un engagement induisant un certain risque¹⁴¹. Dans cette perspective, la

¹³⁹ M. CHAPRA, *Islam and the Economic Challenge*, éd. The Islamic Foundation, 1992, p. 143.

¹⁴⁰ F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, op. cit., pp. 66-67.

¹⁴¹ *Ibid.*, p. 65.

rémunération doit être libre d'intérêt (*riba*) (A) et doit être basée sur le principe de partage des profits et des pertes (B).

A) Une rémunération libre d'intérêt (*riba*)

72. Littéralement, en arabe, le mot *riba* vient du verbe *yarbou* qui signifie s'accroître. Même s'il est souvent traduit par l'usure ou le prêt à intérêt, la signification du mot *riba* est difficile à appréhender car il n'a pas son homologue exact dans la langue ou le droit français. Le *riba* n'est pas l'équivalent de l'usure. Il concerne tout taux d'intérêt tandis que, selon la législation française, l'usure représente l'intérêt excessif et injustifié¹⁴². La doctrine musulmane considère le *riba* comme l'enrichissement illégitime sans équivalent de service rendu et le définit comme étant « *tout avantage ou surplus perçu par l'un des contractants sans aucune contrepartie acceptable et légitime du point de vue du droit musulman* »¹⁴³.

73. L'histoire de l'opposition à l'intérêt remonte à bien longtemps, l'Islam n'étant pas la seule religion qui interdit l'usure et l'intérêt. En effet, le prêt à intérêt était traditionnellement interdit dans les autres religions monothéistes (le judaïsme et le christianisme). Autrefois, la religion juive interdisait le *Ribbit*, mot hébreux signifiant à la fois l'usure et l'intérêt, au sein de la communauté juive. En effet, dans l'Ancien Testament, le prêt est pratiqué sans intérêt en faveur de ses proches en situation de difficulté financière « *si tu prêtes de l'argent à mon peuple, au pauvre qui est avec toi, tu ne seras point à son égard comme un créancier, tu n'exigeras pas de lui point d'intérêt* » (Exode, XXII, 25). Mais la pratique de l'intérêt a été permise seulement lors des prêts entre juifs et non juifs : « *tu n'exigeras de ton frère aucun intérêt, ni pour argent, ni pour vivre, ni pour rien de ce qui se prête à intérêt. Tu pourras tirer un intérêt de l'étranger, mais tu n'en tireras point de ton frère...* » (Deutéronome, XXIII, 19-20). Ainsi, Weingort explique la notion de l'intérêt dans le droit talmudique comme étant une pratique contraire à la justice sociale. Elle incite à l'exploitation des pauvres, qui ont besoin d'argent ou de marchandises. L'emprunteur se trouve contraint, par le besoin ou par les circonstances, d'emprunter avec intérêt et doit, par son travail, fructifier l'argent emprunté, tandis que le prêteur, lui, reçoit un profit sans aucune contrepartie¹⁴⁴. Il justifie également la licéité de la pratique de prêt à intérêt envers les créanciers étrangers par l'absence des liens

¹⁴² A. TOUSSI, *Le taux d'intérêt dans un système financier islamique*, éd. L'Harmattan, 2010, p. 29.

¹⁴³ M. EL GAMAL, *Finance islamique : aspects légaux, économiques et pratiques*, op. cit., p.77.

¹⁴⁴ S. SCHWARZFUCHS, « A. Weingort. Intérêt et crédit dans le droit talmudique », *Revue de l'histoire des religions*, n° 2, 1982.

fraternels et de la solidarité nationale. Au XV^e siècle, la pratique marchande et les clauses échappatoires dans la religion juive ont fait que la prohibition de l'intérêt tomba en désuétude.

74. Dans la religion chrétienne, l'intérêt et l'usure ont été condamnés par l'Eglise, les théologiens chrétiens, les philosophes et les juristes. Cette condamnation est fondée sur des arguments moraux et religieux. L'usure a été considérée comme un surplus illicite contraire à la charité, à la justice et au droit naturel. Ainsi, l'intérêt fut condamné par les Pères fondateurs de l'Eglise, l'Evangile (saint Luc, VI versets 34 et 35) énonce : « *Mais aimez vos ennemis, faites du bien, et prêtez sans rien espérer. Et votre récompense sera grande* ». L'expansion du commerce et l'augmentation de la demande de prêts à la fin du Moyen Age ont incité l'Eglise catholique à étendre l'interdiction du prêt à intérêt aux laïcs et condamnait sévèrement les usuriers. Ces condamnations augmentaient progressivement à l'occasion de plusieurs conciles (le concile de Latran III (1179), le concile de Latran IV (1215), le concile de Lyon II (1274) et le concile de Vienne (1311))¹⁴⁵. C'est aussi à cette époque qu'une dimension supplémentaire a été ajoutée aux arguments de l'Eglise contre l'usure sous l'influence de la pensée de Saint Thomas d'Aquin (1225). Inspiré par la théorie d'Aristote sur la stérilité de l'argent, Saint Thomas d'Aquin remettait en question l'intérêt et l'usure et considérait que recevoir un intérêt pour de l'argent prêté est injuste, car cela revient à faire payer ce qui n'existe pas, une inégalité contraire à sa conception de justice. D'après lui, l'argent n'est qu'un simple moyen d'échange et mesure de la valeur qui n'a pas en soi d'utilité, il ne génère pas de produits et son usage propre est d'être dépensé¹⁴⁶. Toutefois, il a évoqué quelques cas où l'intérêt est toléré pour compenser un retard de remboursement, un renoncement à un placement fructueux, un risque dû à l'incertitude sur une transaction ou pour rémunérer un travail ou un service¹⁴⁷.

75. Il a fallu attendre le XIII^e siècle pour faire une distinction entre l'intérêt et l'usure. En effet, le développement du système économique et social et la nécessité du commerce et du crédit ont fait peu à peu entrer l'intérêt dans la pratique. Cependant, l'interdiction de l'usure a continué d'exister. Au début du XVI^e siècle, Jean Calvin fut le premier théologien protestant à rendre licite l'intérêt à taux raisonnable. En 1822, la pratique de l'intérêt a été autorisée par le Saint Office et se répandit à l'ensemble de la communauté chrétienne.

¹⁴⁵ J. Le GOFF, « The usurer and purgatory », in *The Dawn of Modern Banking, Centre for Medieval & Renaissance Studies, University of California, Los Angeles*, 1979, p. 25 et s; M. K. LEWIS, « Comparing Islamic and Christian attitudes to usury », in *Handbook of Islamic Banking, Edward Elgar*, 2007, p. 66.

¹⁴⁶ G. DOSTALER, « Thomas d'Aquin et le péché de l'usure », *Alternatives économiques*, n° 277, février 2009, pp. 72-74.

¹⁴⁷ I. CHAPPELLIERE, *Ethique et finance en islam*, éd. Koutoubia, 2009, p.95.

76. Aujourd'hui, il n'y a pas une législation occidentale qui n'admette pas la légitimité de l'intérêt. L'usure véritable, au sens du droit civil contemporain, est celui qui implique la perception d'un intérêt excessif, supérieur à celui fixé par la loi¹⁴⁸. Le Code civil français a donné le ton à beaucoup d'autres législations. Rappelons que la loi du 3 septembre 1807 fixant l'intérêt légal à 5% en matière civile et à 6% en matière commerciale¹⁴⁹. Cependant, depuis la loi de janvier 1886 la limitation de l'intérêt, en matière commerciale a été supprimée. Actuellement, seule subsiste, dans la législation française, la notion de l'usure.

77. En effet, la législation française relative aux seuils de l'usure repose sur les articles L.313-3 à L.313-6 du Code de la consommation et l'article 313-5.1 du Code monétaire et financier. Aux termes de l'article L.313-3 du Code de la consommation : « *Constitue un prêt usuraire tout prêt conventionnel consenti à un taux effectif global (TEG) qui excède, au moment où il est consenti, de plus du tiers, le taux effectif moyen pratiqué au cours du trimestre précédent par les établissements de crédit pour des opérations de même nature comportant des risques analogues telles que définies par l'autorité administrative après avis du Comité consultatif du secteur financier* ». Selon les articles L.313-4 et L.313-5 du Code de la consommation, le dépassement de seuil de l'usure est sanctionné civilement (restitution des perceptions excessives) et pénalement (emprisonnement de deux ans et 45000 euros d'amende)¹⁵⁰.

78. En droit musulman, le *riba* est considéré comme un péché capital. Il est sévèrement condamné par le Coran¹⁵¹ et la *Sunna* quelle que soit la transaction. Il est considéré comme une source d'injustice et de discrimination. D'une part, le prêt à intérêt ne permet pas aux personnes les plus défavorisées de la société l'accès au crédit bancaire. D'autre part, le prêteur reçoit une rémunération fixe et certaine alors que les risques sont totalement supportés par l'emprunteur¹⁵². Le droit musulman considère que l'argent en lui-même ne peut être une source de valeur ajoutée. Il ne lui reconnaît pas le droit de générer par lui-même des revenus du seul fait de l'écoulement du temps. Les bénéfices générés dans un placement financier sont

¹⁴⁸ C. CARDAHI, « Le prêt à intérêt et l'usure au regard des législations antiques, de la morale catholique, du droit moderne et de la loi islamique », *RIDC*, Vol. 7 n°3, juillet-septembre 1955, pp. 521 et s.

¹⁴⁹ *Ibid.*, p. 521.

¹⁵⁰ Le champ d'application des dispositions relatives à l'usure a été limité par trois lois : la loi n° 2003-721 du 1er août 2003 pour l'initiative économique, la loi n° 2005-882 du 2 août 2005 en faveur des PME et la loi n° 2010-737 du 1er juillet 2010 portant réforme du crédit à la consommation; Disponible sur <http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/taux/usure.htm>.

¹⁵¹ Les sourates qui interdisent le *riba* sont au nombre de quatre, *la Vache, la Famille Imran, les Gens, les Romains*.

¹⁵² R. SAADALLAH, « *Le financement islamique: concept et principes généraux* », in *Introduction aux techniques islamiques de financement*, Acte n° 37, séminaire organisé conjointement par la Banque Islamique de Développement et la Banque Albaraka mauritanienne islamique, 2-9 décembre 1992, p. 18.

acceptés par l'Islam à condition qu'ils soient liés à un travail et non à une échéance déterminée et que le capital soit mis en situation de risque.

79. Les sources primaires de la *chari'a* distinguent entre deux principaux types de *riba*, le premier est *riba al nasiya* connu sous le nom de *riba al coran*. L'interdiction de *riba* dans le Coran a été faite progressivement. Les premiers versets du Coran décourageaient la pratique du *riba* et ne l'interdisaient que dans certains cas comme la vente à crédit. Les derniers versets (*sourate II Al Baquara* la vache, les versets 275 à 279) interdisaient définitivement toutes formes de *riba*. Ainsi, le verset n° 275 de *sourate (Al Baquara)* la Vache dit: « *Ceux qui se nourrissent de l'usure ne se dresseront, au Jour du Jugement, que comme se dresse celui que le Démon a violemment frappé. Il en sera ainsi, parce qu'ils disent : « La vente est semblable à l'usure ». Mais Dieu a permis la vente et il a interdit l'usure »*. Aussi, le verset n° 279 énonce : « *Si vous ne le faites pas, attendez-vous à la guerre de la part de Dieu et de son Prophète. Si vous vous repentez, votre capital vous restera. Ne lésez personne et vous ne serez pas lésés »*. On voit bien que le Coran ordonne directement et clairement aux croyants d'abandonner toutes les formes de *riba* et menace d'un châtement douloureux les personnes qui se livrent à ces pratiques.

80. Le deuxième type de *riba*, appelé ou *riba al Sunna*, trouve son origine dans la parole du Prophète *Hadith*. Celle-ci interdit toute augmentation de compensation au cours de l'échange immédiat (main à main) de genre similaire¹⁵³. Ce type de *riba* porte souvent sur des biens tels que les produits alimentaires, métaux précieux et argent. Cette interdiction est bien définie dans la Sunna. Le Prophète dit un *hadith* rapporté par Muslim : « *Echangez de l'or pour l'or, de l'argent pour l'argent, du blé pour du blé, de l'orge pour de l'orge, des dattes pour des dattes, du sel pour du sel, mesure pour mesure (c'est-à-dire en quantité égale), et de main à main. Si les articles sont de genres différents, l'échange peut être pratiqué sans aucune restriction pourvu qu'il soit effectué par une transaction de main à main (immédiat) »*¹⁵⁴. De ce texte, on comprend bien que tout échange ou vente de bien d'une même nature en quantités non-équivalentes est prohibé. Les biens de même nature doivent être échangés en quantité égale. En revanche, les biens de genres différents peuvent être échangés sans aucune restriction à condition que l'échange soit immédiat. A l'égard de cette

¹⁵³ M. EL GAMAL, « *An introduction to modern islamic economics and finance* » in, *Islamic finance : the task ahead*, 4^{ème} forum sur la finance islamique organisé par l'Université de Harvard aux Etats-Unis, 2000, p. 147.

¹⁵⁴ I. KARICH, *Le système financier islamique, de la religion à la banque*, op. cit. p. 39.

interdiction, les avis des jurisconsultes sont divergents. Les hanafites l'ont étendue à tous les biens fongibles, tandis que les malékites et les chafrites l'ont restreinte aux biens monétaires tels que l'or et l'argent et aux biens qui se conservent¹⁵⁵.

81. L'interdiction de l'intérêt reste un sujet ambigu et fait l'objet de nombreux débats. Les jurisconsultes formulent des avis divergents à propos de cette interdiction qui est souvent contournée par le recours à des ruses¹⁵⁶. A titre d'exemple, dans certains pays comme la Syrie, l'Egypte ou la Malaisie, l'interdiction de l'intérêt a été limitée aux prêts à la consommation, les jurisconsultes autorisant la pratique de l'intérêt pour les prêts destinés à l'investissement. En 1989, le premier savant religieux (*mufti*) de l'Egypte autorisait dans un avis juridique (*fatwa*) l'intérêt gagné sur certains certificats d'investissement émis par une banque nationale. Selon ce *mufti*, les gains correspondaient à un partage de profit avec l'Etat¹⁵⁷, dans le cadre d'une opération de commandite (*murabaha*). Cet assouplissement de la notion du *riba* a été contesté par la majorité des jurisconsultes musulmans. Ils affirment que les sources primaires de la *chari'a* condamnent clairement le prêt à intérêt quelle que soit la nature du prêt, quel que soit le montant de l'intérêt et quelles que soient les parties au contrat. Le fondement de cette interdiction de tout type d'intérêt est d'éviter l'injustice, d'encourager le travail et les efforts productifs, de chercher la forme équitable de la transaction et de bloquer les moyens qui conduisent à l'accumulation de la richesse entre quelques mains.

B) Un partage des profits et des pertes

82. Ce principe découle des grands principes généraux de la *chari'a*, tels que l'augmentation de la richesse, l'encouragement d'un profit, fruit d'un effort d'entreprise et d'un capital investi et la distribution équitable de la richesse et des revenus. En finance islamique, l'hypothèse du risque de perte est une condition préalable pour avoir droit au bénéfice sur le capital. Le travail et la prise de risque sont les critères de la licéité de tout retour sur le capital. Partant de cette idée, le financement islamique de projet repose sur la participation au risque dans l'objet du financement. La rémunération des banques et des institutions financières islamiques se justifie par leur qualité de partenaires liés aux résultats du projet dont elles partagent les profits et les pertes¹⁵⁸. Etant donné que le financement islamique est un

¹⁵⁵ M. EL GAMAL, *Finance islamique : aspects légaux, économiques et pratiques*, op. cit., p 80.

¹⁵⁶ Ce terme est utilisé par la majorité des experts français dans le domaine de la finance islamique.

¹⁵⁷ F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, op. cit., p. 226.

¹⁵⁸ M. RUIMY, *La Finance islamique*, op. cit., p. 93.

financement participatif, les banques islamiques ne se cantonnent pas dans le rôle de prêteurs conventionnels. Elles participent, accompagnent, financent, orientent, suivent et partagent les profits et les pertes avec leurs clients selon l'accord contractuel entre eux¹⁵⁹. Dans ces modes de financement, la banque islamique en sa qualité de propriétaire, vendeur et bailleur doit faire face à des risques différents¹⁶⁰ tels que les risques de transfert de propriété, le risque lié au produit financier, le risque de crédit, le risque de marché, le risque de prix, le risque de liquidité, le risque de rendement, les risques juridiques et documentaires etc. En restant conformes aux principes de la *chari'a*, les banques islamiques sont autorisées à prendre des mesures d'atténuation et de gestion des risques.

83. Il est évident qu'à travers le principe de partage des profits et des pertes, le système de la finance islamique cherche à établir une justice et un équilibre entre les intérêts des partenaires leur permettant de partager les risques du projet et le résultat, profit ou perte, de l'investissement.

§ 2 : LES RÈGLES RELATIVES À L'ACTIVITÉ D'INVESTISSEMENT

84. Etant un élément important de l'économie islamique, la finance islamique vise à établir la justice et la moralité dans la vie des affaires ordinaires. Nous allons donc démontrer comment les règles relatives à l'activité d'investissement protègent les individus vulnérables qui sont susceptibles de tomber dans l'engrenage des opérations comprenant des risques découlant de l'incertitude *gharar*, des jeux de hasard *maysir*, de la spéculation *qimar*, des activités illicites *haram* et des opérations fictives ou virtuelles¹⁶¹. Au regard de ces règles, l'activité d'investissement doit être identifiée et dépourvue de *gharar* (**A**). Elle doit être libre de jeux de hasard et de spéculation (**B**), adossée à un actif réel (**C**) et licite (**D**).

A) Une activité identifiée et dépourvue de l'incertitude (*gharar*)

85. Le terme *gharar* vient du verbe *yagour*, qui signifie tromper et induire en erreur. Le *gharar* peut être traduit comme l'incertitude et l'ambiguïté. Il est défini comme étant un échange à caractère incertain dans lequel il y a un élément qui manque, par ignorance de la

¹⁵⁹ D. SAIDANE, *la finance islamique, à l'heure de la mondialisation*, op. cit., p. 90

¹⁶⁰ Cf. *infra.*, n° 396 et s. .

¹⁶¹ Susceptibles d'exister mais sans effet dans le présent.

nature des biens échangés ou de leur prix, ou par fausse description de ces biens. Il peut donc être défini comme « *la vente d'objets dont l'existence et les caractéristiques ne sont pas certaines* »¹⁶². Professeur El Gamal¹⁶³ indique qu'on détecte le *gharar* lorsque les conditions et les conséquences d'un contrat commercial sont dissimulées ou incertaines¹⁶⁴. En effet, il est admis que l'ignorance de la nature des biens échangés, de leur prix ou de leurs conditions générales de vente est susceptible d'induire en erreur et de causer un déséquilibre avantageant une partie au détriment de l'autre.

86. Comme nous le verrons plus loin dans le cadre général du droit des contrats¹⁶⁵, le droit musulman règlemente la formation du contrat afin d'assurer l'équilibre des prestations et de protéger la partie la plus faible. Dans le domaine de la finance islamique, un contrat financier est valide lorsque les parties s'entendent et s'informent sur l'objet et sur le prix. Le consentement est l'élément fondamental du contrat. L'objet du contrat doit être licite et bien défini au moment de la conclusion du contrat. Sa quantité et sa valeur doivent être clairement déterminées. Enfin sa livraison doit être possible et certaine.

87. En droit positif français, le consentement des parties doit être éclairé et réfléchi. L'article 1108 du Code civil définit les quatre conditions essentielles pour la validité d'un contrat : le consentement de la partie qui s'oblige, sa capacité de contracter, un objet certain qui forme la matière de l'engagement et une cause licite dans l'obligation. Aussi, l'article 1129 du Code civil indique qu'« *il faut que l'obligation ait pour objet une chose au moins déterminée quant à son espèce. La quotité de la chose peut être incertaine, pourvu qu'elle puisse être déterminée* ». Enfin, l'article 1131 du même code énonce que « *l'obligation sans cause, ou sur une fausse cause, ou sur une cause illicite, ne peut avoir aucun effet* ». Par ailleurs, dès lors que les parties sont en position d'inégalité potentielle, le législateur exige des mentions dans le contrat qui ont pour but d'instruire les parties réputées faibles de leurs droits et de leurs obligations. En effet, afin de protéger le consentement du consommateur, il existe un certain nombre d'obligations légales d'information en droit de la consommation. Selon l'article L.113-3 du Code de la consommation, « *tout vendeur de produit ou tout prestataire de services doit, par voie de marquage, d'étiquetage, d'affichage ou tout autre procédé*

¹⁶²A. EL GHAZALI, *Profits et intérêts bancaire entre l'analyse économique et la Chari'a*, IIRF, Banque Islamique de Développement, 1994, p. 14.

¹⁶³ Spécialiste de la finance islamique et professeur en Economie Islamique et Finance à l'Université de Rice à Houston aux Etats-Unis.

¹⁶⁴ M. EL GAMAL, « *An introduction to modern islamic economies and finance* », *op. cit.*, p. 146 et s.

¹⁶⁵ Cf. *infra*, n° 205 et s.

approprié, informer le consommateur sur les prix, les limitations éventuelles de la responsabilité contractuelle et les conditions particulières de la vente ». L'article L.114-1 du même code régleme également l'obligation d'information relative aux délais de livraison. Dans tout contrat ayant pour objet la vente d'un bien meuble ou la fourniture d'un service à un consommateur, le professionnel doit indiquer la date limite à laquelle il s'engage à livrer le bien ou à exécuter la prestation lorsque la livraison du bien ou la fourniture de la prestation n'est pas immédiate et si le prix convenu excède des seuils fixés par voie réglementaire¹⁶⁶. Il en est ainsi, en matière de lisibilité des clauses et mentions contractuelles pour les contrats conclus entre professionnels et consommateurs. Selon l'article L. 133-2 du Code de la consommation, elles doivent être présentées et rédigées de façon claire et compréhensible.

88. Le *gharar* peut prendre des formes variées¹⁶⁷ : la vente d'un bien dont le prix est à définir à l'avenir, ou d'un bien dont le prix est fixe mais pour lequel les spécifications doivent être définies ultérieurement, ou encore les ventes liées dans lesquelles la seconde vente est une condition préalable à la première. La combinaison de deux contrats en un, telle que la combinaison d'un contrat de prêt et d'un contrat de vente peut être considérée comme *gharar*. Toutefois, dans le but de mieux adapter le droit musulman aux nécessités qu'engendre l'activité économique moderne, les jurisconsultes musulmans ont admis la vente de biens futurs telles que la vente à livrer (*bay salam*) et le contrat de manufacture (*istisna*). Pour que ces ventes de biens futures soient autorisées, quelques conditions relatives à l'objet ont été posées telles que la détermination avec précision de son genre, son espèce, sa qualité et sa valeur¹⁶⁸.

89. Une autre forme de *gharar* est l'aléa. A partir de l'interdiction de l'aléa qui trouve sa source dans le Coran¹⁶⁹, les contrats aléatoires- au sens du droit français- sont totalement interdits au regard du droit musulman. Le profit doit être justifié et réalisé par le travail et non par le fait d'un aléa. Or, en droit français, l'aléa est reconnu comme une notion juridique à part entière, que le droit des contrats saisit par le biais des contrats aléatoires. L'article 1104, alinéa 2 du Code civil dispose : « *Lorsque l'équivalent consiste dans la chance de gain ou de perte pour chacune des parties, d'après un événement incertain, le contrat est aléatoire* ».

¹⁶⁶ J. CALAIS-AULOY et H. TEMPLE, *Droit de la consommation*, Dalloz, 8^{ième} éd., 2010, p. 56 et s ; Y. PICOD et H. DAVO, *Droit de la consommation*, 2^{ème} édition, Sirey, 2010, p. 111.

¹⁶⁷ Official workbook of Islamic Finance Qualification (IFQ), Securities & Investment Institute and Ecole Supérieure des Affaires, édition 2, 2007, p. 31.

¹⁶⁸ N. COMAIR-OBEID, *op. cit.*, p. 28 et s.

¹⁶⁹ *Essai d'interprétation du Coran inimitable, op. cit.* ; Verset 219 de la sourate *Al Baquara* la Vache.

Aussi, l'article 1964 du même code définit le contrat aléatoire comme étant « *une convention réciproque dont les effets, quant aux avantages et aux pertes, soit pour toutes les parties, soit pour l'une ou plusieurs d'entre elles, dépendent d'un événement incertain* ». A partir de là, on déduit que le contrat d'assurance classique est un contrat aléatoire dans le sens où il dépend du caractère incertain de l'événement qui justifie l'indemnisation de la victime pour les pertes encourues. Pour cette raison, les juristes musulmans n'admettent pas la validité du contrat d'assurance puisqu'il est lié à la survenance d'événements aléatoires. En effet, le mécanisme de l'assurance comporte du *gharar* puisque l'assuré qui paie une prime fixe peut recevoir des sommes considérables en cas de sinistre, comme il peut payer cette prime à vie sans toucher des indemnités ou le remboursement de ces primes en cas d'absence de sinistre¹⁷⁰. Avec la pratique moderne et l'expansion de l'économie globale, le *takaful*, système d'assurance s'accordant avec les principes de la *chari'a*, a été mis en place par les jurisconsultes musulmans. Il s'agit d'un « *accord entre membres d'un groupe donné et aux intérêts communs, appelés participants, qui décident collectivement de se garantir les uns les autres contre un certain nombre de revers ou de pertes potentiels, clairement définis dans l'accord, par l'intermédiaire d'un fonds commun alimenté par les ressources de chacun des membres du groupe et qui doit servir à indemniser les participants. Le fonds est investi conformément au droit islamique et sa gestion avisée doit procurer des profits* »¹⁷¹.

B) Une activité libre de jeux de hasard et de spéculation (*maysir et qimar*)

90. Le terme *maysir* vient du mot *yousur* qui veut dire facile. Dans le contexte économique, il s'agit de gain ou perte injustifiés résultant de l'exploitation du hasard ou de la spéculation. Le Coran, dans le verset 219 de la *sourate II (Al Baqara)* la vache interdit formellement les jeux de hasard : « *Ils t'interrogent sur le vin et le jeu de hasard, dis : dans les jeux, il y a un grand péché et quelques avantages pour les gens, mais dans les deux, le péché est plus grand que l'utilité* ». Ce texte rejoint le principe de la recommandation du Bien (*al maslaha*) et la désapprobation du Mal (*al mafsada*) qui porte atteinte à l'Homme et à son environnement. A cet égard, le Professeur El Gamal explique que « *les juristes et théoriciens islamiques rappellent que Dieu n'interdit jamais quelque chose qui est bien. Lorsqu'il arrive*

¹⁷⁰ I. KARICH, *Le système financier islamique, de la religion à la banque*, op. cit. p. 45.

¹⁷¹ F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, op. cit., p. 188.

que Dieu interdise toutefois un acte ou une chose qui peut contenir quelque chose de bon, ces spécialistes prétendent que c'est pour éviter le mal qui pourrait en découler »¹⁷²

91. En revanche, en droit français, les jeux d'argent et de hasard ne sont pas interdits mais, compte tenu des risques d'atteinte à l'ordre public et à l'ordre social, leur exploitation est strictement encadrée et placée sous un régime de droits exclusifs délivrés par l'Etat. En effet, la loi n° 2010-476 du 12 mai 2010 relative à l'ouverture à la concurrence et à la régulation du secteur des jeux d'argent et de hasard en ligne précise que les jeux d'argent et de hasard ne sont ni un commerce ordinaire, ni un service ordinaire, mais des jeux payants où le hasard prédomine sur l'habileté et les combinaisons de l'intelligence pour l'obtention du gain. Prenant compte des particularités des jeux d'argent, cette loi impose un régime d'encadrement strict au regard des enjeux d'ordre public, de sécurité publique et de protection de la santé et des mineurs. Selon l'alinéa 1 de l'article 3 de cette loi, « *La politique de l'Etat en matière de jeux d'argent et de hasard a pour objectif de limiter et d'encadrer l'offre et la consommation des jeux et d'en contrôler l'exploitation afin de prévenir le jeu excessif ou pathologique et de protéger les mineurs, d'assurer l'intégrité, la fiabilité et la transparence des opérations de jeu, de prévenir les activités frauduleuses ou criminelles ainsi que le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et de veiller au développement équilibré et équitable des différents types de jeu afin d'éviter toute déstabilisation économique des filières concernées* ».

92. Il est à noter qu'en droit musulman, les pratiques commerciales contenant un élément d'incertitude (telles que les ventes aux enchères, paris, loteries) sont considérées comme illicites. Le droit musulman interdit également la spéculation dans les opérations commerciales. Tel est le cas de tout avantage né d'une fluctuation monétaire, des taux variables de rémunération d'un financement ou d'un gain futur sans contrepartie d'effort ou de travail productif.

C) Une activité adossée à un actif réel

93. Etant donné que l'argent en Islam a comme principal rôle de faciliter l'échange et le commerce, il ne peut pas être considéré lui-même comme une valeur réelle¹⁷³. Selon les principes de l'interdiction de la spéculation (*gharar*) et des jeux d'argent (*maysir*), on peut

¹⁷² M. EL GAMAL, « *An introduction to modern islamic economies and finance* », *op. cit.*, p. 74.

¹⁷³ I. KARICH, *Le système financier islamique, de la religion à la banque*, *op. cit.* p. 40.

affirmer que toute activité commerciale ou financière doit être réelle et tangible. Tout investissement doit être adossé à un actif réel, tangible et durable. Dans un véritable système financier islamique, la dette ne doit pas être créée par le biais de prêts et d'emprunts directs, mais plutôt par l'achat ou la location de biens par le moyen de techniques propres au financement islamique. Ainsi, le client pourra acheter ou louer le bien ou le service dans l'immédiat en conformité avec sa capacité à faire le paiement plus tard. Afin que cette opération soit valable au regard du droit musulman, le bien vendu ou loué doit être réel, la transaction doit être une transaction commerciale réelle avec la ferme intention de donner et de prendre livraison.

94. Dans cette optique, les techniques des marchés de dérivés qui ont pu catalyser la crise financière, comme les *subprimes* ou les *swaps* etc. ne peuvent pas voir le jour dans le système de la finance islamique¹⁷⁴.

D) Une activité licite (*halal*)

95. Dans son objectif de la recommandation du Bien (*maslaha*), la *chari'a* prohibe et condamne toutes les activités portant atteinte à l'intérêt de l'Homme, perturbant l'ordre moral et dégradant l'économie. Certains objets ou transactions sont interdits en droit musulman pour leur nature immorale, donc illicite. Sont donc interdites les activités liées à la distillation, la production et la commercialisation des boissons alcoolisées, à la fabrication et au trafic des produits stupéfiants, à l'élevage, au traitement et à la vente du porc ainsi que d'autres viandes non traitées conformément aux règles de la *chari'a*, au divertissement sexuel, à la pornographie, la prostitution, les boîtes de nuit et autres activités connexes.

96. Ce principe implique que la nature, l'objet et la finalité de l'activité doivent être conformes aux règles de la *chari'a*, aux bonnes mœurs. Or, la notion de bonnes mœurs est relative et difficile à cerner. Elle n'est pas réservée à une religion ni même à un droit fondé sur la religion. Les systèmes du droit laïc connaissent aussi la notion de bonnes mœurs, et notamment le droit français s'y réfère. En effet, selon l'article 6 du Code civil français « *on ne peut déroger, par des conventions particulières, aux lois qui intéressent l'ordre public et les*

¹⁷⁴ R. CADO et S. KOURADINE, « La finance islamique : une alternative financière éthique et durable pour le territoire », in *Finance islamique : La France dans la course*, Troisième forum de la finance islamique organisé par la Chambre de Commerce Franco-Arabe en partenariat avec les Echos et Secure finance, le 9 décembre 2009, p. 1.

bonnes mœurs ». Aussi, aux termes de l'article 1133 du même code, la cause du contrat est illicite quand elle est prohibée par la loi et quand elle est contraire aux bonnes mœurs ou à l'ordre public.

97. Globalement, à travers l'interdiction des activités illicites, la *chari'a* propose un modèle qui peut être rapproché de celui que l'on rencontre dans un investissement socialement responsable (ISR). En effet, de ces règles régissant la finance islamique découlent certaines valeurs éthiques visant à assurer une distribution équitable des revenus et des richesses, à stabiliser la valeur de l'argent et mobiliser l'épargne vers des investissements productifs et durables et encourager la création d'emplois et la croissance économique. On peut donc constater que les principes à caractère éthique de la finance islamique rejoignent les problématiques de développement durable et de l'investissement socialement responsable (ISR) telles qu'elles se sont développées ces dernières années. En effet la notion de développement durable qui est défini et fixé par la Commission mondiale sur l'environnement et le développement des Nations Unies dans le rapport Bruntland (1987) vise à instaurer un équilibre entre l'économie, l'éthique et l'environnement, il se donne pour objectif d'assurer une croissance durable à l'aide des moyens traditionnels (capital et travail), en tenant compte des facteurs nouveaux (progrès technique, capital humain, environnement et gouvernance) sans compromettre le bien-être des générations à venir¹⁷⁵.

98. Comme dans le cadre de la finance islamique, le développement durable¹⁷⁶ implique que l'investissement socialement responsable nécessite l'intégration d'une stratégie d'ordre extra-financier basée sur des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans l'analyse des investissements¹⁷⁷. Selon cette stratégie extra-financière, certaines activités économiques moralement répréhensibles peuvent être récusées telles que l'industrie de l'alcool, du tabac, l'armement ou le nucléaire, etc. C'est ainsi que plusieurs entreprises et organisations religieuses ou écologistes américaines et européennes ont choisi d'investir dans des fonds d'investissement éthiques ISR (comme les fonds de pension ou les compagnies d'assurances) plutôt que d'investir dans des sociétés impliquées dans les industries d'alcool, du tabac, du jeu ou d'armement.

¹⁷⁵ F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance islamique*, op. cit., p. 14.

¹⁷⁶ E. FORGET, « Le développement durable dans la finance éthique et la finance islamique », in *Cahier de la finance islamique*, n° 1, l'Ecole de Management Strasbourg, Université de Strasbourg, juin 2009, p. 3 et s.

¹⁷⁷ S. HOBEIKA, « Stratégies ISR et construction d'un fonds ISR », in *Cahier de la finance islamique*, op. cit., p. 5.

99. On voit bien que ces dimensions sociales, environnementales et éthiques de la finance traditionnelle rejoignent le principe de l'interdiction des activités illicites en finance islamique et nous rappellent les objectifs de la *chari'a* qui ont été identifiés par les juristes musulmans comme Ghazali, Ibn Ashour, Shatbi et par une étude inductive du Coran et de la *Sunna*. Selon Ghazali (1058-1111) - dans son livre *Al Mustasfa min Ilm Al Usul* - la *chari'a* vise la protection de l'intérêt de l'Homme et de son environnement à travers la sauvegarde de la religion (*dyn*), de la vie (*nafs*), de l'intellect (*akl*), de la progéniture (*nasl*) et de la richesse (*mal*)¹⁷⁸.

100. Au terme de ce chapitre consacré à la finance islamique, nous avons pu mettre en évidence les caractéristiques qui le rendent atypique : sa source religieuse, ses principes moraux très stricts, sa jurisprudence particulière et sa méthode de raisonnement juridique à la fois analogique, inductive et déductive. Nous avons pu également mesurer l'importance que revêtent les règles et principes de la *chari'a* dans le système financier islamique. La prospérité de la finance islamique dépendra notamment de la confiance qu'elle inspire aux investisseurs qui sont amenés à investir dans des opérations respectant les règles de la *chari'a*. Il est donc indispensable de contrôler et de prouver la conformité des activités et des produits financiers avec ces règles et principes. Ce contrôle est confié au conseil de surveillance religieux¹⁷⁹ et indépendant composé de membres, appelés juriconsultes ou *sharia board scholars*. A la fois compétents en matière de droit musulman et avec des connaissances pointues en finance, les membres du conseil de surveillance ont pour rôle de s'assurer du respect du cadre d'action de la banque islamique, de superviser et valider, à l'aide de *fatwa*, la conformité des produits et des transactions¹⁸⁰.

¹⁷⁸ E. FORGET, « Le développement durable dans la finance éthique et la finance islamique », *op. cit.*, p. 4 et s.

¹⁷⁹ Cf. *infra.*, n° 513 et s..

¹⁸⁰ H. SODHER, « Global Legislation and Regulations on Islamic Banking: Innovation and Authenticity Implications », in *Islamic Finance: Innovation and Authenticity*, sous la direction de S. Nazim Ali, Islamic Finance Project, Harvard Law School, 2010, p. 179.

Chapitre II : Le financement de projet

101. Depuis ces vingt dernières années, le financement de projet est en pleine expansion dans le monde. Il intéresse les banques, les entrepreneurs et les Etats. Plus de 100 milliards d'euros sont investis chaque année au niveau mondial, dans le financement des projets industriels, le développement des ressources naturelles et les infrastructures¹⁸¹.

102. Les débuts du financement de projet se situent très loin dans le temps. Une pratique du prêt, dite le prêt à la grosse aventure *fenus nauticum* a été utilisé déjà à l'époque de la Grèce antique et par les romains pour financer les expéditions maritimes. Le prêteur finançait l'ensemble du voyage et l'achat des marchandises embarquées. Si l'expédition réussissait, le marchand remboursait le capital augmenté d'un intérêt au financier. En cas d'échec, aucun remboursement n'était dû, le financier perdait la totalité de son investissement¹⁸². On a vu que la Couronne d'Angleterre, au treizième siècle, finançait des mines d'argent en utilisant la commandite comme structure de financement¹⁸³. On peut encore citer l'exemple de la mission de la découverte et de l'exploration des Amériques a été financée par des capitaux privés par le biais de techniques proches de celles utilisées de nos jours¹⁸⁴.

103. En France, depuis le XVII^e siècle, plusieurs projets de construction de ponts et des canaux ont été financés par la technique de la concession. En 1889, la construction de la Tour Eiffel a été l'un des premiers projets financé par un montage contractuel de concession semblable aux techniques utilisées dans le financement de projet aujourd'hui¹⁸⁵. Le XX^e était marqué par un renouveau des financements de projet. Les techniques de financement de projets sont utilisées de plus en plus pour financer certains secteurs d'activités tels que le chemin de fer, l'électricité, l'industrie minière notamment les grands projets d'exploitation des gisements pétroliers, dans tous les pays du monde, particulièrement dans les pays

¹⁸¹ M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, édition Ems, 2006, p. 13.

¹⁸² N. CUTHBERT, *Asset and Project Finance ; Law and Precedents*, London, 2000, p. 1.

¹⁸³ Cf. *supra*. n° 28.

¹⁸⁴ M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, *op. cit.*, p. 16.

¹⁸⁵ M. LYONNET du MOUTIER, « Comprendre le montage du financement sur projet d'une autoroute européenne », *Gérer et comprendre*, déc. 2002, n° 70, p. 5.

émergents. Depuis les années 1990, on assiste à une explosion des financements de projets d'infrastructures réalisés dans le cadre de partenariats public privé (PPP). En effet, l'Etat ou les collectivités publiques concèdent la réalisation de l'infrastructure au secteur privé. Parmi les exemples qui ont le plus marqués notre époque, on peut citer Eurotunnel et le stade de France.

104. Pour appréhender dans tous ses aspects le financement de projet, il convient, en premier lieu, de dégager les spécificités du financement de projet (**Section 1**) avant d'analyser, en second lieu, de façon plus approfondie l'implication des partenaires financiers dans le projet (**Section 2**).

SECTION 1 : LES SPÉCIFICITÉS DU FINANCEMENT DE PROJET

105. Le financement de projet peut se définir comme « *un montage contractuel destiné à financer un projet spécifique identifié en fonction de sa capacité à générer des revenus suffisants pour assurer le service de la dette et dans lequel le prêteur accepte de limiter en tout ou en partie ses recours envers ses promoteurs* »¹⁸⁶.

106. Les financements de projet se rencontrent non seulement dans le secteur privé mais également dans le secteur public. De plus, quelques activités régaliennes et sociales de l'Etat comme la justice, la défense, la santé ou l'enseignement, les transports terrestres, aériens et maritimes et les usines du traitement de déchets et de la production de l'énergie¹⁸⁷ se réalisent dans un cadre de partenariat public-privé. Ce contrat, même s'il n'est pas formellement défini, est un contrat par lequel la personne publique confie à un opérateur privé une mission globale de réalisation (construction et exploitation) d'un ouvrage ou d'un service public¹⁸⁸. La rémunération du cocontractant privé « *fait l'objet d'un paiement par la personne publique pendant toute la durée du contrat. Elle est liée à des objectifs de performances assignés au*

¹⁸⁶ M. SARMET, « Les financements internationaux de projet en Europe », *Revue Banque*, février 1980, n° 192, p.183.

¹⁸⁷ P. LIGNIERES, *Partenariats public-privé*, 2^e édition, Litec, 2005, p.8.

¹⁸⁸ P. DELELIS, « Partenariats public-privé », *JCA*, Fasc. 670, LexisNexis SA, 2008, p. 3.

cocontractant »¹⁸⁹. Dès la fin du contrat de partenariat, l'infrastructure est rendue à l'Etat ou la collectivité publique.

107. Pour cerner les spécificités du financement de projet, il nous semble nécessaire d'analyser les éléments caractéristiques du financement de projet (§1) et d'explorer le particularisme du partenariat public-privé (PPP) (§2).

§ 1 : LES ÉLÉMENTS CARACTÉRISTIQUES DU FINANCEMENT DE PROJET

108. Les prêteurs dans un financement classique (*corporate financing*) s'intéressent prioritairement à la totalité des actifs de l'entreprise et à sa capacité financière pour couvrir les emprunts tandis que dans une décision de financement de projet, la considération fondamentale est la capacité du projet à générer des revenus (*cash-flow*) suffisants pour assurer le service de la dette et non pas la solvabilité générale de l'emprunteur¹⁹⁰. En d'autres termes, pour compléter leurs investissements en fonds propres, les entrepreneurs, souvent qualifiés de promoteurs ou en anglais *sponsors* font appel à différents prêteurs (banques et fonds d'investissement spécialisés) qui vont accorder des prêts dont le remboursement se fera à partir des revenus futurs issus de l'exploitation du projet (par exemple, les flux générés des péages pour une autoroute).

109. Trois particularités caractérisent le financement de projet : un financement d'actifs réels et productifs (A), un recours limité (B) et une multitude d'intervenants (C).

A) Financement d'actifs réels et productifs

110. Le financement de projet est un financement sur mesure¹⁹¹ destiné à la réalisation d'un projet spécifique et bien identifié. Le financement de projet utilise une multitude de montages contractuels et financiers pour financer des projets dans différents secteurs, principalement, dans le secteur industriel (usines de production d'électricité etc.), dans celui de développement de ressources naturelles (champs pétroliers, gaziers ou minier, etc.) et dans la réalisation et le développement des infrastructures (ports, autoroutes, télécommunications,

¹⁸⁹ Article 1^{er}, II, al. 3 de l'ordonnance du 17 juin 2004 – CGCT, art. L. 1414-I, II, al. 3; P. DELELIS, « Partenariats public-privé », *op. cit.*, p. 14.

¹⁹⁰ M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, *op. cit.*, p. 25.

¹⁹¹ I. BENICHOU, D. CORCHIA, *Le financement de projets – Project Finance*, *op. cit.*, p. 15.

etc.). Ce sont des actifs réels et tangibles. De ce point de vue, cette exigence s'inscrit parfaitement dans l'esprit des règles gouvernant la finance islamique qui, comme on l'a évoqué¹⁹², suppose un adossement à un actif réel. Enfin, cette convergence est encore plus accentuée par la nature des projets financés. En effet, ces projets sont vitaux, productifs, générateurs de revenus et porteurs de développement économique. De la même manière, l'objectif d'un financement islamique est de contribuer à l'augmentation des biens et des services et de concourir de la sorte à la réalisation du progrès économique.

B) Financement à recours limité

111. Etant donné que les promoteurs principaux du projet ne souhaitent pas investir la totalité en fonds propres, ils vont donc obtenir des prêts auprès des établissements bancaires. Ces prêteurs s'engageront davantage dans ce financement qu'un prêteur dans un prêt classique. En effet, le financement de projet est dit, « à recours limité » ou plus rarement « sans recours ». On parle d'un financement sans recours lorsque le remboursement de la dette dépend uniquement des revenus générés par le projet. En conséquence, les prêteurs renoncent à tout recours contre les promoteurs du projet. Dans le même esprit, mais de façon moins radicale, les prêteurs dans un financement à recours limité consentent à limiter leur recours contre les promoteurs¹⁹³. A travers ce type de financement à recours limité, les prêteurs supportent le risque des éléments imprévisibles qui se répercutent immédiatement sur la capacité bénéficiaire du projet, sauf ceux qui ont été explicitement exclus par une garantie de l'emprunteur ou d'un tiers¹⁹⁴. Il est évident que la rentabilité pour les prêteurs repose essentiellement sur l'exploitation du projet. A partir de là, on constate que le prêteur, dans un financement de projet, n'est pas un prêteur ordinaire mais en quelque sorte un « prêteur investisseur ». Il obtiendra le remboursement de sa dette augmentée des intérêts mais, on voit bien qu'ici les intérêts ne sont pas seulement liés à l'écoulement de temps mais également au fait que le prêteur a pris un risque sur la réussite du projet lui-même. On perçoit immédiatement la convergence entre la philosophie du financement de projet et les principes de la finance islamique. On a vu que l'objectif essentiel recherché par la finance islamique

¹⁹² Cf. *supra*, n° 93.

¹⁹³ N. CUTHBERT, *Asset and Project Finance : Law and precedents*, Sweet and Maxwell, London, 2000, p. 7.

¹⁹⁴ M. SARMET, « Les financements internationaux de projet en Europe », *RB*, n° 192, 1980, , p.1.

réside dans l'encouragement par l'Islam de la prise en charge des risques et non pas dans la recherche de la rentabilité prédéterminée et garantie par le prêt à usure¹⁹⁵.

112. Pour permettre ce financement spécifique à recours limité, le financement de projet va donner lieu à la création d'une structure *ad hoc*, appelée société de projet ou *Special Purpose Vehicle (SPV)* permettant d'isoler les actifs financés des autres actifs du promoteur. Cette entité juridique autonome est créée pour une durée de temps déterminée en fonction de la durée de vie du projet. Dans le financement de projet, on peut rencontrer différents types de structures juridiques de la société de projet : la société anonyme, la société en nom collectif, la société en commandite simple, la société en participation et le groupement d'intérêt économique européen¹⁹⁶. Déterminer la structure juridique adéquate dépend des besoins des sponsors du projet. Par conséquent, d'autres facteurs importants peuvent être considérés dans la sélection de la structure de propriété pour un financement de projet. Ces facteurs sont les suivants : la taille de l'investissement et la proportion de fonds propres par rapport à la dette, le choix des actionnaires de ne pas assumer les risques liés au projet, la facilité avec laquelle les profits peuvent être dégagés de la société de projet, les lois fiscales du pays d'accueil du projet et du pays des sponsors du projet et les conventions fiscales entre les pays, l'étendue et la flexibilité du contrôle de gestion de projet désiré, le traitement et les objectifs comptables, les préférences des prêteurs, le niveau de protection des minoritaires et enfin la facilité de dissolution de la société¹⁹⁷.

113. La constitution de cette structure juridique autonome présente plusieurs avantages pour les différents acteurs du projet. En effet, elle permet le cantonnement des risques financiers du projet et simplifie les relations contractuelles avec les différents partenaires du projet. Elle permet également la déconsolidation¹⁹⁸ des dettes contractées pour la réalisation d'un projet. Cela signifie que les dettes contractées ne seront pas comptabilisées dans le bilan de la société promotrice de l'opération (la société mère), elles seront comptabilisées dans le bilan de la société de projet. Dans certains cas, cette entité autonome peut aussi présenter des avantages comptables et fiscaux pour les promoteurs. En effet, dans les projets du partenariat

¹⁹⁵ S. KAMEL, « Evolution des activités bancaires islamiques : problèmes et perspectives », in *Système bancaire islamique*, conférence organisé par IIRF à Jeddah, Banque islamique de développement, 20 octobre 1997, p. 18.

¹⁹⁶ M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, op. cit., p. 125.

¹⁹⁷ S. HOFFMAN, *The Law and Business of International Project Finance*, Third edition, Cambridge, 2009, p. 87; M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, op. cit., p. 124.

¹⁹⁸ *Ibid.*, p. 26.

public-privé, l'Etat peut accorder à la société de projet des avantages de nature fiscale ou douanière (exonérations ou taux réduits)¹⁹⁹.

114. Parallèlement, la constitution d'une structure *ad hoc* est utilisée dans le cadre d'un financement islamique. En effet, cette structure sociétaire est créée pour réaliser les opérations liées aux montages financiers islamiques, et pour concrétiser les relations contractuelles avec les autres entités du projet.

C) Une multitude d'intervenants

115. Tel qu'on l'a présenté, le financement de projet paraît comme une opération simple, mais en réalité ces financements concernent des infrastructures importantes qui s'inscrivent sur le moyen ou le long terme. Pour monter un projet aussi complexe, vont devoir coopérer des spécialistes de diverses disciplines, telles que l'ingénierie, la gestion, la finance, l'assurance, le marketing, les ressources humaines, et le conseil juridique, etc. Il est clair que chacun des intervenants s'intéresse au bon fonctionnement du projet, mais leurs intérêts, leur philosophie et leurs méthodes de travail sont très différents.

116. **La société de projet**, comme on l'a vu, est une structure sociétaire autonome dont l'objet social est limité au financement, à la construction et à l'exploitation du projet. Elle permet la conclusion des différents engagements contractuels nécessaires au projet. Dans des cas très rares, la totalité des prestations prévues dans le contrat peut être exécutée directement et personnellement par la société de projet. Mais le plus souvent, en pratique, la société de projet sous-traite, en qualité de maître d'ouvrage, la plupart de ses engagements à des sociétés spécialisées. La construction et l'exploitation sont contractualisées par des contrats séparés à prix forfaitaire ou à prix fixe. Les contrats de financement et de sûretés sont signés avec les prêteurs afin de mettre en place les modalités de fonctionnement du crédit, de définir les responsabilités de chaque intervenant et de répartir les risques entre eux. La conclusion des contrats de financement avec la société de projet présente un avantage stratégique pour les prêteurs. En effet, la société de projet conforte les prêteurs sur la réalisation du projet puisque toutes les sommes prêtées seront consacrées à la réalisation dudit projet. Enfin, la société de

¹⁹⁹ A. M. TOLEDO, P. LIGNIERES, *Le financement de projet, op. cit.*, p.55.

projet se libère de ses risques au moyen de contrats d'assurances (responsabilité civile, risque d'interruption des travaux, ou perte d'exploitation, etc.)²⁰⁰.

117. **Les promoteurs** ou sponsors sont les actionnaires de la société de projet. En général, on distingue deux types d'actionnaires. D'une part, les investisseurs purs qui souvent pour des raisons fiscales souhaitent participer comme apporteur en fonds propres sans pour autant être impliqués dans la gestion de la société de projet. Ils comptent principalement sur la rentabilité de leurs fonds investis dans le projet. D'autre part, les sponsors techniques : les constructeurs ou les exploitants qui participent activement aux décisions et à la gestion de la société de projet. Ils assurent leur rentabilité à la fois par la marge opérationnelle sur leurs prestations techniques et par la rentabilité de leurs fonds investis dans le capital de la société de projet²⁰¹. Dans des cas très rares, l'Etat souhaite être présent au capital de la société de projet. En général, les sponsors sont liés entre eux par un accord de consortium et/ou par un pacte d'actionnaires qui définit leurs responsabilités et leurs droits et limite leurs risques liés au projet.

118. **Les prêteurs** représentent un élément essentiel dans un financement de projet. Leur rôle est très important, ce qui justifie d'analyser leur implication dans le projet dans la section suivante. En général, dans le cas de gros projets à financer, plusieurs banques dites arrangeuses se regroupent en pool ou syndicat bancaire. Les banques arrangeuses participent à la mise à disposition de la totalité des fonds nécessaires à la réalisation du projet et partagent les risques et les profits de l'opération de crédit²⁰². Quelques fonctions essentielles peuvent être réparties entre les banques arrangeuses en fonction de leurs compétences et de leur poids dans l'opération. En effet, une banque dite *manager* est généralement mandatée par l'emprunteur pour réaliser le montage financier et les études de rentabilité du projet et pour rechercher les banques désireuses de participer au financement²⁰³. Une autre banque, chef de file (*lead arranger*) ou agent du crédit (*administrative agent*) joue le rôle d'intermédiaire entre le groupement des banques et l'emprunteur et agit conformément aux intérêts communs des membres du pool²⁰⁴. Elle est responsable de l'administration du crédit et des sûretés, de la

²⁰⁰ *Ibid.*, p. 80.

²⁰¹ M. LYONNET du MOUTIER, « Comprendre le montage du financement sur projet d'une autoroute européenne », *Gérer et comprendre*, décembre 2002, n° 70, p.10.

²⁰² B. SOUSI-ROUBI, « Pool bancaire », *lexique Banque et Bourse*, Dalloz, 1997, p. 180.

²⁰³ P. DENIAU, *Les contrats de financement internationaux sur projet, Modalité de garantie du financement des investissements*, Thèse, Université du Bourgogne, 1990, p. 20.

²⁰⁴ T. BONNEAU, *Droit bancaire*, 9^e édition, Montchrestien, 2011, p. 659.

documentation, de la coordination des tirages de prêt et de la coordination avec les autres prêteurs multilatéraux et les agences de crédit export²⁰⁵. En outre, une banque peut être désignée pour représenter les autres prêteurs en qualité d'agent des sûretés (*security agent*). Cet agent des sûretés est chargé de la mise en trust des sûretés et de leur administration. Il doit garantir un traitement *pari passu* entre les différents prêteurs au prorata de leur participation aux crédits. D'autres banques assurent des tâches particulières, telles que le suivi de la documentation contractuelle (*documentation bank*), les aspects techniques (*technical bank*), la modélisation (*modeling bank*), de la syndication (*book runner*).

119. Dans certains projets, les prêts peuvent être octroyés par une combinaison de syndicat bancaire et de prêteurs multilatéraux tels que le groupe de la Banque Mondiale, la Banque Européenne d'Investissement (BEI) et la Banque Islamique de Développement (BID)²⁰⁶. En effet, le groupe de la Banque Mondiale comprend deux institutions de développement : la Banque Internationale pour la Reconstitution et le Développement (BIRD) et l'Association Internationale de Développement (AID). Ces institutions ont chacune un rôle différent mais travaillent en collaboration pour promouvoir la vision d'une mondialisation solidaire et durable. La BIRD a pour objectif de réduire la pauvreté dans les pays à revenu intermédiaire et dans des pays plus pauvres mais solvables tandis que l'AID cible ses efforts sur les pays les plus pauvres du monde. Les travaux de la BIRD et de l'AID sont complétés par ceux de la Société Financière Internationale (SFI) et l'Agence Multilatérale de Garantie des Investissements (MIGA) et le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements (CIRDI)²⁰⁷.

²⁰⁵ M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, op. cit., p. 71.

²⁰⁶ La Banque islamique de Développement est une institution financière internationale créée en application de la Déclaration d'intention émise par le Conseil des gouverneurs des Finances des pays musulmans à Djeddah, en 1975. Les membres de la Banque sont actuellement au nombre de 56 pays. La condition essentielle d'adhésion est que le pays membre éventuel doit être un membre de l'Organisation de la Conférence islamique et doit accepter les conditions que le Conseil des gouverneurs pourrait fixer. L'objectif de la Banque est de favoriser le développement économique et le progrès social des pays membres et des communautés musulmanes, tant individuellement que collectivement, conformément aux principes de la *chari'a*. La banque a pour fonction de participer au capital des entreprises, d'accorder des prêts pour des projets productifs et de fournir une assistance financière aux pays membres sous d'autres formes pour leur développement économique et social. La Banque doit également créer et faire fonctionner, outre des fonds fiduciaires, des fonds spéciaux à des fins spécifiques, y compris un fonds pour l'assistance aux communautés musulmanes dans les pays non-membres. En outre, la Banque est autorisée à accepter des dépôts et à mobiliser des ressources financières à travers des modes *chari'a* compatibles. Il incombe également à la Banque la responsabilité d'aider à la promotion du commerce international en particulier dans les biens d'équipement, parmi les pays membres. Enfin, elle fournit une assistance technique aux pays membres et offre des services de formation aux personnes qui s'engagent dans des activités de développement dans ces pays²⁰⁶.

²⁰⁷ S. HOFFMAN, *The Law and Business of International Project Finance*, op. cit., p. 72; V. <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/ACCUEILEXTN/EXTABTUSFRENCH/0,,contentMDK:20146544~pagePK:64093409~piPK:64093441~theSitePK:328614,00.html>.

120. La Banque Européenne d'Investissement (BEI) est quant à elle « *une institution de financement à long terme de l'Union européenne. La BEI a pour mission de contribuer à la réalisation des grands objectifs de l'Union européenne en finançant des projets viables. Le plan d'activité vise à maintenir le juste équilibre entre les différents types de produits et de risques ainsi qu'à soutenir les pays de l'Union européenne et les pays tiers et a pour but ultime d'accroître le potentiel de croissance de l'économie européenne* »²⁰⁸.

121. Certains grands projets peuvent être également financés par une dette obligataire. Cette dette est apportée par les investisseurs – banques et fonds spécialisés- qui achètent la dette du projet sous la forme d'obligations. Les porteurs d'obligations sont représentés par un fiduciaire, une institution financière qui agit comme le représentant des détenteurs d'obligations dans la gestion de la transaction de la dette. Cette structure de financement peut être mise en place par deux types d'émissions obligataires, des émissions publiques et des émissions privées²⁰⁹.

122. Les agences bilatérales peuvent également participer au financement de projet en apportant aux banques commerciales des garanties. Il existe généralement deux types d'agences, les agences de développement et les organismes de financement d'import-export. Les agences de développement sont conçues pour fournir des subventions pour promouvoir les objectifs économiques et politiques dans les pays en développement. Les organismes de financement d'import-export sont généralement appuyés par les gouvernements afin de fournir des garanties aux prêts commerciaux. Ces garanties couvrent généralement les risques politiques. En France, la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (COFACE) a pour mission de gérer pour le compte de l'Etat, le service public de l'assurance-crédit et de garantir, à ce titre, les risques politiques, monétaires, catastrophiques et commerciaux extraordinaires des opérations d'importation et d'exportation, que ne peuvent prendre en charge les assurances habituelles²¹⁰.

123. L'ensemble des prêteurs (les banques commerciales, les agences multilatérales, les agences bilatérales et les prêteurs mezzanine) sont liés entre eux par un accord intercréanciers

²⁰⁸ Voir le site officiel de la BEI : <http://www.eib.org/index.htm>.

²⁰⁹ S. HOFFMAN, *The Law and Business of International Project Finance*, op. cit., p. 72.

²¹⁰ J. M. JACQUET, P. DELEBECQUE et S. CORNELOUP, *Droit du commerce international*, 2^{ème} édition, Dalloz, 2010, p. 585.

qui organise leur relation contractuelle. Pour organiser les relations entre ces différents types de prêteurs, l'un des prêteurs est désigné comme « agent intercréanciers ».

124. **La société de construction** est l'entité responsable de la construction du projet. Elle peut se limiter à un seul constructeur ou elle peut être constituée par plusieurs entrepreneurs. Le constructeur s'engage à livrer le projet à un prix fixe ou forfaitaire, à délai fixe et à des niveaux de qualité convenus. Afin de remplir sa mission, le constructeur doit opérer dans un cadre clair, défini par les documents d'appel d'offres et déterminé au fur et à mesure des négociations menées entre les parties²¹¹. Il est, bien sûr, concerné par la difficulté de prédire les événements qui pourraient conduire à des surcoûts, dépassement de délai ou des mauvaises performances. Il existe donc des mécanismes habituels de récompenses au constructeur en contrepartie de la prise des risques de surcoût et de retard, tels que la hausse du prix de la construction en incluant une prime de risque et le paiement de *bonus* en cas de livraison anticipée du projet. Le constructeur est également concerné par les documents de financement sous-jacents, y compris si le promoteur a organisé le financement pour lui payer le travail accompli.

125. **La société d'exploitation** est chargée de l'exploitation et de la maintenance du projet afin de maximiser la rentabilité de la société de projet. Comme pour la société de construction, l'exploitant s'intéresse à la prédictibilité du prix et à la performance du projet, afin de limiter les risques liés à la phase d'exploitation. Pour remédier à ces risques, l'exploitant accepte de remplir ses fonctions conformément à un budget établi par lui et approuvé par la société de projet et s'engage à exploiter le projet dans les paramètres de la performance convenue et selon les lois et les pratiques de l'industrie. Il peut également bénéficier des *bonis* ou des *malis* en cas d'amélioration ou de détérioration de ses performances par rapport au niveau contractuel prévu.

126. L'engagement **des acheteurs** *Output purchaser* à recevoir les produits ou les services du projet et à les rémunérer est un élément important pour les prêteurs. En effet, ces derniers portent un soin particulier à l'analyse des contrats des ventes afin de s'assurer de la crédibilité des acheteurs et afin de garantir la rentabilité du projet.

²¹¹M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé, op. cit.*, p. 93.

127. **Le gouvernement du pays d'accueil du projet** est le gouvernement du pays dans lequel le projet est situé. En général, le gouvernement d'accueil est impliqué en tant qu'émetteur de permis, licences, autorisations et concessions. Il peut également apporter aux investisseurs un soutien financier sous la forme de subventions, de prêts, de participations en capital ou encore des avantages comme les exonérations ou les allègements fiscaux ou de droits de douane²¹².

128. Il est certain que dans un financement de projet, les prêteurs prennent un risque *a priori* plus important que dans un financement classique (*corporate*). La complexité des montages contractuels et opérationnels et ce risque qui doit être correctement évalué nécessitent l'intervention d'une multiplicité **d'experts techniques, de conseillers financiers et juridiques**. Ces conseillers sont retenus par les sponsors ou par les prêteurs afin de les éclairer sur les options spécifiques du projet. Ils fournissent des avis spécialisés sur l'identification, l'analyse et la gestion des risques du projet et apportent également leur éclairage sur la modélisation financière et contractuelle et l'évaluation de l'avancement du projet²¹³.

129. Enfin, il faut reconnaître que la complexité de la structure contractuelle et la multiplicité des participants dans les structures financières peut soulever des conflits considérables entre les divers intérêts des participants qui jouent des rôles multiples. Par exemple, dans le cas de certains modèles BOT²¹⁴, les entrepreneurs principaux nommés pour la construction du projet participent au capital de la société de projet et joue le rôle d'un actionnaire majoritaire²¹⁵. Le problème ici, c'est que ces entrepreneurs en leur qualité de constructeurs sont souvent intéressés à obtenir des paiements du projet dès que possible et sur une base périodique ou par étapes. Alors qu'en tant d'actionnaires (investisseurs à long terme) dans la société de projet, ils souhaitent obtenir des paiements sous le forme de dividendes après l'achèvement du projet et pendant sa phase d'exploitation. De plus, il ne faut pas oublier qu'en principe, les actionnaires voudront toujours limiter les frais de construction et d'exploitation à un niveau inférieur raisonnable afin de contrôler le coût de développement

²¹² A. M., P. LIGNIERES, *Le financement de projet*, op. cit., p.114.

²¹³ S. HOFFMAN, *The Law and Business of International Project Finance*, op. cit., p. 75.

²¹⁴ Dan le cadre du partenariat public-privé, l'entrepreneur privé s'engage à réaliser l'infrastructure, la financer, la construire (*Build*), l'exploiter (*Operate*) et la rendre (*Transfer*) à l'Etat ou la collectivité publique.

²¹⁵ M. OBAIDULLAH, « Designing Islamic Contracts for Financing Infrastructure Development », in *Local Challenges, Global Opportunities*, Center for Middle Eastern Studies, Harvard University, Cambridge, 1999, p.168.

global du projet²¹⁶. De même, la société d'exploitation qui agit comme un actionnaire souhaiterait profiter de sa qualité d'actionnaire en ayant des accords et des conditions les plus favorables possibles. Quand il s'agit de banques jouant en même temps le rôle de prêteurs et d'actionnaires dans la société de projet, la probabilité de causer des conflits d'intérêts et de provoquer des problèmes moraux et éthiques est très élevé. En effet, les banques, en leur qualité de prêteurs imposeraient leur approbation préalable avant de la distribution des dividendes aux actionnaires et exigeraient également la priorité dans le remboursement de la dette avant la distribution des dividendes et le paiement des coûts de la construction et de l'exploitation. Elles peuvent aussi être un sponsor de projet. Dans une telle situation, il y aura un conflit d'intérêts si elles exigent, comme tout autre actionnaire, la distribution des dividendes le plus tôt possible.

130. Il est certain que ce risque de conflit d'intérêts est loin d'être négligeable. Il nécessite une enquête plus profonde et doit être minimisé par le biais des stipulations appropriées dans l'accord d'actionnaires²¹⁷ qui régit les relations entre les participants à la société de projet.

§ 2 : LE PARTICULARISME DU PARTENARIAT PUBLIC-PRIVÉ (PPP)

131. Le partenariat public-privé (PPP) est utilisé dans les projets pour lesquels la personne publique (l'Etat, les collectivités locales, les établissements publics ou les autorités administratives indépendants) souhaite limiter ou exclure le poids du financement de ces grands projets d'infrastructures, ou se dégager de tout ou partie des risques liés à la réalisation de ces projets, tels que le dépassement des coûts des travaux, les coûts de maintenance et les déficits d'exploitation. Le partenariat public-privé est un instrument utile qui permet à l'Etat d'améliorer la qualité des services publics tout en profitant du savoir-faire, de l'efficacité et de la souplesse de gestion du secteur privé. Plus souvent, l'Etat souhaite garder son contrôle sur les projets afin d'assurer la préservation de l'intérêt général qui a justifié le projet et sécuriser les investisseurs qui cherchent à obtenir de plus en plus de garanties de type étatique²¹⁸. L'intervention de l'Etat dans ce type de projets varie en fonction de la nature du projet, de sa localisation, des contraintes des marchés du secteur privé et bien entendu de l'environnement

²¹⁶ *Ibid.*, p. 168.

²¹⁷ *Cf. infra.*, n° 365.

²¹⁸ *Ibid.*, p. 3 et s.

politique du projet²¹⁹. Les soutiens apportés par les pouvoirs publics à un projet peuvent prendre des formes très variées, comme des subventions, des prêts publics ou des participations en capital²²⁰.

132. Nous examinerons ici comment les autorités françaises en sont venues à reconnaître le partenariat public-privé comme un modèle de développement des infrastructures et des équipements publics. Nous exposerons d'abord l'évolution du partenariat public-privé (A). Puis nous examinerons l'intérêt du recours au partenariat public-privé (B).

A) L'évolution de partenariat public-privé (PPP)

133. Dans le domaine du financement de projet, les partenariats entre le secteur public et privé ont une longue histoire. En effet, le modèle français des concessions a été développé et exporté depuis des siècles. Depuis le XVII^e siècle, la concession a été utilisée en France pour construire des ponts, des canaux, des chemins de fer et des équipements urbains²²¹. Cette forme contractuelle consiste en ce qu'une société privée soit chargée par une personne publique de l'exécution, de l'exploitation et de l'entretien d'un ouvrage public ou d'un service public à ses frais. En contrepartie, les revenus du concessionnaire sont tirés de l'exploitation de l'ouvrage ou du service public. Le concessionnaire perçoit des redevances sur les usagers de l'ouvrage ou du service public²²². La crise du crédit, le contexte actuel très tendu des finances publiques et les libéralisations des services publics initiées au niveau européen ont incités les pays européens à rechercher une meilleure efficacité économique dans la gestion publique. Le rôle clé de partenariats public-privé a été reconnu partout dans le monde notamment dans les pays industrialisés et dans la plupart des pays en voie de développement. En effet, l'engagement du Gouvernement britannique, en 1992, dans une politique de développement de partenariat public-privé s'est manifesté par l'adoption de la *Private Finance Initiative* PFI. Fondé sur des principes de la *Common Law*, ce modèle contractuel et financier a fait école notamment dans la plupart des pays européens, au Canada et au Japon²²³. Il permet la diversification des modalités de recours aux partenaires privés dans les

²¹⁹ M. SAMERT, « Le financement de projet appliqué aux équipements collectifs », exposé présenté lors d'un colloque organisé à Jouy en Josas par le club Finance HEC et la revue *Marchés et techniques financiers du group Agéfi*, 2 juin 1992, p. 11 et s. publié sur le site électronique : <http://www2.urbanisme.equipement.gouv.fr/cdu/datas/docs/ouvr18/part4.htm>.

²²⁰ A. M. TOLEDO, P. LIGNIERES, *Le financement de projet, op. cit.*, p.113 et s.

²²¹ X. BEZANÇON, L. DERUY, R. FISZELSON et M. FORNACCIARI, *Les nouveaux contrats de partenariat public-privé*, Le Moniteur, 2005, p. 15.

²²² P. LIGNIERES, *Partenariat public-privé*, 2^e édition, Litec, 2005, p.100.

²²³ *Ibid*, p. 8.

secteurs les plus variés notamment dans quelques activités régaliennes de l'Etat²²⁴ et vise l'augmentation de la capacité de financement des collectivités publiques, l'amélioration de la qualité des services publics et la diminution des dépenses publiques grâce à l'innovation du secteur privé²²⁵.

134. En France, les restrictions budgétaires, le développement des besoins en infrastructures et l'absence de cadre juridique clair des marchés publics ont favorisé l'émergence des partenariats public-privé. En effet, on distingue deux formes de contrats administratifs liant la personne publique et ses partenaires du secteur privés: les contrats de marchés publics (MP) et les contrats de délégations de service public (DSP). Ces contrats ne répondaient pas au contexte de l'endettement public excessif et au besoin accru d'investissements. Ils ont été critiqués pour leur rigidité, leur complexité et leur manque de transparence²²⁶. Ceci a incité l'Etat français à se lancer dans des réformes fondées sur l'amélioration de la participation du secteur privé dans les équipements publics.

135. En effet, les contrats des marchés publics (MP) qui se définissent, selon article 1^{er} du Code des marchés publics : « *les contrats conclus à titre onéreux entre les pouvoirs adjudicateurs définis à l'article 2 et des opérateurs économiques publics ou privés, pour répondre à leurs besoins en matière de travaux, de fournitures ou de services* »²²⁷ n'autorisent pas l'administration à étaler le paiement public du coût de la construction tout au long de la durée de vie de l'ouvrage. Ils interdisent, contrairement au contrat de partenariat, le paiement différé et empêchent la vente à tempérament²²⁸. On remarque également que le partenariat public-privé suppose que la personne privée se voit confier une tâche globale comprenant le financement, la construction, la maintenance ou l'exploitation d'un ouvrage. Or, le Code des marchés publics, pendant longtemps, ne permettrait pas une telle globalité. Depuis 2006, l'article 10, alinéa 3, du Code des marchés publics autorise la passation d'un marché portant à la fois sur la construction et l'exploitation d'un ouvrage, sous réserve que la construction ne soit pas financée par le prix de l'exploitation ou de la maintenance²²⁹. Enfin, dans le contrat de partenariat, le partage des risques entre le titulaire et la personne publique est un élément

²²⁴ P. DELELIS, « Partenariats public-privé », *op. cit.*, p. 4.

²²⁵ M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, *op. cit.*, p. 41.

²²⁶ P. LIGNIERES, *Partenariats public-privé*, 2^e édition, Litec, 2005, p.44 et s.

²²⁷ P. DELELIS, « Partenariats public-privé », *op. cit.*, p. 8.

²²⁸ X. BEZANÇON, L. DERUY, R. FISZELSON et M. FORNACCIARI, *Les nouveaux contrats de partenariat public-privé*, *Le Moniteur*, 2005, p. 25; DELELIS, « Partenariats public-privé », *op. cit.*, p. 8.

²²⁹ *Ibid.*, p. 8.

nécessaire qui doit figurer expressément, alors qu'il ne figure pas obligatoirement dans un marché public²³⁰.

136. Quant au contrat de délégation de service public, il est défini par le Code général des collectivités territoriales à l'article L.1411-1 comme « *un contrat par lequel une personne morale de droit public confie la gestion d'un service public dont elle a la responsabilité à un délégataire public ou privé, dont la rémunération est substantiellement liée aux résultats de l'exploitation du service* ». Ce contrat se distingue du contrat de partenariat par son objet qui porte sur la délégation même d'un service public et par le mode de rémunération de la personne privée. En effet, le délégataire gère le service public à la place de la personne publique, il exploite le service à ses risques et périls en se rémunérant sur l'exploitation alors que le titulaire d'un contrat de partenariat n'a le droit ni de gérer le service public à la place de la personne publique, ni de bénéficier d'aucune rémunération liées à l'exploitation du service public. A titre d'exemple, dans les projets de réalisation et d'exploitation d'une autoroute, le délégataire est payé directement par l'utilisateur du péage de l'autoroute et non par la collectivité publique comme dans les contrats du partenariat²³¹.

137. En droit français, l'évolution du contrat de partenariat public-privé découle d'une réflexion progressive des autorités publiques françaises. Le législateur français est intervenu à plusieurs reprises pour assouplir et réglementer le partenariat public-privé, en s'inspirant des instruments contractuels déjà utilisés et autorisés par des lois antérieures : la loi d'orientation et de programmation pour la sécurité intérieure LOPSI du 29 août 2002, la loi d'orientation et de programmation pour la justice LOPJ du 9 septembre 2002 et la loi du 27 janvier 2003 relative à la programmation militaire pour la période 2003–2008²³². Les textes des lois LOPSI et LOPJ permettaient à l'Etat de conférer une mission globale de construction et de maîtrise de l'ouvrage au secteur privé et de lui confier également le financement avec un paiement étalé des recettes dans le temps. Ces textes permettent également le recours à des montages locatifs tels que l'autorisation d'occupation temporaire AOT du domaine public avec la constitution de droits réels au profit des partenaires privés et la technique de crédit-bail avec option d'achat. L'ordonnance n°2003-850 du 4 septembre 2003 relative aux établissements

²³⁰ *Ibid.*, p. 8.

²³¹ M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, *op. cit.*, p. 38 ; DELELIS, « Partenariats public-privé », *op. cit.*, p. 8 ; X. BEZANÇON, L. DERUY, R. FISZELSON et M. FORNACCIARI, *Les nouveaux contrats de partenariat public-privé*, *op. cit.*, p. 23 et s.

²³² M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, *op. cit.*, p. 47.

hospitaliers permet aux établissements publics de santé de confier la construction, l'exploitation et la maintenance d'une structure hospitalière à une société ou à un groupement privé²³³.

138. De plus, le législateur a voté la loi du 2 juillet 2003 habilitant le gouvernement à simplifier le droit et l'autorisant, par ordonnance, la création d'une nouvelle catégorie de contrats administratifs. Ainsi, le contrat de partenariat est institué par l'ordonnance n° 2004-559 du 17 juin 2004²³⁴. Dans le cadre de ce contrat, la collectivité publique confie à un tiers une mission globale de financement, de conception, de construction ou de transformation, d'entretien voire l'exploitation d'ouvrages, d'équipements ou de biens immatériels nécessaires au service public²³⁵.

139. Quant à l'approche communautaire, les diverses communications de la Commission européenne sont venues confirmer la rôle-clé des partenariats public-privé dans le développement nécessaire des services publics et des infrastructures dans les pays de l'Union. En effet, le contrat de partenariat est défini d'une manière très large en droit communautaire par référence à la notion de marché public de travaux. Les directives communautaires n° 2004/17/CE et 2004/18/CE portant sur la coordination des procédures de passation de marchés publics ne se réfèrent qu'aux contrats de marchés publics et concessions²³⁶. Dans le but de traiter les contrats de partenariat dans un cadre juridique autonome, la Commission européenne a adopté plusieurs communications : la communication interprétative sur les concessions en avril 2000 et la communication concernant les partenariats public-privé et le droit communautaire des marchés publics et des concessions en novembre 2005²³⁷.

140. Dans sa réflexion globale, la Commission européenne, en 2004, a publié un livre vert sur les partenariats public-privé qui analyse le contrat au regard du droit communautaire des marchés publics et des concessions. L'objectif de ce livre est d'examiner le champ d'application et le fonctionnement des règles découlant de la législation communautaire des marchés publics et des concessions sur les différentes formes des partenariats public-privé et d'évaluer l'efficacité et la compatibilité de ces règles aux exigences des partenariats public-

²³³ *Ibid.*, p. 47.

²³⁴ *Ibid.*, p. 41 et s.

²³⁵ P. LIGNIERES, *Partenariats public-privé*, *op. cit.*, p.81; P. DELELIS, « Partenariats public-privé », *op. cit.*, p. 8 et s.

²³⁶ P. VAN de VYVER, « Un instrument utile pour le développement et la modernisation », *Revue de l'ENA hors les murs*, n° 405, octobre 2010, p. 27.

²³⁷ Disponible sur http://ec.europa.eu/internal_market/publicprocurement/ppp_fr.htm

privé. Cependant, la Commission a écarté la proposition d'une législation communautaire spécifique aux partenariats public-privé au profit d'une simple communication interprétative concernant l'application du droit communautaire des marchés publics et des concessions aux partenariats public-privé institutionnalisés²³⁸ (PPPI) en février 2008²³⁹. La Commission européenne se fonde à cet effet sur l'arrêt « *Stadt Halle* »²⁴⁰ qui impose des procédures de passation transparentes et concurrentielles lors de l'attribution des marchés publics ou concessions aux entités mixtes. Elle explique à travers cette communication que les partenariats public-privé doivent respecter la procédure de transparence et de mise en concurrence découlant du droit communautaire des marchés publics et des concessions. Elle indique notamment que les directives marchés publics s'appliqueront à la sélection des partenaires privés des PPPI²⁴¹. Afin de répondre aux besoins actuels et futurs d'investissement dans les services publics, les infrastructures et la recherche en Europe, la Commission européenne a adopté une communication, en date du 19 novembre 2009, sur l'exploitation du potentiel des partenariats public-privé²⁴².

B) L'intérêt du recours au partenariat public-privé (PPP)

141. Malgré les débats récents sur leur efficacité réelle²⁴³, les partenariats public-privé ont connu un succès spectaculaire : de 146 millions d'euros en 2007, le montant des investissements prévus dans ce cadre a atteint près de 5,6 milliards en 2011, plaçant la France au premier rang européen²⁴⁴. Le développement de ces partenariats s'est inscrit dans une approche nouvelle du contrat public visant à améliorer sensiblement l'efficacité de l'investissement collectif et de son exploitation²⁴⁵. L'article 2 de l'ordonnance du 17 juin 2004 impose, pour la première fois, une évaluation préalable avant de prendre des décisions publiques pour tous les projets d'investissements publics²⁴⁶. Inspirée de la procédure du « comparateur de service public » appliqué sur le modèle britannique de *Private Finance*

²³⁸ Entités publiques à capital mixte détenues conjointement par un partenaire public et un partenaire privé.

²³⁹ X. BEZANÇON, L. DERUY, R. FISZELSON et M. FORNACCIARI, *Les nouveaux contrats de partenariat public-privé*, op. cit., p. 17; P. DELELIS, « Partenariats public-privé », op. cit., p. 10.

²⁴⁰ CJCE, 11 janv. 2005, *Stadt Halle*, aff. C-26/03 : Contrats-Marchés publ. 2005, comm. 68, note G. Eckert, une SEM ne justifie pas un contrat in house) ; voir P. DELELIS, « Partenariats public-privé », op. cit., p. 10.

²⁴¹ *Ibid.*, p. 10.

²⁴² Pour plus de détails voir le site officiel de la Commission européenne http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/pdf/release_20091119_fr.pdf.

²⁴³ Cf. *infra*, n° 144.

²⁴⁴ B. BISSUEL, « Bercy face à “la bombe à retardement” des partenariats public-privé », *Le Monde*, 05 mars 2013, p. 1. Disponible sur le site du monde : <http://www.lemonde.fr>

²⁴⁵ X. BEZANÇON, L. DERUY, R. FISZELSON et M. FORNACCIARI, *Les nouveaux contrats de partenariat public-privé*, op. cit., p. 49.

²⁴⁶ A. AUTRAND, « Un ferment de progrès de long terme pour les investissements publics », *Revue de l'ENA hors les murs*, n° 405, octobre 2010, p. 31-32.

*Initiative PFI*²⁴⁷, cette évaluation est menée par l'Etat ou par d'autres entités publiques avec l'expertise de la « Mission d'appui à la réalisation des contrats de partenariat » (MAPP). L'évaluation préalable comporte des analyses comparatives des aspects économiques, financiers, juridiques et administratifs du contrat de partenariat par rapport à d'autres contrats de la commande publique envisageables pour un projet donné²⁴⁸. La comparaison porte sur le coût global hors taxes du projet, le partage des risques et la performance du projet. Cette démarche vise également à examiner si le projet répond à un des trois critères alternatifs de recours au contrat de partenariat. Ces critères sont l'urgence, la complexité de l'ouvrage ou le bilan.

142. Le projet est considéré complexe lorsque l'Etat est dans l'incapacité d'identifier, à l'avance, les moyens techniques à utiliser ou de choisir les montages financiers et contractuels adaptés. Cette situation de complexité doit être démontrée, de manière objective, par la collectivité publique²⁴⁹. Dans ce type de projets, l'ordonnance du 17 juin 2004 prévoit, lors de la sélection préalable des candidats au contrat de partenariat, l'application du dialogue compétitif. *« Cette technique d'adjudication comporte une sélection préalable des candidats sur la base des critères définis dans l'appel d'offre public. Le dialogue démarre par une première proposition des candidats retenus pour concourir. Puis, la collectivité engage des discussions pour permettre aux concurrents d'affiner leurs propositions. [...] A l'issue de ce processus, les candidats retenus remettent une offre finale »*²⁵⁰. Quant au caractère d'urgence, le recours au contrat de partenariat peut se justifier si l'évaluation préalable démontre *« que le projet présente un caractère d'urgence, lorsqu'il s'agit de rattraper un retard préjudiciel à l'intérêt général affectant la réalisation d'équipements collectifs ou l'exercice d'une mission de service public, quelles que soient les causes de ce retard, ou de faire face à une situation imprévisible »*²⁵¹. Une fois le critère d'urgence justifié, la collectivité publique peut avoir recours à un appel d'offre restreint. La personne publique adresse à tous les candidats retenus une lettre de consultation les invitant à déposer une offre. Cet appel d'offre est astreint aux règles de publicité et suit les mêmes dispositions d'attribution du contrat que pour un dialogue compétitif²⁵². Aussi, le recours au contrat de partenariat est possible si ce contrat présente un

²⁴⁷ Cf. *supra* n° 133.

²⁴⁸ P. DELELIS, « Partenariats public-privé », *op. cit.*, p. 20 ; M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, *op. cit.*, p. 55.

²⁴⁹ M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, *op. cit.*, p. 56.

²⁵⁰ *Ibid.* p. 56.

²⁵¹ Ordonnance 17 juin 2004, art. 2, II, 2°, - CGCT. art. L.1414-2, II 2°; voir P. DELELIS, « Partenariats public-privé », *op. cit.*, p. 21.

²⁵² M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, *op. cit.*, p. 57.

bilan entre les avantages et les inconvénients plus favorable que ceux d'autres contrats de la commande publique²⁵³.

143. Il est remarquable de noter que le contrat de partenariat a introduit des réelles innovations permettant l'assouplissement et la modernisation de la commande publique. Selon l'article 3 de l'ordonnance n° 2004-559 du 17 juin 2004, « *la passation d'un contrat de partenariat est soumise aux principes de la liberté d'accès, d'égalité de traitement des candidatures et d'objectivité des procédures* ». Une des approches nouvelles du contrat de partenariat est l'application du régime de la maîtrise d'ouvrage privé - et non la loi sur la maîtrise d'ouvrage publique (MOP)²⁵⁴ - sur les travaux à réaliser lorsque le contractant de la personne publique assure la maîtrise d'ouvrage des travaux à réaliser. Dans ce cas, le contractant bénéficie, sauf stipulation contraire dans le contrat de partenariat, de droits réels sur les travaux réalisés sur le domaine public²⁵⁵. « [...] *Ces droits lui confèrent les prérogatives et obligations du propriétaire, dans les conditions et les limites définies par les clauses du contrat ayant pour objet de garantir l'intégrité et l'affectation du domaine public* »²⁵⁶. Par ailleurs, le partage de risques entre les intervenants dans les partenariats public-privé est une règle de base, chaque risque doit être réparti de manière équitable et cohérente. L'article 11b de l'ordonnance précitée prévoit que le contrat de partenariat définit un partage équilibré des risques entre la personne publique et la personne privée.

144. La crise budgétaire et la crise du crédit, à partir de 2008, ont poussé le gouvernement précédent sous le quinquennat de Nicolas Sarkozy à renforcer l'utilisation du partenariat public-privé. Cet instrument a été effectivement destiné à amener les différents intervenants du projet à travailler ensemble afin de minimiser le coût total, de préserver la valeur de l'actif jusqu'à la fin du contrat et d'identifier, répartir et couvrir les différents risques de projet. Aujourd'hui, le surendettement de l'Etat et des collectivités publiques ainsi que les nombreuses dérives dans certaines opérations ont suscité une réaction d'hostilité, y compris du côté de nombreuses personnalités du gouvernement actuel, aux contrats de partenariats public-privé. Ils sont considérés, comme très coûteux et risqués sur le long terme. Le cas du

²⁵³ Le bilan est un nouveau critère introduit par la loi du 28 juillet 2008 ; voir P. DELELIS, « Partenariats public-privé », *op. cit.*, p. 20.

²⁵⁴ Loi n° 85-704 du 12 juillet 1985.

²⁵⁵ X. BEZANÇON, L. DERUY, R. FISZELSON et M. FORNACCIARI, *Les nouveaux contrats de partenariat public-privé*, *op. cit.*, p. 177; P. DELELIS, « Partenariats public-privé », *op. cit.*, p. 29.

²⁵⁶ Article 13 I de l'ordonnance n° 2004-559 du 17 juin 2004.

centre hospitalier sud-francilien est souvent présenté comme un exemple de ces dérivés.²⁵⁷ Dans son rapport du 6 décembre 2012, l'Inspection générale des finances a dénoncé les « graves défaillances dans l'utilisation des PPP » et a reproché aux projets de partenariats public-privé, initiés pour des raisons budgétaires, d'être très risqués²⁵⁸. Ces projets incitent le partenaire public à investir au-delà de ce que ses ressources lui permettraient d'envisager avec raison²⁵⁹. Dans certains projets d'infrastructures de transports, l'Etat et les collectivités locales se trouvent engagés dans un endettement à long terme. Ils doivent verser des loyers considérables sur plusieurs décennies – jusqu'à 40 à 50 ans²⁶⁰. Face à cette situation, le gouvernement actuel n'entend pas d'abandonner complètement cet outil mais il envisage de limiter et encadrer son usage.

SECTION 2 : L'IMPLICATION DES PARTENAIRES FINANCIERS DANS LE PROJET

145. Comme on l'a souligné, le type de projet à financer est souvent marqué par son ampleur et par les sommes considérables engagées. En général, le montant dépasse la centaine de millions et peut atteindre parfois plusieurs milliards de dollars. Ce qui explique que le financement de projet se caractérise par la multiplicité de sources de financements. En effet, les prêts sont octroyés par des banques et des institutions financières souvent organisées en syndicat bancaire et/ou par des prêteurs multilatéraux, comme le groupe de la Banque Mondiale, la Banque Européenne d'Investissement (BEI) ou la Banque islamique de Développement (BID)²⁶¹. Les fonds propres (*equity*) sont une source complémentaire pour couvrir, avec les dettes, les besoins de financement. Ils représentent le capital apporté au projet par les investisseurs. Généralement, le financement de projet se caractérise par un niveau d'endettement important pouvant atteindre parfois 90% des fonds nécessaires. Cette forte proportion de dette peut varier considérablement selon le secteur d'activité et le niveau de risque du projet. Il est naturel qu'un projet dans le domaine des ressources naturelles, contenant un niveau de risque élevé lié aux facteurs techniques, géopolitiques ou environnementaux, nécessite un montant plus élevé de fonds propres par rapport à un projet industriel. En effet, les prêteurs exigent une implication importante des investisseurs, en

²⁵⁷ B. BISSUEL, « Bercy face à "la bombe à retardement" des partenariats public-privé », *op. cit.* p. 3.

²⁵⁸ *Ibid.*, p. 3.

²⁵⁹ *Ibid.*, p. 2.

²⁶⁰ *Ibid.*, p. 2.

²⁶¹ M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, *op. cit.*, p. 200 et s.

particulier des actionnaires techniques, afin de réduire le recours à l'emprunt, de limiter la dette au financement des actifs fixes et d'inciter l'engagement et le dévouement des *sponsors* à la réussite du projet²⁶². Le remboursement des fonds propres est subordonné au remboursement des dettes « *senior* ». Autrement dit, les investisseurs en fonds propres acceptent de n'être remboursés qu'après les prêteurs (les banques, les fonds d'investissement et les organismes financiers multilatéraux).

146. Il est possible de faire appel à une troisième source de financement appelée les quasi-fonds propres ou les dettes mezzanines²⁶³. Il s'agit des dettes dites « subordonnées » issues de prêts accordés souvent par les actionnaires, en complément de leur financement initial (les fonds propres). Elles sont souvent négociées pour une durée plus longue que les crédits classiques (8 à 10 ans). Ce sont les dettes mezzanines qui permettent aux actionnaires de réduire leurs apports en fonds propres et augmentent la capacité d'endettement du projet au-delà de ce que les banques acceptent de prêter. Comme pour les fonds propres, ces dettes sont subordonnées à la dette *senior*. Elles sont cependant plus avantageuses, dans la mesure où elles seront remboursées en priorité par rapport aux fonds propres. Les investisseurs en dettes mezzanines prennent le risque de n'être remboursés qu'après le remboursement intégral de la dette *senior*. En contrepartie de ce risque, les dettes mezzanines offrent à ces investisseurs des taux d'intérêts plus élevés que celle de la dette *senior*²⁶⁴. Les dettes mezzanines présentent également un intérêt du point de vue fiscal par rapport aux fonds propres. Contrairement aux dividendes, les intérêts versés aux investisseurs en dettes mezzanines sont fiscalement déductibles du bénéfice imposable²⁶⁵.

147. Pour mieux visualiser l'implication des partenaires financiers dans le financement de projet, nous allons tenter, dans un premier temps, d'établir une synthèse de leur droit de contrôle et de surveillance sur le projet (§1). Puis, nous examinerons, dans un second temps, leur rôle dans la gestion des risques liés au financement de projet (§2).

²⁶² J.P. CHEVALIER, « Le rôle de l'Equity dans le financement des PPP », *Revue du Trésor*, 2006-2007, p. 307 et s; M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, *op. cit.*, p. 195 et s.

²⁶³ A. POP, « La discipline de marché dans la régulation bancaire : le rôle de la dette subordonnée », Thèse, Université d'Orléans, 2005, p. 23 ; T. SAKR, « Les quasi-fonds propres : rôle et place dans l'exercice du pouvoir des dirigeants et leurs stratégies d'enracinement, Université Montesquieu Bordeaux IV, 2009 ; p. 10; T. BONNEAU, *Droit bancaire*, *op. cit.*, p. 364.

²⁶⁴ J.P. CHEVALIER, « Le rôle de l'Equity dans le financement des PPP », *op. cit.*, p. 199; V. E. MULLER, « Les financements « mezzanine », *Banque et droit*, n° 18, juillet-août 1991, p. 152.

²⁶⁵ Cet avantage fiscal est limité dans certains pays.

§ 1 : LE DROIT DE CONTRÔLE ET DE SURVEILLANCE SUR LE PROJET

148. Habituellement la gestion du projet et les droits de contrôle et de surveillance sur ses activités reviennent aux actionnaires. Leurs objectifs comprennent la limitation de l'exposition de leurs autres actifs à tout échec du projet en utilisant la technique de financement sans ou avec recours limité, le traitement comptable hors-bilan, l'utilisation d'une structure de financement à fort levier financier, les conditions de financement favorables, le partage des risques, les garanties limitées aux actifs du projet, l'utilisation efficace des avantages fiscaux et la limitation des coûts généraux du projet en évitant également toutes dépenses supplémentaires. Ils souhaitent également moins de contrôle des prêteurs et un degré acceptable d'autonomie dans la construction, l'exploitation et la maintenance du projet. Finalement, en regardant le long terme, le sponsor est motivé par la possibilité de recevoir une rentabilité suffisante pour couvrir son investissement dans le projet.

149. Etant donné que la nature des intérêts de chaque intervenant est différente, voire contradictoire, les objectifs des prêteurs varient et diffèrent de ceux des sponsors, surtout quand il s'agit d'identifier, répartir et couvrir les risques entre les entités impliquées dans le projet et d'en assumer les conséquences en cas de difficultés. De plus, le contrôle de la société de projet est un enjeu important qui est susceptible de provoquer un conflit entre les prêteurs qui souhaitent souvent contrôler les décisions de la société de projet et les sponsors qui souhaitent, de leur côté, assurer le maximum d'autonomie à la société de projet.

150. Cependant, le recours limité aux apports des sponsors et l'utilisation d'une structure de financement à fort levier financier font que le rôle de prêteur dans le projet va au-delà de celui joué habituellement dans un financement d'entreprise classique *corporate*. Remboursés par les seuls revenus (cash-flows) et actifs des projets, les prêteurs supportent, à côté des risques financiers, les risques de tous les éléments imprévisibles associés à la construction et l'exploitation du projet. Ces risques se répercutent naturellement sur la capacité bénéficiaire du projet, donc sur les profits des prêteurs²⁶⁶. En effet, les dérives dans les coûts ou dans les délais impliqueront nécessairement un retard de remboursement de certaines échéances, voire parfois l'impossibilité de rembourser une partie de la dette²⁶⁷. De ce fait, les prêteurs

²⁶⁶ M. SAMERT, « Le financement de projet appliqué aux équipements collectifs », exposé présenté lors d'un colloque organisé à Jouy en Josas par le club Finance HEC et la revue Marchés et techniques financiers du groupe Agéfi, 2 juin 1992, p. 2 et s. publié sur le site électronique : <http://www2.urbanisme.equipement.gouv.fr/cdu/datas/docs/ouvr18/part4.htm>.

²⁶⁷ *Ibid.* p. 4.

s'intéressent prioritairement à la rentabilité du projet et aux techniques juridiques permettant de mieux maîtriser les risques d'échec.

151. Plutôt que de limiter leur rôle à la simple fourniture de crédit, les prêteurs, dans un financement de projet, voient leurs activités élargies à la prestation d'un service d'ingénierie financière intégrant la fourniture des fonds dans une structure financière et commerciale adaptée aux objectifs des entreprises²⁶⁸. Pour s'assurer de la réussite du projet, les prêteurs par l'intermédiaire de la banque *manager* sont associés aux différents stades du montage du projet depuis l'élaboration des études prévisionnelles et la constitution de la société *ad hoc* jusqu'à la négociation des documents et des conventions d'investissement.

152. Au cours de la phase préparatoire du projet, la banque *manager* est mandatée par l'emprunteur potentiel pour effectuer des études poussées sur tous les aspects du projet lui permettant d'analyser la viabilité du projet. En effet, au stade de vérification « *due diligence* », la banque *manager* s'efforce d'examiner les éléments suivants : le montage financier et le cadre juridique général, l'intérêt économique du projet, le secteur et la nature de l'investissement à réaliser avec les risques en découlant, la dimension et le sérieux des sponsors techniques (leur solidité financière et technique)²⁶⁹. Elle analyse aussi la manière dont les risques sont répartis et gérés par les différents partenaires. Cette *due diligence* du projet permettra aux prêteurs d'avoir une vision synthétique des risques qu'il prennent en avançant pour une durée très longue la très large majorité des montants nécessaires à la réalisation du projet²⁷⁰.

153. Les prêteurs souhaitent également examiner les comptes d'exploitation et bilan de la société de projet. Concrètement, même s'ils ne bénéficient pas d'un pouvoir de contrôle au sein des organes de direction de la société de projet, les prêteurs souhaitent bénéficier d'un contrôle renforcé sur les décisions de la société de projet à travers des mécanismes contractuels complexes et très contraignants tels que le recours aux sûretés, l'établissement d'un droit de priorité sur les créances ou le droit de substitution. Or, les dirigeants de la société de projet n'apprécient pas l'intervention des prêteurs dans leurs affaires. Ils préfèrent conserver la totalité du contrôle sur les activités en s'assurant le maximum d'autonomie pour

²⁶⁸ P. DENIAU, Thèse précitée, p. 30.

²⁶⁹ P. SORBETS, « La poursuite des PPP doit s'accompagner d'une sélectivité encore accrue dans le choix des projets », *Revue de l'ENA hors les murs*, n° 405, octobre 2010, p. 36.

²⁷⁰ *Ibid.* p. 36.

la société de projet. Ils ne sont pas toujours en mesure - ou désireux – de fournir aux prêteurs toute l'information nécessaire sur le projet. Cependant, le pouvoir du contrôle des prêteurs sur les activités de la société de projet va bien au-delà d'une simple demande d'information sur leur situation financière et sur les événements liés à la vie du projet tels que la signature de tout nouveau contrat et les événements de défaut etc. Ils imposent aux sponsors, actionnaires de la société, un ensemble de conditions concernant leur contribution en fonds propres dans la société de projet. En effet, ils demandent aux actionnaires de maintenir leurs parts dans le capital de la société, de couvrir les surcoûts du projet et de prendre la responsabilité financière dans la couverture d'assurance²⁷¹. De plus, une « matrice de contrôle » peut être mise en place par les prêteurs leur permettant d'intervenir directement dans la gestion de la société de projet et de limiter la liberté des dirigeants de la société lorsqu'il s'agit de décisions qui concernent leurs intérêts²⁷². A titre d'exemple, la société de projet ne peut approuver l'entrée d'un nouveau constructeur, transférer des actions ou distribuer des dividendes aux actionnaires ou des intérêts aux prêteurs subordonnés sans l'accord préalable des prêteurs²⁷³. Elle s'engage entre autres à ne pas contracter ou maintenir des dettes financières de quelque nature que ce soit, à l'exception de quelques opérations financières approuvées par les prêteurs telles que les prêts participatifs et les prêts subordonnés d'actionnaires, etc.²⁷⁴.

§ 2 : LA GESTION DES RISQUES LIÉS AU FINANCEMENT DE PROJET

154. Dans l'industrie du financement de projet, la prise de risque constitue un élément essentiel. Le financement de projet encourage le développement des investissements pour deux raisons. D'une part, il permet aux différents investisseurs de s'impliquer directement dans le projet. D'autre part, les risques liés au projet sont identifiés et répartis entre les participants. Chacun, dans sa spécialité examine le projet et cherche à détecter les moindres risques afin de ne pas accepter de les supporter sans les avoir bien évalués²⁷⁵. En ce sens, Monsieur Pascal Deniau explique que « *le financement d'un emprunteur sur le seul fondement d'une étude même approfondie et minutieuse de son projet paraît difficilement compatible avec le niveau minimum de risque que le banquier est prêt à accepter* »²⁷⁶. Il

²⁷¹ M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, op. cit., p. 149.

²⁷² M. LYONNET du MOUTIER, « Comprendre le montage du financement sur projet d'une autoroute européenne », *Gérer et comprendre*, décembre 2002, n° 70, p.12.

²⁷³ *Ibid.* p. 242 et s.

²⁷⁴ P. DENIAU, « Les financements de projet » séminaire du droit bancaire organisé dans le programme du Master 2 Recherche, Droit des affaires à l'Université de Paris XIII, 24 avril 2007, p. 22.

²⁷⁵ P. LIGNIERES, *Le financement de projet*, op. cit., p. 62.

²⁷⁶ P. DENIAU, *Thèse précitée*, p. 16.

confirme que dans le financement sur projet, le risque d'insolvabilité du débiteur inhérent à toute opération de crédit s'enfle considérablement pour venir se confondre avec les risques économiques et techniques de l'opération financée²⁷⁷.

155. Dans un financement de projet, l'identification des risques n'est qu'un point de départ. Le processus d'analyse des risques et de leur gestion sont des étapes importantes dans la structuration d'un projet réussi. Les méthodes disponibles pour gérer ces risques varient selon l'acteur considéré et la nature du risque. Ces méthodes peuvent être sous forme d'un transfert d'une partie ou de la totalité des risques à un autre participant, de minimisation des risques et de prévention des pertes ou de rehaussement de crédit *credit enhancement*²⁷⁸. Elles peuvent être appliquées séparément ou en combinaison.

156. En raison de l'importance de l'allocation des risques, la préparation d'un tableau de couverture des risques *Risk Matrix* synthétisant les risques rencontrés, permet leur répartition entre les différentes entités. L'évaluation des techniques d'atténuation du risque devient dès lors une tâche essentielle pour les intervenants au financement de projet.

157. Il semble très difficile de présenter les risques supportés par chaque intervenant dans une classification universelle. Ces risques sont souvent imbriqués et leurs techniques de gestion sont interdépendantes. Sans être exhaustif, nous allons présenter tout d'abord les principaux risques opérationnels liés au projet (**A**), puis les risques liés à l'environnement du projet (**B**).

A) Les risques opérationnels liés au projet

158. Les risques opérationnels peuvent affecter directement ou indirectement la réussite du projet, tant dans la phase précontractuelle du projet que lors de la phase d'exécution : la phase de la construction et l'exploitation.

159. La construction est la phase la plus risquée dans un projet d'infrastructure. Dans cette phase, les risques rencontrés sont des risques de surcoûts, de dépassement de délais ou de non

²⁷⁷ *Ibid.*

²⁷⁸ Mécanisme financier permettant l'amélioration de la notation de la dette d'un projet, grâce à la garantie d'un établissement tiers (monoline insurer), dont la notation est meilleure que celle du projet.

achèvement. Ces risques proviennent souvent de divers facteurs tels que les modifications des caractéristiques en cours de réalisation par le maître d'ouvrage ou par la personne publique, la mauvaise estimation des coûts ou des délais de construction, la défaillance technique ou financière du constructeur sans oublier les risques de cas de force majeure (les découvertes de dépôts polluants ou de sites archéologiques). Il est clair que le risque de retard peut non seulement affecter sensiblement la rentabilité de l'opération mais aussi dégrader l'image de marque de l'ouvrage ou du service auprès des clients potentiels.

160. Pour s'assurer contre les risques de dépassement du budget ou des délais de construction, les différents opérateurs font transférer ces risques au constructeur par des contrats de construction clé en main, à prix ferme ou forfaitaire et livré à date fixe. Généralement, les constructeurs supportent les risques liés à la non-conformité de l'installation aux spécifications techniques.

161. Les prêteurs peuvent bénéficier de sûretés personnelles provenant souvent des constructeurs, des actionnaires ou des pouvoirs publics sous formes de cautionnements solidaires, de garanties autonomes (crédit documentaire ou garantie à premier demande) ou de lettres d'intention. Les prêteurs réclament souvent aux constructeurs de fournir un cautionnement pour garantir l'achèvement des travaux. Le cautionnement est un contrat unilatéral par lequel la caution (une banque ou la société mère de la société de construction) s'engage envers un créancier (le prêteur) à payer les sommes nécessaires à l'achèvement des travaux si le débiteur (la société de construction) est défaillant²⁷⁹. L'article 2289 du Code civil qui dispose que « *le cautionnement ne peut exister que sur une obligation valable* » rappelle le caractère accessoire du cautionnement. En effet, il existe un lien accessoire qui unit le cautionnement à la créance garantie. L'existence, la validité et l'étendue de la sûreté dépendent de celles de la créance garantie²⁸⁰.

162. Dans le cadre du commerce international, les constructeurs doivent également fournir une triple garantie²⁸¹ : garanties de soumission²⁸², de restitution d'acompte²⁸³ et de bonne

²⁷⁹ L. AYNÈS et P. CROCQ, *Les sûretés : la publicité foncière*, 6^e éd., Defrénois, 2012, p. 19 et s.

²⁸⁰ J. F. RIFFARD, *Droit des sûretés*, Lexifac, 2012, p. 33.

²⁸¹ L. AYNÈS et P. CROCQ, *Les sûretés : la publicité foncière*, *op. cit.*, p. 152.

²⁸² Dans le cas du retrait de l'offre commerciale ou du refus de la signature du contrat par le constructeur, ce type de garantie permet une indemnisation financière à la société de projet.

²⁸³ En cas d'inexécution du contrat par le constructeur, cette garantie permet à la société de projet de récupérer l'acompte versé au constructeur.

fin²⁸⁴. Ces garanties autonomes qui se présentent sous la forme de lettres de garantie sont généralement données par la banque du constructeur qui s'engage à payer à première demande du bénéficiaire (la société de projet ou les prêteurs) la somme d'argent qui constitue la garantie, sans pouvoir lui opposer la moindre exception (article 2321 du Code civil). Marquées par leur caractère indépendant de l'engagement du garant, les garanties autonomes reposent sur l'autonomie de l'objet de la garantie qui ne doit en aucun cas être défini en fonction ou par référence à la dette principale. Le garant s'engage à payer au créancier une somme prédéterminée, sans égard à la relation créancier-débiteur²⁸⁵.

163. Par ailleurs, les prêteurs peuvent également exiger des sûretés négatives, *negative pledges*, pour fournir une certaine forme de protection. Sans constituer une véritable sûreté, la société de projet s'engage à ne pas constituer directement ou indirectement, tant comme débiteur principal que comme caution ou garant, des sûretés sur ses actifs, ses biens présents ou futurs, ses revenus et ses droits garantissant un solde au profit de toute autre créancier²⁸⁶.

164. Pour s'assurer du maintien du projet en vie, il est possible de prévoir la technique de la délégation imparfaite. Régie par l'article 1275 du Code civil, cette technique permet aux prêteurs d'obtenir un droit direct sur les débiteurs de la société du projet. En pratique, la société de projet (délégante) donne ordre à son débiteur (le délégué) de s'engager envers le prêteur (le délégataire) de lui payer le montant qu'il doit à la société de projet délégante²⁸⁷. Il s'agit ici d'un accord entre le délégué et le délégataire à la demande du délégant. Même si elle ne constitue pas une véritable sûreté²⁸⁸, la délégation est un outil intéressant et extrêmement utilisé dans les financements de projet. Dans un financement de projet, il est possible de prévoir la délégation des différents contrats relatifs au projet tels que les contrats d'assurance,

²⁸⁴ Ces garanties sont essentiellement prises sous forme de garantie à première demande ou sous forme de performance bond fourni par une banque ou par une compagnie d'assurance.

²⁸⁵ J. F. RIFFARD, *Droit des sûretés*, *op. cit.*, p. 88.

²⁸⁶ L. AYNÈS et P. CROCQ, *Les sûretés : la publicité foncière*, *op. cit.*, p. 146.

²⁸⁷ A. M. TOLEDO-WOLFSOHN, « Financement de projet : sûretés sur les créances de la société de projet », *Droit et Patrimoine*, n° 106, 1/7/2002, p. 57.

²⁸⁸ Parce que la dette acquittée entre les mains du prêteur (délégataire) est une dette personnelle du débiteur (délégué). Dans ce cas, le délégué ne dispose pas de recours contre la société de projet (délégante) si elle n'exécute pas son obligation. Mais si le débiteur (délégué) s'engage envers les prêteurs, aux côtés de la société de projet (délégante), alors qu'il n'avait aucune obligation envers elle, le délégué est amené à exécuter l'obligation au cas où la société de projet ne le ferait pas. Dans ce cas, le délégué dispose en principe de divers recours contre la société de projet puisqu'il n'est pas le débiteur définitif de cette dette. Cette deuxième forme de délégation constitue une sûreté assimilée à un cautionnement ou à une garantie indépendante; Voir L. AYNÈS et P. CROCQ, *Les sûretés : la publicité foncière*, *op. cit.*, p. 148.

de loyer, d'approvisionnement, d'achat de la production *off-take agreement*²⁸⁹ au profit des prêteurs²⁹⁰.

165. Les prêteurs peuvent également exiger d'autres garanties personnelles fournies par les constructeurs sous forme de lettre d'intention. Le nouvel article 2322 du Code civil dispose que : « *La lettre d'intention est l'engagement de faire ou de ne pas faire ayant pour objet le soutien apporté à un débiteur dans l'exécution de son obligation envers son créancier* ». On rencontre ce type de garantie lorsque la société-mère de la société de construction s'engage envers les prêteurs à soutenir financièrement la société de construction ou à faire tout le nécessaire pour que celle-ci puisse exécuter ses obligations. A la différence du cautionnement et de la garantie autonome, l'émetteur de cette lettre ne s'engage pas à exécuter lui-même l'obligation du débiteur principal ni à payer une somme d'argent à sa place, mais comme on l'a expliqué, il promet « une attitude »²⁹¹. Il s'agit d'un simple engagement moral.

166. Par ailleurs, l'intégration des clauses de pénalités de retard ou de dommages-intérêts forfaitaires dans le contrat de construction constitue un mécanisme efficace pour couvrir les frais supplémentaires découlant du retard de l'achèvement et de mauvaise performance ou pour compenser la perte de revenu et les coûts fixes supportés²⁹².

167. Il est de plus en plus fréquent de souscrire des assurances pour couvrir les différents risques liés à la réalisation de l'ouvrage. L'assurance « tous risques chantier » (TRC) couvre les sinistres liés à la mauvaise conception, à la mauvaise exécution, aux catastrophes naturelles ou aux effets du terrorisme ou du vandalisme. Quant aux risques découlant de la responsabilité civile, le maître d'ouvrage peut mettre en œuvre un contrat d'assurance responsabilité civile (RC) contre les blessures corporelles ou les dommages matériels et immatériels²⁹³. En France, pour la couverture des dommages engendrés pendant ou après la phase de construction, les dispositions des articles L 241-1 et L 241-2 du Code des assurances imposent aux constructeurs un système d'assurance obligatoire. Ce système d'assurance à

²⁸⁹ Cf. *infra*, n° 367.

²⁹⁰ S. HOFFMAN, *The Law and Business of International Project Finance*, op. cit., p.367.

²⁹¹ L. AYNÈS et P. CROCQ, *Les sûretés : la publicité foncière*, op. cit., p. 167.

²⁹² H. MARTIN-SISTERON, *Finance islamique et financement de projets en France*, IRJS Éditions, 2012, p. 270.

²⁹³ G. LEGUAY, « Assurance construction : assurance des responsabilités et des risques « hors décennale », in *Droit de la construction*, sous la direction de P. MALINVAUD, Dalloz, 2010, p.92.

double détention a été institué en 1978 par la loi Spinetta²⁹⁴. D'une part, le constructeur au sens de l'article 1792 du Code civil est soumis à une responsabilité décennale. Il « *est responsable de plein droit, envers le maître d'ouvrage, des dommages, même résultant d'un vice du sol, qui compromettent la solidité de l'ouvrage ou qui, l'affectant dans l'un de ses éléments constitutifs ou l'un de ses éléments d'équipement, le rendent impropre à sa destination* ». Le constructeur est donc obligé à souscrire une assurance de responsabilité décennale pour couvrir la garantie décennale qu'il doit au maître d'ouvrage²⁹⁵. D'autre part, le maître d'ouvrage doit également souscrire une assurance dommages-ouvrage au bénéfice des propriétaires successifs jusqu'à la date d'expiration de la garantie. Le rôle de l'assurance dommages-ouvrage est de préfinancer le sinistre, sans recherche préalable de responsabilité. Après avoir indemnisé la victime du sinistre, l'assureur de dommages-ouvrage exerce ensuite son recours contre les constructeurs et leurs assureurs de responsabilité qui doivent, en principe, assurer la charge définitive du sinistre²⁹⁶.

168. La technique de la prise de participation des constructeurs dans le capital de la société de projet peut certainement réduire les risques liés à la construction. En effet, ce mécanisme pousse les constructeurs, en leur qualité de créanciers résiduels, à respecter leurs engagements et à trouver un équilibre entre leur rôle technique et celui d'actionnaire.

169. Il est à noter que les prêteurs peuvent se répartir une partie des risques liés à la construction avec les sponsors par la mise en place d'une ligne de financement complémentaire aux crédits principaux pour couvrir les surcoûts ou les retards rencontrés pendant la phase de construction.

170. Quant aux **risques d'exploitation**, il s'agit, principalement, des risques d'insuffisance des revenus provenant d'une mauvaise estimation des revenus du projet, des éléments servant à calculer les coûts de gestion, de maintenance ou de renouvellement et les grosses réparations. Par ailleurs, le risque de dysfonctionnement ou d'approvisionnement lié à

²⁹⁴ Loi n° 78-12 du 4 janvier 1978 relative à la responsabilité et à l'assurance dans le domaine de la construction (J.O du 5 janvier 1978) – Mise à jour le 29/07/2008 : loi n° 2008-735 du 28 juillet 2008 relative aux contrats de partenariat.

²⁹⁵ G. LEGUAY, « Assurance construction : assurance de dommages obligatoire », in *Droit de la construction*, sous la direction de P. MALINVAUD, Dalloz, 2010, p. 68.

²⁹⁶ G. LEGUAY, « Assurance construction : sources et dispositions communes aux deux catégories d'assurances obligatoires », in *Droit de la construction*, sous la direction de P. MALINVAUD, Dalloz, 2010, p. 28.

l'indisponibilité des ouvrages, équipements et fournitures sont souvent détectés pendant la phase d'exploitation et sont normalement supportés par l'opérateur.

171. A l'instar du constructeur, la société d'exploitation peut participer dans le capital de la société de projet. Cela permettra de l'associer en amont à l'appréciation des coûts d'exploitation et de le responsabiliser davantage sur les différents aspects de gestion de projet.

172. Le risque d'approvisionnement peut être atténué par l'élaboration des contrats d'achat à long terme avec les fournisseurs. Cela permettra sans doute de fixer les coûts d'approvisionnement et de limiter le risque de variation des tarifs. Le risque d'insuffisance des revenus peut être lié au risque de marché. Les engagements d'achats de la production que l'on appelle *Off-take Agreements*²⁹⁷ peuvent être utilisés comme un mécanisme de réduction de ce risque. Il s'agit d'un engagement d'achat sur certaines quantités des produits et sur une durée égale à celle du prêt. A titre d'exemple, lorsque une entreprise confie la construction d'une usine à une de ses filiales ou à une société *ad hoc* pour fabriquer un produit dont elle a besoin, les prêteurs demandent à l'entreprise, principal consommateur, de formaliser un engagement d'achat des débouchés de l'usine²⁹⁸.

173. Par ailleurs, dans les grands projets en BOT dans le secteur des infrastructures autoroutières, il existe des risques de trafic. Ces risques sont supportés directement par la société de projet qui engage des conseillers réputés en matière d'étude de trafic portant sur une évaluation approfondie des recettes. Le risque de trafic est aussi primordial pour les prêteurs qui contrôlent minutieusement à leur tour les études de trafic²⁹⁹.

174. Pour protéger leurs intérêts, les prêteurs dans un financement de projet souhaitent prendre des sûretés réelles sur les actifs du projet. La technique de la prise des sûretés peut avoir deux buts différents. D'une part, elle peut être considérée comme un outil de défense ou de préservation. En effet, en cas de mauvaise gestion ou de non-respect des engagements financiers donnés par les dirigeants de la société de projet, les prêteurs ne souhaitent pas interrompre les activités du projet ou exercer une action contre la société de projet, comme c'est souvent le cas dans les transactions commerciales classiques, mais ils préfèrent exercer

²⁹⁷ Cf. *infra*, n° 367.

²⁹⁸ P. LIGNIERES, *Le financement de projet*, *op. cit.*, p. 245.

²⁹⁹ M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariat public-privé*, *op. cit.*, p. 126.

leur droit de surveillance, voire prendre le contrôle sur les activités du projet. D'autre part, la prise de sûreté peut être considérée comme une solution radicale dans les cas où les difficultés sont plus prononcées et irrémédiables (insolvabilité, inexécution ou procédure collective). Les prêteurs seront obligés de réaliser les sûretés et de liquider les actifs de projet.

175. Aujourd'hui, les sûretés réelles³⁰⁰ en droit français sont nombreuses et font l'objet d'une sous-classification en fonction de leur source (conventionnelle, légale ou judiciaire) de leur nature (privilège, gage, nantissement et hypothèque) ou de leur assiette (meuble ou immeuble, générale et spéciale). Il est aussi d'usage de distinguer les sûretés réelles traditionnelles (privilège, gage, nantissement et hypothèque) et les propriété-sûretés (cession de créance professionnelle à titre de garantie et fiducie-sûreté). Les sûretés réelles traditionnelles ou classiques confèrent à leurs titulaires des droits réels accessoires à une créance, ils ne disposent pas des prérogatives des propriétaires, à savoir l'*usus*, le *fructus* et l'*abusus*, ils bénéficient seulement du droit sur la valeur pécuniaire du bien offert en garantie³⁰¹. Ces sûretés traditionnelles procurent un droit de préférence au créancier en cas de concours avec d'autres créanciers du débiteur. Autrement dit, il sera payé en priorité au moment de la distribution du prix de vente du bien grevé. Elles permettraient aussi au créancier de bénéficier du droit de suite. Il pourra, dans l'hypothèse où le débiteur conserve le bien grevé et peut en disposer, de réaliser sa sûreté en quelques mains que se trouve le bien grevé à la condition que la sûreté soit opposable aux tiers³⁰².

176. La réforme du droit des sûretés du 23 mars 2006, la loi du 19 février 2007 et l'ordonnance du 30 janvier 2009 ont permis la consécration progressive de la propriété-sûreté au sein du Code civil³⁰³. Ces sûretés réelles confèrent à leurs bénéficiaires non pas un simple droit de préférence mais un droit exclusif sur le bien qui en est l'objet (droit de rétention ou

³⁰⁰ Sur les sûretés réelles voir, J. F. RIFFARD, *Droit des sûretés*, Lexifac, 2012, p. 102 et s. ; L. AYNÈS et P. CROCQ, *Les sûretés : la publicité foncière*, 6^e éd., Defrénois, 2012 ; M. BOURASSIN, V. BREMOND et M.N. JOBARD-BACHELLIER, *Droit des sûretés*, Sirey, 3^{ème} éd., 2012 ; G. PIETTE, *Sûretés personnelles – Sûretés réelles*, Gualino, 6^e édition, 2012-2013 ; C. GIJSBERS, *Sûretés réelles et droit des biens*, Thèse, Université Panthéon-Assas, 2012 ; P. BLOCH, « Quelques réflexions sur les sources internationales du droit des sûretés réelles », in *Libres propos sur les sources du droit, Mélanges en l'honneur de Philippe Jestaz*, 2006, p. 41 et s. ; G. KHAIRALLAH, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, éd. Economica, 1984.

³⁰¹ J. F. RIFFARD, *Droit des sûretés*, *op. cit.*, p. 23.

³⁰² M. BOURASSIN, V. BREMOND et M.N. JOBARD-BACHELLIER, *Droit des sûretés*, Sirey, 3^{ème} éd., 2012, p. 306.

³⁰³ L. AYNÈS et P. CROCQ, *Les sûretés : la publicité foncière*, *op. cit.*, p. 175 ; M. BOURASSIN, V. BREMOND et M.N. JOBARD-BACHELLIER, *Droit des sûretés*, *op. cit.*, p. 309.

droit de propriété). Ce droit exclusif met le créancier à l'abri du risque de concours avec les autres créanciers impayés de son débiteur sur le prix de vente du bien grevé³⁰⁴.

177. Dans un financement de projet, les prêteurs cherchent à obtenir le maximum de sûretés possibles sur les actifs de la société de projet. Ils cherchent à obtenir des gages sur les biens meubles corporels tels que les équipements et les matériels de la société de projet. Il convient de souligner que depuis la réforme du droit des sûretés de 2006, le gage n'implique plus nécessairement une dépossession du constituant. Dans le cas de dépossession du constituant, le meuble est remis entre les mains du créancier ou d'un tiers convenu³⁰⁵. En revanche, lorsque le gage est sans dépossession, l'opposabilité aux tiers peut être assurée grâce à une publicité consistant en une inscription sur un registre spécial³⁰⁶. Le constituant (la société de projet) doit veiller à la conservation du bien grevé, les prêteurs désirent que ces actifs du projet ne puissent être vendus ou autrement aliénés sans leur consentement et qu'ils soient disponibles et efficaces pour exploiter le projet.

178. Les prêteurs peuvent également obtenir des nantissements sur les biens meubles incorporels tels que les parts sociales, les comptes-titres et les créances, présents (les loyers) ou futurs (la créance de prix afférente à une vente à venir ou de chiffre d'affaires futur) de la société de projet. Pour une meilleure maîtrise de l'allocation des revenus du projet, les prêteurs peuvent exiger que les recettes de l'exploitation soient directement versées sur un compte séquestre *escrow account* ou sur un compte de la société du projet nanti aux profits des prêteurs³⁰⁷. Le nantissement de créances s'inscrit dans une opération à trois personnes : le créancier garanti, le débiteur et le débiteur de la créance nantie. Le créancier nanti réclame le paiement du débiteur de son propre débiteur (par exemple dans le cas où le bailleur nantit ses créances de loyer, le créancier est amené à réclamer le paiement au preneur). Cette opération triangulaire rapproche le régime du nantissement de créances des sûretés personnelles. La réforme du 23 mars 2006 a simplifié les conditions de constitution et de validité du nantissement de créance. Conformément aux nouveaux articles 2355 et 2366 du Code civil, le nantissement de créance doit être conclu par écrit et prend effet entre les parties à la date de l'acte constitutif sans n'avoir plus à être signifié au débiteur de la créance nantie ou accepté

³⁰⁴ *Ibid.*, p. 309.

³⁰⁵ L. AYNÈS et P. CROCCO, *Les sûretés : la publicité foncière*, *op. cit.*, p. 238.

³⁰⁶ J. F. RIFFARD, *Droit des sûretés*, *op. cit.*, p. 103.

³⁰⁷ P. LIGNIERES, *Partenariats public-privé*, *op. cit.*, p. 248.

par ce dernier dans un acte authentique³⁰⁸. Il suffit simplement que les éléments permettant d'identifier les créances nanties (tels que l'indication du débiteur, le lieu de paiement, le montant des créances ou leur évaluation et, s'il y a lieu, leur échéance) soient désignés dans cet acte (article 2356 du Code civil). De la même manière que le gage, la dépossession du bien nanti n'est plus obligatoire.

179. Les bâtiments et les ouvrages construits ou achetés avec les prêts peuvent être également hypothéqués. L'hypothèque se définit comme « un droit réel sur les immeubles » (article 2393 du Code civil). Cette sûreté réelle sans dépossession confère aux prêteurs une sécurité considérable et permet à la société de projet de conserver toutes les prérogatives d'un propriétaire sur son bien immobilier.

180. Par ailleurs, le mécanisme de cession de créances professionnelles à titre de garantie dit (cession Dailly) constitue un nouveau cadre efficace permet aux entreprises d'obtenir des crédits en transférant la propriété de leurs créances professionnelles à titre de garantie. Il fait l'objet d'un regain d'intérêt de la part des spécialistes du droit des sûretés qui y voient un substitut aux sûretés classiques³⁰⁹. La cession de créances professionnelles à titre de garantie, actuellement régie par l'article L. 313-23 et suivants du Code monétaire et financier, permet de transmettre plusieurs créances grâce à un même titre. C'est un acte juridique par lequel le créancier (cédant) transfère la propriété d'une créance qu'il détenait contre son débiteur (cédé) à un tiers (cessionnaire) au moyen d'un bordereau dit « bordereau Dailly » récapitulant la créance concernée. Il est à noter que les créances transférées doivent être nécessairement professionnelles et les cessionnaires ne peuvent être que des établissements de crédit³¹⁰. Dans le cadre de financement de projet, la cession de créances professionnelles permet au prêteur (cessionnaire) d'acquérir un droit de propriété sur les créances cédées évitant le concours avec les créanciers du cédant. Dans le cadre du contrat de partenariat, le mécanisme de cession de créances facilite le crédit aux entreprises et permet à la personne publique de limiter le coût de financement des projets. Autorisé par l'article 28 de l'ordonnance sur les contrats de partenariat du 17 juin 2004, ce mécanisme de cession de créances permet au titulaire de créances, détenues sur une personne publique, de les mobiliser à sa banque au moyen d'un

³⁰⁸ Avant la réforme de 2006, l'acte authentique ou sous seing privé, dûment enregistré, devait être signifié au débiteur de la créance donnée en gage, ou accepté par lui dans un acte authentique (C. civ., anc. Art. 2075) ; voir M. BOURASSIN, V. BREMOND et M.N. JOBARD-BACHELLIER, *Droit des sûretés*, op. cit., p. 471 et s.

³⁰⁹ P. DENIAU, Thèse précitée, p. 41.

³¹⁰ L. AYNÈS et P. CROCQ, *Les sûretés : la publicité foncière*, op. cit., p. 367.

bordereau récapitulant les créances concernées. La remise de ce bordereau permet la cession au profit de la banque qui accorde le crédit³¹¹. Les redevances, les loyers futurs que doit la personne publique ou les paiements futurs d'un marché public peuvent faire l'objet d'une cession de créance. Ces créances cédées représentent une fraction du coût des investissements nécessaires à la réalisation de l'infrastructure.

181. Pour sécuriser les flux de trésorerie et préserver la continuité du projet en cas de défaillance de la société de projet, la fiducie-sûreté constitue un mécanisme intéressant dans le domaine du financement de projet. Le régime juridique de la fiducie qui est né de la loi du 19 février 2007, a été réformé à plusieurs reprises³¹². Le législateur français a voulu, à travers la loi n° 2007-211 du 19 février 2007, instituer un régime unique applicable à la fiducie, mais malheureusement, sans distinction entre la fiducie-gestion et la fiducie-sûreté³¹³. L'article 2011 du Code civil dispose que « *La fiducie est l'opération par laquelle un ou plusieurs constituants transfèrent des biens, des droits ou des sûretés, ou un ensemble de biens, de droits ou de sûretés, présents ou futurs, à un ou plusieurs fiduciaires qui, les tenant séparés de leur patrimoine propre, agissent dans un but déterminé au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires* ». De ce texte, on voit bien que la fiducie repose sur deux éléments caractéristiques : un transfert temporaire d'un bien ou de plusieurs biens au fiduciaire pour une finalité déterminée et une constitution d'un patrimoine d'affectation autonome dénommé patrimoine fiduciaire isolé du patrimoine personnel du fiduciaire. Ce transfert de biens au profit du fiduciaire laisse entendre un transfert de la propriété de ces biens³¹⁴. Quant au bénéficiaire, la fiducie ne lui permet pas de bénéficier d'un droit réel sur les biens affectés au patrimoine fiduciaire. Ce transfert de propriété permet de distinguer la fiducie du *trust* anglo-saxon. Le mécanisme du *trust* tire sa force juridique du transfert des biens sous le contrôle d'un *trustee* dans l'intérêt d'un bénéficiaire ou dans un but déterminé. En principe, les biens du *trust* constituent une masse distincte et ne font pas partie du patrimoine du *trustee*. Le titre relatif aux biens du *trust* est établi au nom du *trustee* ou d'une autre personne pour le compte du *trustee*. A ce titre, le *trust* crée un droit réel *legal ownership*, le *trustee* apparaît à l'égard des tiers comme le véritable propriétaire, il est investi du pouvoir et chargé de l'obligation,

³¹¹ X. BEZANÇON, L. DERUY, R. FISZELSON et M. FORNACCIARI, *Les nouveaux contrats de partenariat public-privé*, *op. cit.*, p. 147 et s.

³¹² La loi n° 2007-211 du 19 février 2007 a introduit la fiducie dans le Code civil. Le mécanisme de fiducie a été réformé par la loi de modernisation de l'économie du n° 2008-776 du 4 août 2008, l'ordonnance n° 2008-1345 du 18 décembre 2008, l'ordonnance n° 2009-112 du 30 janvier 2009, et enfin la loi dite de simplification du droit n° 2009-526 du 12 mai 2009.

³¹³ P. CROCQ, « Le cœur du dispositif fiduciaire », *RLDC*, juillet-août 2007, p. 64.

³¹⁴ L. AYNÈS et P. CROCQ, « La fiducie préservée des audaces du législateur », *D.*, 2009, n° 38, pp. 2560.

dont il doit rendre compte, d'administrer, de gérer ou de disposer des biens selon les termes du *trust* et les règles particulières imposées au *trustee* par la loi³¹⁵. Le *trust* accorde aussi, un droit de propriété conjointe *equitable ownership* aux bénéficiaires sur les biens mis en *trust*. En droit français, il a fallu attendre la loi du 12 mai 2009, pour dissocier le régime général de la fiducie de celui applicable à la fiducie-sûreté. La fiducie-sûreté permet au débiteur, en qualité de constituant, de transférer la propriété d'un bien ou d'un ensemble de biens à son créancier (fiduciaire-bénéficiaire)³¹⁶. Dès l'apurement de la dette, le fiduciaire-bénéficiaire³¹⁷ doit rétrocéder le ou les biens au débiteur (constituant). Au contraire, si le débiteur ne s'acquitte pas de sa dette, le créancier conserve la propriété des biens. Contrairement à la cession de créances professionnelles, la fiducie-sûreté bénéficie à tous les établissements de crédit, les institutions et les services autorisés à effectuer des opérations de banque, les entreprises d'investissement, les compagnies d'assurance ainsi que les avocats et non seulement aux seuls établissements de crédits. Dans un financement de projet, la fiducie-sûreté permet aux prêteurs de renforcer la sécurité sur les actifs de la société de projet qui ne peuvent pas faire l'objet de sûretés classiques. Ils bénéficient d'une exclusivité sur les actifs présents et futurs y compris les contrats et les droits de la société de projet affectés en garantie en cas de procédure collective. Le fiduciaire a pour mission de conserver et, éventuellement, faire fructifier le patrimoine fiduciaire. « *Dans ses rapports avec les tiers, le fiduciaire est réputé disposer des pouvoirs les plus étendus sur le patrimoine fiduciaire, à moins qu'il ne soit démontré que les tiers avaient connaissance de la limitation de ses pouvoirs* » (article 2023 du Code civil). Il est à noter que la loi du 19 février 2007 a introduit au sein de l'article 2328-1 du Code civil la notion d'agent des sûretés, qui est l'équivalent français du « *security trustee* »³¹⁸. Dans le but de constituer un instrument de garantie efficace pour les opérations de financement international de projet, le législateur a autorisé la constitution, la gestion ainsi que la réalisation, par une personne unique (par exemple une banque, chef de file d'un pool bancaire), de sûretés réelles détenues par plusieurs créanciers (l'ensemble des banques membre d'un syndicat bancaire)³¹⁹. Bien que le texte de l'article 2328-1 du Code civil a été modifié par la loi du 4 août 2008, il présente encore quelques lacunes sans doute parce qu'il

³¹⁵ Alinéa 2, de l'article 2 de la Convention de la Haye relative à la loi applicable au trust et à sa reconnaissance conclue en 1985. Cette convention n'est pas encore ratifiée par la France; voir J.P. BERAUDO, *Les trusts anglo-saxons et le droit français*, LGDJ, 1992.

³¹⁶ J. F. RIFFARD, *Droit des sûretés*, op. cit., p. 194.

³¹⁷ Il est possible aussi que le bénéficiaire de la fiducie-sûreté soit un tiers.

³¹⁸ L. AYNÈS et P. CROCQ, *Les sûretés : la publicité foncière*, op. cit., p. 375.

³¹⁹ P. CROCQ, « Le cœur du dispositif fiduciaire », in *Réflexions croisées : fiducie : intérêts et enjeux du nouveau dispositif*, RLDC, 2007, n°40, p. 64.

ne détaille pas le régime applicable à l'agent des sûretés³²⁰. A cet égard, Monsieur le Professeur Pierre Crocq souligne que « *la pratique demande aujourd'hui que le texte soit à nouveau modifié afin de permettre à l'agent de jouer son rôle en faveur de créanciers futurs et d'organiser la séparation des patrimoines et le remplacement de l'agent en cas de défaillance. Tant que cette réforme n'a pas encore eu lieu, la pratique recourt à d'autres mécanismes pour permettre à une banque chef de file de gérer des sûretés pour le compte des membres d'un syndicat bancaire* »³²¹.

182. Certains législations sont plus efficaces que d'autres en matière de sûretés. Il en est ainsi de la loi anglaise qui régit bon nombre de conventions de prêts internationaux en utilisant la technique de la « *Floating Charge* » que l'on peut définir de la manière suivante : « *une charge sur un ensemble de biens présents et futurs appartenant à une société (the whole business and undertaking of the company) et susceptible de mouvements pendant l'exercice normal de la société, i.e. une sorte de privilège général grevant l'ensemble des biens du débiteur. Le débiteur conserve la libre administration et disposition de ses biens jusqu'à la survenance d'une défaillance qui autorise alors le créancier à prendre toutes les mesures qui s'imposent pour réaliser ses droits* »³²². Elle constitue un moyen pratique et sécurisant pour les prêteurs. En effet, c'est un instrument original qui permet d'affecter au bénéfice du créancier tout ou partie des biens de la société débitrice. Par conséquent, la sûreté reste flottante ou dormante tant que dure le crédit, c'est-à-dire que le débiteur est libre d'utiliser le capital sur lequel porte la sûreté. Cependant, le créancier pourra, dans le cas de la survenance de certains événements relatifs à la sûreté tels que la défaillance du débiteur, décider la cristallisation de la *floating charge*, autrement dit, la fixation plus rapide de la sûreté et l'exécution des biens désignés à ce moment là. On peut également observer qu'en cas de cessation de paiement du débiteur, la technique de la *floating charge*, empêche le déclenchement d'un redressement judiciaire. La technique la plus fréquente consiste en la nomination d'un *administrative receiver* sans autorisation judiciaire.

183. Par ailleurs, dans certains cas de manquements de la société de projet à ses engagements, les prêteurs disposent d'un droit de substitution *step in rights*. Ils peuvent demander à se substituer aux actionnaires de la société de projet et prendre le contrôle de la

³²⁰ M. BOURASSIN, V. BREMOND et M.N. JOBARD-BACHELLIER, *Droit des sûretés*, op. cit., p. 347.

³²¹ L. AYNÈS et P. CROCQ, *Les sûretés : la publicité foncière*, op. cit., p. 376.

³²² M. BOURASSIN, V. BREMOND et M.N. JOBARD-BACHELLIER, *Droit des sûretés*, Sirey, 3^{ème} éd., 2012, p. 312 ; J. M. JACQUET, P. DELEBECQUE et S. CORNELOUP, *Droit du commerce international*, op. cit., p. 573.

gestion du projet. Cette substitution se fait, soit par le rachat des actions, le transfert du contrat à une entité substituée, contrôlée ou désigné par eux ou bien par la nomination d'un « *administrative receiver* » qui est nommé par les prêteurs et responsable devant eux. Cet « *administrative receiver* »³²³ s'occupera de la gestion de la société de projet et poursuivra l'exploitation du projet afin de permettre à la société de projet de remplir ses engagements financiers et contractuels notamment le remboursement de la dette. A défaut, il mettra en place une procédure de réalisation de la sûreté en faveur des seuls créanciers-gagistes qui disposent d'un nantissement général *floating charge* ou de sûretés sur la totalité des actifs et des contrats de la société³²⁴.

B) Les risques liés à l'environnement du projet

184. La stabilité politique et l'environnement économique de l'Etat-hôte du projet sont des éléments importants permettant l'appréciation des conditions de la réussite d'un projet. Il peut s'agir des décisions politiques prises directement à l'encontre du projet ou vis-à-vis des investisseurs étrangers, telles que la modification des régimes fiscaux, la nationalisation, l'expropriation, la confiscation ou le non obtention des autorisations.

185. Il est à noter que les modifications du paysage politique telles que le changement de gouvernement ou les politiques administratives du pays peuvent mettre en cause le projet ou redéfinir les limites et les conditions de sa réalisation. Enfin, les troubles politiques comme les guerres civiles, les conflits ou les guerres entre pays et les actes terroristes sont des risques sérieux qui peuvent altérer sensiblement l'équilibre et la réussite du projet.

186. Dans la mesure où les risques politiques ne peuvent pas être contrôlés par les partenaires privés du projet, ils sont supportés habituellement, d'une façon directe ou indirecte, par des organismes d'assurance étatiques ou par des partenaires publics. En France, comme on l'a vu³²⁵, la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (COFACE) garantit ce type de risques politiques.

³²³ L'« *Administrative Receiver* » en droit anglais a un rôle semblable à celui d'un administrateur en France, mais en faveur des seuls créanciers-gagistes ; voir M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, *op. cit.*, p. 248.

³²⁴ *Ibid.*, p. 248.

³²⁵ *Cf. supra*, n°122.

187. On notera, également, qu'il existe des institutions financières internationales qui garantissent les prêts des banques privées. En effet, les institutions du groupe de la Banque Mondiale ou d'autres banques multilatérales telles que la Banque islamique de développement BID, dans le cas du financement des projets islamiques ou celles des banques de développement régionales, jouent un rôle essentiel dans la couverture des risques politiques. Ces institutions peuvent fournir un certain degré d'assurance contre les actions unilatérales prises par les gouvernements. D'une importance particulière parmi les agences multilatérales, l'Agence Multilatérale de Garantie des Investissements MIGA a été créée par la Convention du 11 Octobre 1985, aussi connue sous le nom de Convention de Séoul. Les membres de l'Agence Multilatérale de Garantie des Investissements sont actuellement au nombre de 175 pays. La principale mission de cette agence est de promouvoir l'investissement direct étranger dans les pays en développement et de garantir les investissements contre les pertes résultant de transferts de devises, d'expropriation, de rupture du contrat, de guerre et de troubles civils.

188. Dans le cadre du partenariat public-privé, les risques d'interférence des pouvoirs publics sont importants et peuvent surgir durant toutes les phases du projet. Dans le cadre des BOT de grands projets d'infrastructure, l'Etat se trouve souvent dans une situation de type monopole d'achat, il est le seul client public face à un grand nombre de fournisseurs en compétition. En effet, dans la phase d'appel d'offres, l'Etat, dans certains cas, peut abuser de sa position dominante : il peut éliminer abusivement un candidat ou modifier le processus de sélection des concurrents pour baisser les prix, etc. Pour des raisons d'urbanisme, de sécurité ou de protection de l'environnement, les pouvoirs publics peuvent modifier les programmes prévus aussi bien au cours de la phase de conception que dans celle de construction du projet. Ils peuvent, parfois, imposer des contraintes réglementaires qui amènent à l'augmentation des coûts et au retard des délais du projet. Au stade de l'exploitation, certaines règles, non prévues, peuvent être imposées telles que les tarifs spéciaux, dessertes de certains territoires, et ainsi de suite.

189. L'interférence des pouvoirs publics constitue un risque considérable. Elle crée un déséquilibre entre les parties et peut engendrer des surcoûts affectant la rentabilité du projet. Il est donc tout à fait normal, que ces risques soient supportés, en totalité ou en partie, par la personne publique qui peut faire appel au système de compensation. « *L'opérateur en charge d'obligations de service public a un droit à la compensation des charges qui découlent de la*

réalisation de ces prestations. Le désavantage économique compensé correspond à la différence entre les coûts supplémentaires supportés par l'opérateur du fait de ces obligations, et les recettes résultant de la réalisation de ces prestations »³²⁶.

190. Par ailleurs, Il existe d'autres risques découlant d'un changement des facteurs financiers tels que la dévaluation ou la dépréciation d'une devise locale qui peuvent affecter sensiblement les revenus du projet. Le risque de taux de change devient important lorsque les dépenses s'effectuent dans une devise différente de celle de l'emprunt contracté pour le financement du projet. Dans ce cas, la société de projet envisage contractuellement ce risque en exigeant de se faire payer dans la monnaie de ses dépenses. Par ailleurs, le risque de non-convertibilité des revenus du projet de la devise locale vers une devise forte ou l'interdiction de transfert des fonds nécessaires au remboursement des banques étrangères hors du pays d'accueil constituent également des risques considérables qui méritent d'être envisagés dans les documents contractuels. Ces risques de change ont conduit les banques à faire appel à différentes techniques de couverture contre ce type de risque. Parmi ces techniques, on peut citer, à titre d'exemple, la souscription d'une assurance auprès des organismes d'assurance étatiques, l'obtention de garanties auprès des institutions financières internationales, la constitution de réserves et de provisions de change ou encore l'introduction de clauses contractuelles d'indexation permettant d'ajuster le prix³²⁷.

191. Quant au risque d'augmentation des taux d'intérêt, il est redoutable pour les banques. Il peut être important dans le cas de financement à taux variable. Cependant, ce risque peut être couvert par l'utilisation de la technique du *swap* d'intérêt qui permet d'échanger le taux variable contre un taux fixe.

192. Les produits dérivés³²⁸ tels que les *futures*, les options et les *swaps* jouent un rôle important dans la couverture de risques financiers. Les produits « *futures* » se réfèrent à des contrats négociables à terme. Il s'agit des transactions dont le produit est négocié à un prix qui est fixé le jour de la transaction, mais il sera payé et livré à une date ultérieure. La prise d'une option s'effectue par le versement d'une prime qui donne le droit à l'acheteur ou le vendeur d'acheter ou de vendre à un prix et une date prédéterminés. Toute modification défavorable,

³²⁶ P. LIGNIERES, *Le financement de projet*, op. cit., p. 214.

³²⁷ S. HOFFMAN, *The Law and Business of International Project Finance*, op. cit., p. 40 et s.

³²⁸ Des instruments financiers permettant de couvrir des risques ou de spéculer sur des actifs : actions, obligations, taux de change ou des flux financiers qu'on appelle « sous-jacents ».

donne droit au détenteur de l'option d'exercer ou non son option. Enfin, le *swap* est principalement utilisé par les banques pour des fins de couverture contre les risques de volatilité et les fluctuations du marché. Cela comprend les risques de taux d'intérêt et de taux du change. Il s'agit d'une opération qui lie deux parties, généralement une entreprise et une banque, et par laquelle elles échangent un ensemble des flux financiers (taux d'intérêt ou de devises) dans le futur selon des spécifications prédéterminées. Dans le cas de *swap* de change, les parties s'échangent selon un échéancier déterminé des paiements dans plusieurs devises, dont les montants sont soit définis à l'origine, soit calculés par application de taux fixes ou de taux variables. En principe, une même devise fait l'objet, entre les parties, d'un double transfert en sens inverse. A titre d'exemple, l'entreprise s'engage à vendre au comptant des francs suisses contre des euros à une date déterminée et à les racheter ultérieurement également contre des euros, aussi à une date déterminée³²⁹.

193. Au terme de cette présentation de l'implication des partenaires financiers dans le projet, on peut conclure ce chapitre en soulignant que dans un financement de projet, le rôle des banques et des institutions bancaires ne s'arrête pas à l'apport des financements nécessaires pour le projet. Ces prêteurs de deniers mettent leur expertise (modélisation, négociation, analyse et contrôle des risques...) au service de la structuration financière et juridique du projet pour atteindre l'objectif d'efficacité et de rentabilité. En effet, ils se présentent comme des partenaires dynamiques et proactifs dans la vie du projet qui s'intéressent autant à la performance de la société de projet que de la manière dont les revenus sont générés. Une telle caractéristique s'inscrit parfaitement dans l'esprit de la finance islamique. De la même manière, les institutions bancaires et financières islamiques en tant que prêteurs et investisseurs directs se préoccupent également de la personnalité et des compétences des promoteurs de la société de projet, de la viabilité du projet, de l'analyse et de la couverture des différents risques politiques, environnementaux, économiques et opérationnels susceptibles d'affecter la rentabilité du projet.

³²⁹ T. BONNEAU, *Droit bancaire, op. cit.*, p. 401.

CONCLUSION DU TITRE I

194. On peut conclure ce titre consacré à la convergence conceptuelle entre financement de projet et financement islamique en mettant en lumière les points essentiels de concordance entre ces deux systèmes de financement. En effet, on a vu qu'un financement de projet vise à mettre en relation étroite différentes parties impliquées dans un univers économique dans le but de financer des actifs réels et productifs destinés à réaliser un projet d'investissement rentable. Cet objectif s'adapte parfaitement à la philosophie du financement islamique qui repose sur l'instauration d'une coopération et un équilibre entre les partenaires afin de réunir les ressources nécessaires au financement d'activités de production et aux besoins de développement économique.

195. La rémunération des partenaires dans le projet présente un point important de convergence entre le financement de projet et la finance islamique. On a vu que la rémunération en finance islamique est liée au véritable travail et à la production accompagnée de l'acceptation d'un engagement induisant un certain risque. En effet, dans un financement islamique, le lien prêteur-emprunteur est remplacé par le risque équitablement partagé entre l'apporteur du capital et l'entrepreneur³³⁰. Les banques islamiques prennent les risques liés à leur rôle d'investisseur direct. Elles sont associées aux activités de vente, de participation, de location et de fabrication. La prise de risque est une condition préalable pour donner droit aux bénéfices sur le capital. En financement de projet, la notion de risque est aussi une des pierres angulaires dans cette industrie. Étant donné que le remboursement du prêt consenti pour financer la réalisation du projet dépend principalement des flux de trésorerie générés par l'exploitation de celui-ci³³¹, les partenaires financiers prennent les risques sur la réussite de projet. Il est clair que la réussite dans ces deux types de financement est tributaire de la viabilité économique et financière du projet, de l'équilibre contractuel entre les différents intervenants du projet et bien entendu, de l'analyse, la répartition et la couverture des risques inhérents au projet.

³³⁰ *Ibid*, p. 22.

³³¹ H. MARTIN-SISTERON, « Le montage de financement sur projet charia compliant », *Journal des sociétés*, N° 77, 2010, p. 19.

196. Face aux risques financiers, politiques, juridiques ou techniques rencontrés dans un financement de projet, les institutions bancaires et financières s'efforcent d'accentuer leur implication dans le projet. Ils souhaitent participer davantage dans la vie du projet. En effet, le droit de contrôle sur la gestion de la société de projet et sur la façon dont les risques sont analysés et repartis entre les différents partenaires du projet permet aux prêteurs de s'assurer d'une rentabilité économique suffisante et d'une allocation des risques raisonnable et acceptable. Cet objectif se concorde tout à fait avec le principe de partage des profits et des pertes en finance islamique. Ce principe vise à établir une justice et un équilibre entre les intérêts des partenaires leur permettant de partager les risques du projet et le résultat, profit ou perte, de l'investissement.

197. La compatibilité du financement de projet avec la finance islamique ne se limite pas à une convergence conceptuelle mais s'étend à des concordances structurelles. L'étude de la convergence structurelle entre les deux modes de financement fera l'objet d'un second titre.

TITRE II :

LA CONVERGENCE STRUCTURELLE ENTRE LE FINANCEMENT DE PROJET ET LA FINANCE ISLAMIQUE

198. La finance islamique est généralement structurée par des contrats de participation (*moucharaka, mudaraba*), d'achats suivis de revente de biens existants (*murabaha*) ou à manufacturer ou à construire (*salam, istisna*) ou encore de crédit-bail (*ijara*). Une fois combinées entre elles, ces techniques contractuelles offrent une variété d'applications intéressantes dans la conception de modèles complexes de financements de projet.

199. On a vu qu'il existait une similitude entre le financement de projet classique et certaines techniques de financement islamique utilisées dans le passé. Les commerçants de l'empire ottoman finançaient leurs projets maritimes en utilisant une structure appelée *mudaraba* assimilée à la commandite utilisée à la même époque par les cours européennes pour financer leurs projets.

200. Il est à noter également que la technique de cofinancement remonte à 1993. En effet, une tranche islamique de 75 millions de dollars a été impliquée dans le financement du projet du *Hub Power* au Pakistan (pour un montant de 730 millions de dollars)³³². Depuis, les montages de cofinancement de projet incluant une tranche islamique se succèdent. Certaines banques occidentales s'intéressent d'ailleurs de plus en plus au financement de certains projets aux côtés d'une tranche islamique proposée par des banques islamiques. Cette structure est devenue la structure la plus fréquemment rencontrée capable de concilier les différentes approches financières.

201. Ce présent titre vise à évaluer les structures contractuelles islamiques propices au financement de projet (**Chapitre I**) et à examiner le cofinancement du projet (**Chapitre II**).

³³² M. BOUREGHDA, M. HAMRA-KROUHA, « Problématiques pratiques des financements de projets islamiques », *op. cit.*, p. 4.

Chapitre I : Les structures contractuelles islamiques propices au financement de projet

202. On ne peut aborder la manière dont les techniques contractuelles de la finance islamique sont structurées sans avoir au préalable présenté l'esprit du droit musulman des contrats. La caractéristique du droit musulman des contrats qui s'insère dans un *corpus* de règles découlant de la religion suscite instantanément des nombreuses questions sur la flexibilité du droit musulman, sur la possibilité de créer de nouveaux contrats, sur la force obligatoire du lien contractuel et sur les clauses adjointes. De façon plus générale, on peut s'interroger sur le principe de la liberté contractuelle et la mesure dans laquelle ce principe est admis par le droit musulman.

203. Afin de répondre à ces interrogations, il nous semble intéressant de donner un aperçu du droit musulman des contrats. Il faut faire observer que le droit musulman des contrats est constitué de règles régissant certains contrats, dits contrats nommés, qui sont traditionnellement répartis en trois catégories. Les contrats à titre onéreux (*muawadat*) tels que le contrat de vente, la location et l'échange de travail contre rémunération (*joala*). Les contrats accessoires comprennent le contrat d'agence (*wakala*), la société soit en forme de commandite (*mudaraba*) ou de *joint venture* (*sharika*), le gage (*rahn*) et le mandat de transfert (*hawala*) et la garantie personnelle (*kafala*). Et enfin, les contrats à titre gratuit qui correspondent à un transfert de droits sans contrepartie tels que la donation (*hiba*), prêt (*qard*), le dépôt (*wadiah*).

204. Dans ce chapitre, nous pourrions dans un premier temps examiner le droit des contrats musulmans (**section 1**) avant d'analyser en détail les contrats du financement islamique de projet (**section 2**).

SECTION 1 : LE DROIT MUSULMAN DES CONTRATS

205. Il ne s'agit pas, ici, d'une étude détaillée et exhaustive mais de dégager les grandes lignes communes à la réglementation des contrats en droit musulman.

206. La question de savoir s'il existe véritablement une théorie générale de l'obligation en droit musulman a été débattue longuement en doctrine musulmane. En effet, une bonne partie des jurisconsultes musulmans conservateurs a semblé exclure l'idée d'une théorie générale de l'obligation en s'appuyant sur le principe du rattachement de chaque acte aux textes du Coran et de la *Sunna*, ne laissant guère de place aux contrats innommés³³³. En revanche, la majorité des jurisconsultes modernes soutient l'opinion d'Ibn Taymiyah, jurisconsulte influent de l'école hanbalite (XIIIème siècle), sur la validité (*ibaha*) de toute opération non expressément interdite par un texte de loi et reconnaissent par conséquent, la théorie générale de l'obligation. Aujourd'hui, même si elle apparaît bien différente, comme conception et comme système, des autres systèmes juridiques émanant du système romain, la théorie générale de l'obligation existe en droit musulman. Les contractants sont liés par les obligations qu'ils ont voulues, d'où les principes d'autonomie de la volonté, de la liberté contractuelle et de la force obligatoire du contrat³³⁴.

207. Le contrat *aqd*, qui vient du verbe *yaakid* et signifie attacher ou lier, vise à établir les obligations et les droits *huquq* d'une manière équitable tout en se conformant à la création divine de la réalité. A partir de là, l'objectif fondamental du contrat musulman n'est pas l'expression de la liberté humaine mais l'établissement d'une justice et d'un équilibre entre les parties du contrat comme établis par la volonté de Dieu. En conséquence, on remarque que, d'un côté, la construction dogmatique du contrat est façonnée autour de l'objet du contrat, et non des sujets. De l'autre côté, la création du droit (*haqq*) dans le contrat implique la recherche d'un équilibre dans les contre-valeurs, qui est à la fois quantitatif (prohibition de

³³³ S. JAHEL, « Charia et contrats internationaux », *op. cit.*, p. 303.

³³⁴ *Ibid.*, p. 303.

l'intérêt *riba*) et qualitatif (interdiction de l'incertitude *gharar*, des activités illicites *haram* et le jeu *maysir* et *qimar*)³³⁵.

§ 1 : LES ÉLÉMENTS DU CONTRAT

208. Dans l'esprit du droit des contrats islamiques, le contrat *aqd* est avant tout un acte juridique qui se forme par la rencontre des volontés exprimée par l'offre et l'acceptation). Son interprétation se fera sur la base de la volonté déclarée des parties et non sur leur intention (*niyyah*) ce que Chehata qualifie de « verbalisme »³³⁶. Le « verbalisme » doit être exprimé par des mots. Le contrat est employé pour décrire toute manifestation de volonté engageant son auteur à une nouvelle répartition des droits (*huquq*). Cet accord de volontés est en principe valable pourvu qu'il ne déroge pas aux principes établis. Autrement dit, le contrat doit avoir un objet existant, certain, parfaitement déterminé, non aléatoire et licite. Les sujets du contrat doivent être capables juridiquement et qualifiés³³⁷ pour agir. Enfin, le contrat doit pouvoir être interprété de manière à ce que les prestations soient considérées comme équivalentes l'une de l'autre.

209. En ce qui concerne l'objet du contrat, le caractère exécutoire du contrat nécessite une référence constante à quelque chose d'existant, certain, licite et déterminé dans son genre, son espèce, sa qualité et sa quantité soit en forme d'un objet matériel (*ayn*), d'une dette (*dayn*) ou d'un bien immatériel comme les services et l'usufruit (*manfaa*). Comme Chehata l'explique, l'élément décisif de la relation juridique réside dans l'objet, il donne en effet au contrat sa nature objective³³⁸. La présence d'un objet entre les parties contractantes est la base de la relation contractuelle. Cette relation, dont l'objet est le terme spécifique, est constitutive du droit. Une fois que le lien entre le contractant et l'objet a été concrètement établi, un état d'ajustement et d'équilibre doit se clarifier afin d'organiser les droits et les obligations des parties. Chaque contractant est bien obligé envers l'autre partie, mais son obligation n'a d'autre objet que la chose ou l'acte qui sont dus. Il peut se trouver devoir donner une chose

³³⁵ V. CATTELAN, « Al-Kharj Bil-Daman : from 'Credit' to 'Participatory' Intermediation in Islamic Finance », in *International Islamic Finance in Europe: from Niche to Mainstream*, workshop organisé par ESC l'Ecole Supérieure de Commerce de Lille, 2009, p. 2.

³³⁶ C. CHEHATA, *Essai d'une théorie générale de l'obligation en droit musulman*, Paris, Dalloz, 2005, p.110.

³³⁷ Comme en droit français, la capacité juridique constitue la règle et l'incapacité représente l'exception. En droit musulman, les personnes incapables sont : les mineurs, les prodigues, les déments, les apostats, les mécréants ainsi que l'individu frappé d'insolvabilité.

³³⁸ C. CHEHATA, *Essai d'une théorie générale de l'obligation en droit musulman*, op. cit., p.110.

constituant un bien (l'obligation de donner), conserver une chose soit pour la transformer ou pour l'ouvrir ou faire un travail quelconque (l'obligation de faire).

210. La doctrine musulmane reconnaît la cause comme la source de l'obligation. En effet, dans une transaction de vente, la cause véritable de l'obligation de l'acheteur est le fait que la propriété d'un bien lui a été transférée et non pas le contrat de vente. Il se trouve obligé de payer le prix parce qu'il ne peut réunir entre ses mains et le bien et le prix³³⁹. Ainsi, le prix est l'équivalent du bien. En droit français, même si la notion de la cause n'est pas définie, elle doit, selon les articles 1108 et 1131 du code civil, exister et être licite. A défaut, le contrat est nul. Elle vise le but que les parties poursuivent en concluant le contrat, la raison qu'elles ont de le passer ou l'intérêt qu'elles cherchent à satisfaire³⁴⁰. En droit français, la cause recouvre deux réalités bien distinctes³⁴¹. La première est la cause objective – dite encore cause de l'obligation – est la raison immédiate, proche, de s'engager. Elle se retrouve à l'identique dans chaque type de contrat. La seconde est la cause subjective. Il s'agit des raisons lointaines amenant les parties à contracter. Elle varie selon les contrats et les personnes et nécessite une analyse plus poussée des motivations de chacune des parties. Ces deux conceptions sont appliquées d'une manière dualiste pour analyser la cause : le premier permet de vérifier si la cause existe, la seconde si elle est licite³⁴².

§ 2 : LA FORMATION DU CONTRAT

211. On a vu que la rencontre des volontés forme le contrat dont les effets légaux se déclenchent automatiquement. C'est l'une des caractéristiques fondamentales du droit musulman. Le formalisme dans le contrat islamique est limité, la parole exprimant la volonté suffit à produire l'obligation juridique, c'est-à-dire que, parce qu'il a donné sa parole, le contractant doit la tenir en conscience, sinon il commettrait le péché de parjure³⁴³. L'obligation de respecter sa parole est, du reste, également consacrée par plusieurs versets du Coran : « *Ô croyants, soyez fidèles à vos engagements contractuels* » (sourate V, (Al Maida) la table servie, verset1) et « *Ô vous qui croyez, conformez-vous à vos contrats* » (sourate IV,

³³⁹ C. CHEHATA, *Essai d'une théorie générale de l'obligation en droit musulman*, op. cit., p. 67.

³⁴⁰ J. MAURY, Le concept et le rôle de la cause des obligations dans la jurisprudence, *RID comp.* 1951, p. 485 ; D. MAZEAUD, *La cause*, in *Le Code civil, un passé, un présent, un avenir*, 2004, p. 451 et s.

³⁴¹ R. DAVID, « Cause et considération », *Mélanges Maury*, t. II, p.111 ; J. MAURY, « Le concept et le rôle de la cause des obligations dans la jurisprudence », *RIDC.* 1951, p. 485.

³⁴² J. CARBONNIER, *Droit civil*, t. 4, Les obligations, 22^{ème} édition, PUF, 2000, p. 175 et s.

³⁴³ S. JAHEL, *Chari'a et contrats internationaux*, Clés pour le siècle, 2000, p. 289.

(*Al Nisa*) les femmes, verset 33). On remarque également qu'en droit musulman, l'écrit joue un rôle secondaire, même comme moyen de preuve.

212. Il faut faire observer que dans le droit musulman classique, qui s'est développé grâce à la doctrine, le contrat est construit comme un tout indivisible. Il se caractérise par son unité d'acte, de temps et de lieu. L'unité d'acte suppose qu'un seul contrat ne peut réunir deux négociants à la fois. L'unité de temps, implique que le contrat soit conclu dans une seule séquence de temps. Enfin, l'unité de lieu suppose que la conclusion du contrat se réalise dans un seul et même lieu³⁴⁴. Toutefois, le contrat entre absents est possible. L'offre et l'acceptation pourront être, dans ce cas, seulement écrites et par correspondance. La séance contractuelle sera considérée comme tenue au moment de la réception de l'offre du sollicitant³⁴⁵.

213. On remarque qu'en droit musulman comme en droit français, le contrat cesse d'être valable lorsque le consentement de l'une ou l'autre des parties est entaché d'un vice qui en altère la lucidité ou en limite la liberté. En général, les vices de consentement sont la conséquence d'une inadéquation entre la volonté déclarée et la volonté réelle. En droit musulman, le consentement peut être vicié par la violence, le dol ou l'erreur. La violence, en droit musulman est un vice fondamental. Il s'agit en effet de la violence morale qui consiste en menaces, autrement dit, la partie se trouve forcée à opter pour l'obligation sous la menace d'un mal. Le mal dont elle est menacée peut consister en une menace de violence physique. L'appréciation de la violence se base sur des éléments subjectifs. Il faudra d'un côté, que la personne menaçante soit en position de force pour mettre à exécution sa menace. D'un autre côté, il faut que la menace fasse naître chez celui qui la subit un sentiment de crainte qui vicie son consentement³⁴⁶. Les effets de la violence varient selon les écoles de pensée musulmane³⁴⁷. Selon les jurisconsultes hanbalites et chaféites, la violence entraînerait la nullité absolue. Quant aux malkites, ils proposent une application facultative et enfin les hanafites sanctionnent la violence par une nullité relative confirmée et demandée par la victime³⁴⁸.

³⁴⁴ *Ibid.*, p.104; F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, op. cit., p. 50.

³⁴⁵ C. CHEHATA, *Essai d'une théorie générale de l'obligation en droit musulman*, op. cit., p. 119.

³⁴⁶ *Ibid.*, p.120.

³⁴⁷ Cf. *supra* n° 52.

³⁴⁸ F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, op. cit., p. 52.

214. De même, la violence, en droit français, englobe toutes les formes de menaces : physique (menace de mort, de coup et de séquestration), morale (menace de divulguer tel ou tel fait contraire à l'honneur) ou pécuniaire (menace de priver une personne de sa profession, de son logement ou de ses ressources)³⁴⁹. Selon l'article 1113 du Code civil, la violence peut s'exercer à l'encontre du cocontractant lui-même ou d'un de ses proches (conjoint, descendants ou ascendants) et peut être une cause de nullité du contrat. Comme pour le droit musulman, la menace doit être suffisamment grave pour provoquer un sentiment de crainte chez le menacé. Ainsi l'article 1112 du code civil énonce qu' « *il y a violence lorsqu'elle est de nature à faire impression sur une personne raisonnable, et qu'elle peut lui inspirer la crainte d'exposer sa personne ou sa fortune à un mal considérable et présent* ». En ce qui concerne les effets et les sanctions, la violence entraînerait la nullité relative du contrat. La victime doit prouver la violence et demander la nullité du contrat. Son action se prescrit par cinq ans (art. 1304), délai qui commence à courir au jour où la violence a cessé³⁵⁰. La nullité du contrat peut être accompagnée d'une condamnation à des dommages-intérêts.

215. La notion du dol existe également en droit musulman. Elle affecte le lien contractuel si la déclaration de volonté a été viciée par des mensonges ou des manœuvres commis par l'un des contractants. Le dol peut être verbal ou par action. Le dol est verbal lorsque le vendeur vante de manière exagérée ses produits ou attribue une fausse qualité à sa marchandise. Le dol par action est commis lorsque le vendeur emploie des moyens trompeurs (machinations, mises en scènes ou artifices) pour faire accroire que le produit a des qualités supérieures. Le cas type est celui de la vache qu'on fait passer pour laitière³⁵¹. Contrairement au droit français, la nullité du contrat y est soumise à l'existence d'un préjudice, d'une lésion excessive ou simplement légère³⁵², alors que dans le code civil, elle se base sur l'existence d'une tromperie (manœuvres, mensonges ou silence d'un contractant sur une information intéressant directement son partenaire) provoquant chez le cocontractant une erreur qui le détermine à contracter. En effet, les manœuvres sont visées par l'article 1116 du Code civil qui dispose : « *Le dol est une cause de nullité de la convention lorsque les manœuvres*

³⁴⁹ V. par exemple Cass. Com 28 mai 1991. Somm. Com., p. 385, obs. AYNES, D. 1992. 167, note P. ; MORVAN; Cass. 3^e civ., 13 janv. 1999, D. 2000.76, note WILMANN, contrats, conc. Conso. 1999, n° 54, obs. LEVENEUR, Defrénois 1999.749, obs. DELBECQUE.

³⁵⁰ F. TERRE, P. SIMLER et Y. LEQUETTE, *op. cit.*, p. 255.

³⁵¹ C. CHEHATA, *Essai d'une théorie générale de l'obligation en droit musulman*, *op. cit.*, p.121.

³⁵² F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, *op. cit.*, p. 52; C. CHEHATA, *Essai d'une théorie générale de l'obligation en droit musulman*, *op. cit.*, p.122.

pratiquées par l'une des parties sont telles, qu'il est évident que, sans ces manœuvres, l'autre partie n'aurait pas contracté ».

216. En ce qui concerne l'erreur, en droit musulman, elle apparaît lorsque la chose qui fait l'objet du contrat n'est pas conforme dans sa substance à ce qui était prévu³⁵³. Ainsi, lorsque la déclaration de volonté porte sur l'achat d'une pierre précieuse, si la pierre est de verre le contrat peut être résolu. Il existe une grande variété d'erreurs possibles : erreur sur l'objet des obligations qui naissent du contrat, erreur sur la personne du contractant, erreur sur les motifs du contrat et l'erreur matérielle dans l'opération telle que l'erreur dans le calcul du prix ou dans le nombre des objets vendus. Il est à remarquer qu'aussi bien en droit musulman qu'en droit français, le point essentiel est la qualité substantielle de la chose. Selon l'article 1110 du Code civil, l'erreur rend le contrat nul au cas où elle porte sur la substance même de la chose qui en est l'objet. La substance désigne la qualité de la chose et influence d'une manière déterminante le consentement du contractant.

§ 3 : LA LIBERTÉ CONTRACTUELLE

217. On a vu que dans le contrat musulman, le concept du droit *haqq* donne toujours au bénéficiaire un droit de propriété sur quelque chose, d'un profit ou d'un ensemble de biens. D'un point de vue philosophique islamique, le fait que la distribution correcte des biens est garantie par Dieu laisse croire que les droits (*huquq*) ne sont pas un produit de volontés humaines, mais des entités concrètes compatibles avec la volonté divine. Par conséquent, même si les parties sont libres de déterminer à l'intérieur du contrat la distribution de droits juridiques (*huquq al-'aqd*), l'effet contractuel (*hukm al-'aqd*) et les conditions d'applicabilité doivent être conformes aux principes de la *chari'a*. On a vu que la création du droit (*haqq*) dans le contrat implique la recherche d'un équilibre dans les contre-valeurs découlant de l'interdiction de l'intérêt *riba*, de l'incertitude *gharar*, des activités illicites *haram* et du jeu *maysir* et *qimar*. En effet, ces prescriptions impératives réduisent la liberté contractuelle.

218. A la différence du contrat en droit français qui se fonde sur la théorie de la liberté contractuelle par laquelle non seulement les parties sont libres de contracter ou de ne pas contracter, mais sont aussi libres de déterminer le contenu du contrat dans les limites de

³⁵³ F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, op. cit., p. 52.

l'ordre public et des bonnes mœurs, en droit musulman, la notion de la liberté contractuelle existe, mais elle ne joue qu'un rôle restreint. En effet, comme nous l'avons évoqué, le contrat semble être une relation dont l'objectif fondamental est de maintenir un équilibre entre les parties impliquées dans la transaction. Plus précisément, cette relation doit, avant tout, être conforme au droit musulman lui-même fidèle à la morale et à la religion. En conséquence, la loi musulmane ne précise pas toute abstraction du « contrat » comme une entité idéale, mais se concentre sur la recherche de l'équilibre et la justice dans la relation contractuelle quitte à freiner, voire à limiter, la liberté contractuelle³⁵⁴. Il est certain que la liberté contractuelle serait incompatible avec le contrôle éthique des opérations juridiques et avec les exigences de conformité avec les règles découlant de la religion³⁵⁵. En somme, le droit islamique des contrats puise sa particularité de sa réaction à l'ordre public imposé par la *chari'a*. A la suite des travaux des exégètes musulmans, quelques contrats types dits nommés ont été créés. Ces contrats ont été permis dans la mesure où ils respectaient les règles et les normes admises par la *chari'a*. Toute accord ne peut pas être rédigé librement selon les besoins propres des cocontractants, mais il doit être rattaché à un contrat type. L'idée de la liberté contractuelle était rarement discutée en dehors de ces contrats types. La controverse la plus pertinente était de savoir si, en l'absence des règles ou solutions divines révélées, des contrats innommés sont présumés être licites ou non. A ce propos, les jurisconsultes ont apporté des solutions divergentes³⁵⁶. On a vu qu'Ibn Taymiyah³⁵⁷ a adopté une position forte. Il a fourni une mesure appréciable de liberté au sein de certains contrats types. En effet, il applique le principe de la permission et de la validité (*ibaha*) de toute stipulation non expressément interdite par un texte de loi³⁵⁸. Il importe peu que ce contrat soit un contrat nommé ou non, la seule condition est la conformité aux prescriptions du *fiqh* et le consentement mutuel. Cet argument est fondé sur les textes Coraniques suivants : « *O vous qui croyez ! ne mangez pas inutilement vos biens entre vous, sauf quand il s'agit d'un négoce par consentement mutuel* » (sourate IV, (Al Nisa) les femmes, verset 29) et « *Tenez vos engagements, car les hommes seront interrogés sur leurs engagements* » (sourate XVII (Al Isra) le voyage nocturne, verset 34). Mais ce principe a été fortement contesté par les jurisconsultes des autres écoles sunnites (hanafite, malikite, shafi'i). Ils affirment que les seules opérations valides sont celles reconnues par leurs traditions, dans une liste de contrats nommés. Cette résistance reflète une politique de préservation de l'autorité divine et de restriction de la liberté contractuelle.

³⁵⁴ N. COMAIR-OBEID, op. cit., p. 30.

³⁵⁵ J. SCHACHT, *An Introduction to Islamic Law*, Clarendon paperback, 1983, p. 70.

³⁵⁶ J. SCHACHT, op. cit., p. 122.

³⁵⁷ Cf. *supra*, n° 206.

³⁵⁸ A. IBN TAYMIYAH, *Majmu' Fatawa*, Riyad, Matabé al Riyad, Vol. 20, 1382, p. 346-347.

219. Dans le souci de répondre aux besoins contemporains de l'usage du commerce, les jurisconsultes contemporains de toutes les écoles ont unanimement approuvés l'intégration des contrats innommés dans le droit musulman.

220. Le débat concernant la liberté contractuelle ne s'arrête pas à la création des nouveaux contrats innommés mais concerne également les modifications qui peuvent être introduites aux contrats qu'ils soient nommés ou innommés. Grâce aux efforts des jurisconsultes hanbalites, complétés par la pratique, des modifications mineures aux contrats ont été autorisées à l'aide des clauses adjointes (*mukhtarinah*) et des clauses optionnelles (*ekhtiyaria*). La question de l'efficacité des clauses adjointes a été débattue en doctrine musulmane. Elles sont classiquement soumises à des conditions de validité. On distingue ainsi les clauses valides (*jayiz*) et les clauses viciées (*fasid*). La première clause est valide lorsqu'elle doit respecter la nature et les effets du contrat et s'intégrer harmonieusement dans sa structure. Tel est le cas de la clause de l'obtention d'une caution comme garantie ou d'une sûreté³⁵⁹. Tandis que la clause viciée est celle qui comporte pour l'un des contractants ou pour un tiers un avantage ou profit supplémentaire. Ainsi, lorsque le vendeur d'une maison stipule un droit d'y vivre pendant un an sans loyer. Est considérée comme viciée, la clause qui dénature l'obligation principale ou contredit les effets du contrat, par exemple, lorsque la clause interdit à l'acheteur d'utiliser ou de revendre son bien acheté. De même, la combinaison de deux conventions dont l'une est la condition de l'autre - telle qu'une vente et un prêt ou une double vente - rend le contrat nul. La nullité de ce type de contrat est fondée sur le principe d'interdiction, découlant du *Sunna*, de deux ventes en une ou deux transactions en une³⁶⁰. Selon les jurisconsultes musulmans, ce type de contrat porte une confusion sur le prix de chaque transaction et engendre une sorte de confusion dans les obligations contractuelles, ce qui ouvre une grande porte à l'usure (*riba*) et l'incertitude (*gharar*).

221. Il est à remarquer que la clause adjointe viciée n'affecte pas systématiquement le contrat tout entier. La nullité de ces clauses a des effets variables selon la nature du contrat. A titre d'exemple, les contrats à titre onéreux sont viciés par l'insertion d'une clause adjointe

³⁵⁹ C. CHEHATA, *Essai d'une théorie générale de l'obligation en droit musulman*, op. cit., p.108.

³⁶⁰ F. VOGEL et S. HAYES, *Islamic Law and Finance : Religion, Risk, and Return*, Kluwer Law International, 1998, p. 101.

viciée, tandis que dans le cas des contrats à titre gratuit la clause viciée est nulle mais le contrat reste valide³⁶¹.

222. Les clauses optionnelles sont en revanche valides. Elles permettent aux cocontractants, pendant une certaine période (trois jours maximum), d'ajuster leur obligation, de les confirmer ou y renoncer³⁶². En principe, le droit d'exercer l'option n'est pas automatique, il doit être précisé au moment de la conclusion du contrat. Parmi les diverses formes discutées dans les livres de *fiqh*, on peut présenter les trois formes d'options les plus importantes : l'option de vice caché *khiyar al aib*, l'option de vue *khiyar al royah*, l'option de condition *khiyar al shart*³⁶³. L'option de vice caché *khiyar al aib* est de droit même si elle n'est pas stipulée dans le contrat et peu importe l'ampleur de vice caché (mineur ou majeur). Elle permet à l'acheteur qui n'a pas pris connaissance du vice caché, déjà préexistant au contrat et existant toujours, de renoncer à l'achat ou de ne pas se prévaloir de son option³⁶⁴. L'option de vue *khiyar al royah* est également légale et automatique sans qu'il soit besoin de stipulation dans le contrat. Elle permet à l'acheteur de ne pas réaliser la transaction tant qu'il n'a pas vu l'objet de la vente. L'option de condition *khiyar al-shart* doit au contraire être stipulée dans le contrat. Elle permet aux parties au contrat ou même à un tiers impliqué dans l'opération de confirmer ou annuler, dans un délai déterminé, le contrat déjà conclu. Les avantages de cette option sont multiples. Non seulement elle permet d'ajuster les termes et les conditions du contrat avant de s'engager définitivement, mais également d'examiner le bien avant de finaliser l'opération et de s'assurer un équilibre contractuel. Cette option est souvent utilisée dans les contrats impliquant un échange de valeurs et qui sont essentiellement révocables à tout moment. A titre d'exemple, dans le cas du crédit-bail *ijara*, le client peut ne pas honorer son engagement de louer l'actif après qu'il a été acquis par une banque. Pour atténuer ce risque, la banque peut conserver l'option de condition *khiyar al-shart* pour lui-même au moment de l'achat auprès du fournisseur. Cette option sera expirée et le contrat d'achat sera donc valide si le client de la banque respecte son engagement de louer le même actif promis. Dans le cas contraire, si le client ne respecte pas son engagement, la banque exerce son option et résilie le contrat d'achat.

³⁶¹S. MAHMASSANI, *Théorie générale des obligations et des contrats en droit musulman*, (en arabe), Dar al ilm lil malayin, Beyrouth, 1972, p. 460 et s.

³⁶²F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, op. cit., p. 55.

³⁶³M. AYUB, *Understanding Islamic Finance*, John Wiley & Sons, Ltd, 2007, p. 151.

³⁶⁴F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, op. cit., p. 55.

223. Pour conclure ce bref exposé, nous constatons que le droit musulman des contrats est ainsi doté d'une série d'outils qui lui permettent d'offrir une panoplie plus importante de solutions, de règles et d'opinions. Aujourd'hui, les jurisconsultes, dans leurs démarches d'adaptation avec le monde des affaires, font appel à trois principaux outils : la facilitation des choses *souhoulah*, la nécessité *darurah* et les ruses juridiques *hiyal*³⁶⁵.

224. On a vu lors de l'étude des objectifs fondamentaux de la *chari'a*³⁶⁶, que le principe de la facilitation des choses représente la tolérance de la *chari'a* envers les difficultés ou la sévérité de certaines obligations ou pratiques. En effet, le Coran dit « *A côté de la difficulté il y a une facilité* » (*sourate XCIV, (Al Sharh) l'ouverture, verset 5*), un autre verset proclame « *Allah veut pour vous de l'aisé et ne veut point de gêne* » (*sourate II, (Al Baquara) la vache, verset 185*). On peut citer également l'article 17 de la *Majalla* : « *la difficulté appelle à la facilitation des choses* ». Cet objectif incite les juristes musulmans à rechercher tous moyens de faciliter la vie des hommes en adaptant leurs *fatwas* avec les impératifs du monde actuel. En effet, la reconnaissance de la règle de la liberté contractuelle par la majorité des jurisconsultes et la création des contrats innommés ont été des mesures essentielles et utiles facilitant l'intégration du droit musulman dans le contexte mondial du développement et du commerce.

225. La nécessité *darurah* constitue un principe fondamental du droit musulman qui permet à la personne qui se trouve en état réel de nécessité de s'affranchir d'un interdit divin. Ibn Taymiyah explique que « *Dieu n'a pas voulu imposer à l'homme l'impossible, ni lui interdire ce à quoi la nécessité le contraint* »³⁶⁷. Dans le même sens l'article 1172 du code civil énonce « *Toute condition d'une chose impossible, ou contraire aux bonnes mœurs ou prohibé par la loi, est nulle, et rend nulle la convention qui en dépend* ». Le principe de nécessité apporte une réponse aux besoins des individus, permet de rendre plus efficaces les moyens mis en œuvre afin de satisfaire ces besoins et offre à la doctrine et à la pratique un champ d'action de plus en plus étendue³⁶⁸. Il est certain que le principe de nécessité a incité les juristes musulmans à autoriser quelques produits et opérations, interdits dans le passé, comme par exemple : les ventes à terme, l'allocation de dommages-intérêts au bénéfice d'une personne

³⁶⁵ Cf. *infra*, n° 233.

³⁶⁶ Cf. *supra*, n° 61 et s..

³⁶⁷ Précis de droit public, traduit par Henri Loust, Beyrouth, 1948, pp.171-172 ; cité par C. SERHAL, « La structuration de produits Chari'a compatibles », in *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, sous la direction de J. P. LARAMEE, Secure Finance, 2008, p. 203.

³⁶⁸ J. SCHACHT, *Introduction au droit musulman*, *op. cit.*, pp. 70-74.

victime d'un dommage, l'achat avec versement d'arrhes *bai al arbun* ou l'ajustement de loyers à des références ou des indices de marché tel que le LIBOR (*London Interbank Offered rate*) dans le contrat de location *Ijara*.

226. Le refus apparent de la liberté contractuelle est souvent compensé par l'acceptation de stratagèmes juridiques faisant appel aux ruses juridiques *hiyal*. Cet outil autorisé par l'école hanafite marque un passage de l'objectivisme au subjectivisme. Selon les hanafites, dans une perspective différente des autres écoles, la loi est conçue comme quelque chose visant l'intérêt ou l'utilité des parties contractantes. Développé dans une branche particulière du droit appelé *makharij*, 'sorties', le *hiyal* a été conçu par les hanafites comme « remèdes » juridiques, techniques de recherche vers une « utilité »³⁶⁹. Ils emploient des stratagèmes juridiques pour éviter directement de violer la lettre de la loi islamique. Selon eux, le *hiyal* n'était pas destiné à échapper à la loi mais, au contraire, à échapper à l'illicite vers la recherche de l'utilité de la loi. A titre d'exemple, pour contourner l'interdiction du pacte comissoire³⁷⁰ en droit musulman, une donation peut être déguisée en vente. Les malikites et les hanbalites ont critiqué l'idée selon laquelle l'utilité est l'essence de la loi et ont rejeté catégoriquement le recours à ce principe.

SECTION 2 : LES CONTRATS DE FINANCEMENT ISLAMIQUE DE PROJET

227. Comme on l'a vu, le financement de grands projets se caractérise par la complexité. Il intègre de nombreuses techniques financières sophistiquées impliquant souvent plusieurs contrats simultanés rédigés dans le cadre de différents droits locaux et dans des environnements juridiques très contrastés. Dans ce cadre, la finance islamique offre une panoplie de techniques contractuelles qui semblent pouvoir s'adapter à l'environnement particulier du financement de projet. En effet, on peut dire qu'il existe quelques parallèles structurelles et des points d'intersection entre la finance islamique et le financement de projet.

³⁶⁹ J. CHARBONNIER, *Islam, droit, finance et assurance*, Larcier, 2011, 33. A. EL SANHOURI, Le droit musulman, comme élément de refonte du droit civil égyptien, in *Introduction du droit comparé, Recueil Lambert*, T. 4, 1938, p. 621 et 622.

³⁷⁰ Une convention qui accorde le droit à un créancier gagiste de devenir propriétaire du bien gagé en cas de défaut de paiement de la dette, sans avoir besoin de recourir à un juge de l'exécution.

228. Au cours de ces développements, nous allons présenter, d'abord, l'application des différents contrats musulmans en les répartissant selon les opérations du projet (§1), puis, nous examinerons la combinaison entre les structures financières islamiques dans un financement de projet (§2).

§ 1 : L'APPLICATION DES CONTRATS MUSULMANS SELON LES OPÉRATIONS DU PROJET

229. On présentera, en premier lieu, les contrats qui sont empruntés dans le cadre de la participation des investisseurs au projet (A), puis, en second lieu, les contrats qui sont utilisés dans le cadre de la phase technique ou opérationnelle du projet (B), c'est-à-dire les contrats de construction et d'exploitation.

A) La participation des investisseurs au projet

230. On a vu précédemment que la philosophie de la finance islamique favorise l'esprit d'entreprise et incite la participation de tous les acteurs au résultat de l'activité. Deux contrats, à savoir *moucharaka* et *mudaraba* se prêtent à cette démarche. Basés sur le principe de partage des profits et des pertes, ces contrats représentent les formes les plus simples de partenariat (*Shirka*), formes qui existaient avant l'avènement de l'Islam. Une partie du projet peut être également financée par la technique des *sukuk* et par la titrisation des actifs sous-jacents. On examinera successivement le contrat *moucharaka* (1), le contrat *mudaraba* (2) et enfin, les *sukuk* (3).

1) *Le contrat de musharaka*

231. Avant d'examiner le contrat *musharaka*, il nous a semblé opportun de présenter un aperçu de différentes formes possibles de partenariat *shirka* en droit des sociétés musulman. Le mot *shirka* signifie « participation ». Il peut être défini comme la participation de deux personnes ou plus dans le capital d'une entreprise. Les profits sont distribués selon une répartition préétablie contractuellement tandis que le partage des pertes sera proportionnel aux parts respectives dans le capital³⁷¹. Les juristes musulmans divisent le *shirka* en deux grandes

³⁷¹ M. N. SIDDIQI, *Partnership and Profit-Sharing in Islamic Law*, Leicester, 1985, P; 15.

catégories³⁷²: le partenariat de propriété *shirkat al milk* et le partenariat contractuel *shirkat al aqd*. Le partenariat de propriété est une copropriété d'un seul actif. Ce type de contrat est subdivisé en deux catégories: le partenariat optionnel et le partenariat obligatoire. Le partenariat est optionnel lorsque les partenaires ont le choix d'accepter ou de refuser la propriété d'un don. Tandis que le partenariat est obligatoire lorsque le capital ou les biens des deux personnes sont unies contre leur volonté, par exemple, lorsque deux personnes héritent d'une propriété.

232. Le deuxième type de *shirka* est le partenariat contractuel *shirkat al aqd*. Selon le standard 2004-5a de l'organisation de normalisation comptable des institutions financières islamiques AAOIFI sur le *musharaka*, ce contrat est défini comme un accord entre deux ou plusieurs personnes qui mettent en commun des actifs, du travail dans le but de partager les profits. Ce type de partenariat est divisé en quatre types de contrats : 1) la société à responsabilité limitée *shirkat al inan*, 2) la société à responsabilité illimitée *shirkat al mufawadah*, 3) la société basée sur l'honorabilité des personnes *shirkat al wujooh*, 4) la société d'ouvrages (industrie ou travail manuel) *shirkat al mal ou al sanai ou shirkat al abdan*.

233. La société à responsabilité limitée *shirkat al inan* implique un partenariat entre deux ou plusieurs personnes dont les parts de participation dans le capital ne sont pas égales. Ils peuvent avoir différents degrés de contrôle sur les actifs de l'entreprise. Par contre le contrôle exclusif peut être donné à un seul partenaire. Dans ce type de contrat, chaque partenaire est responsable de ses propres engagements. Quant à la distribution des profits et pertes, les profits sont distribués selon une répartition préétablie dans le contrat tandis que le partage des pertes sera proportionnel aux parts respectives dans le capital.

234. Selon les juristes hanafites, la société à responsabilité illimitée *shirka al mufawadah*, est un contrat conclu entre deux personnes égales en matière de richesses, privilèges et convictions religieuses. Ayant une responsabilité égale et illimitée, chaque associé a la pleine autorité d'agir en tant que représentant de l'autre, agissant à la fois comme mandataire et

³⁷² M. EL GAMAL, *Finance islamique: aspects légaux, économiques et pratiques*, op. cit., p. 154 et s.; M. AYUB, *Understanding Islamic Finance*, op. cit., p. 151; N. SALEH, *Unlawful Gain and legitimate profit in Islamic law: Riba, Gharar and Islamic Banking*, 2nd ed., Graham and Trotman, London, 1992, p. 113; A. UDOVITCH, *Partnership and Profit in Medieval Islamic Law*, Princeton University Press, Princeton, 1970, p. 14; N.D. RAY, *Arab Islamic Banking and the Renewal of Islamic Law*, Graham and Trotman, 1995, p. 35.

garant³⁷³. En pratique, cette forme de contrat est très difficile à utiliser. Elle est d'ailleurs contestée par la plupart des juristes des autres écoles.

235. *Shirkat al wujooh* « est une société basée sur l'honorabilité des personnes, et dans lesquelles, sans mise de fonds personnelle, les associés achètent un bien à crédit avant de le revendre au comptant. Les profits et les pertes sont répartis en fonction de l'apport de chaque associé qui est représenté ici exclusivement par le crédit dont il jouit »³⁷⁴. Alors que cette forme de société était condamnée par les malkites et les shafites, elle a été autorisée par les hanafites, les hanbalites et les experts contemporains.

236. *Shirkat al mal ou al sanai ou shirkat al abdan* est un partenariat entre deux ou plusieurs personnes qui conviennent de s'associer en apportant leur travail ou leur savoir-faire pour réaliser un projet dans le but de partager les salaires perçus pour le travail effectué³⁷⁵. Ce type de partenariat est autorisé par les hanafites, les malkites et les hanbalites, mais il est interdit par les chafites.

237. On remarque que la société à responsabilité limitée *inan* est la forme la plus commune de sociétés en nom collectif classiques et semble se rapprocher de la notion moderne d'un partenariat d'affaires. En effet, les jurisconsultes contemporains ont su la développer en forme du *musharaka* d'une manière qu'elle puisse s'adapter aux structures des sociétés occidentales.

238. Le contrat *musharaka* peut être défini comme « un contrat par lequel deux parties ou plus souscrivent au capital d'une nouvelle société pour la réalisation d'un projet spécifique (de type joint venture), ou prennent des participations dans une société existante et participent aux profits selon les indications consignées dans le contrat et aux pertes proportionnellement à leurs apports respectifs dans le capital »³⁷⁶. Ce contrat peut être appliqué dans tout type de commerce ou d'industrie dans les limites fixées par la *chari'a*. L'apport des parties peut être financier, humain ou technique, mais il doit être évalué, en fonction du prix du marché à la date de la conclusion du contrat³⁷⁷. Le capital doit être disponible au moment de la réalisation de l'opération et doit être libéré entièrement. L'apport

³⁷³ M. EL GAMAL, Finance islamique: aspects légaux, économiques et pratiques, *op. cit.*, p. 154.

³⁷⁴ *Ibid.*, p. 154.

³⁷⁵ *Ibid.*, p. 154.

³⁷⁶ G. CAUSSE-BROQUET, *La finance islamique*, *op. cit.*, p.57.

³⁷⁷ A. Al-Kasani, *al Bada'i Wa'l Sanai'*, Egypt, Matba'a Jamaliyah, Vol. 6, 1993, p. 97.

d'une banque peut consister en l'émission d'une garantie bancaire (aval, crédit documentaire, lettre de garantie, caution sur marché)³⁷⁸.

239. Les partenaires peuvent avoir le droit de prendre part à la gestion de l'entreprise et de recevoir une rémunération fixe qui sera traitée comme une charge du projet. Il peut être convenu dans l'accord de partenariat que la gestion sera réservée à un seul ou à certains partenaires identifiés. Les partenaires peuvent également s'entendre pour désigner une tierce personne pour prendre en charge la gestion de l'entreprise.

240. Dans un financement de projet, ce mode de contrat permet à l'investisseur ou la banque islamique la prise de participation dans le capital de la société de projet. Le banquier devient un actionnaire, sponsor du projet et bénéficie dès lors d'un droit de regard sur la gestion de la société de projet. Le banquier islamique peut également choisir de participer dans le projet sans pour autant devenir actionnaire en concluant un accord de *musharaka* avec la société de projet pour financer le besoin de fonds de roulement ou des activités limitées du projet, telles que la construction d'une usine ou l'acquisition de machines pour l'usine.

241. La répartition des profits et des pertes est basée sur le principe fixé par l'Imam Ali bin Talib³⁷⁹ : « *le profit est basé sur l'accord des parties, mais la perte est toujours soumise à leur participation à l'investissement* »³⁸⁰. La clé de répartition des profits doit être fixée dès la conclusion du contrat et doit se rapporter aux bénéfices réels réalisés par l'entreprise et pas au capital investi par les partenaires³⁸¹. Le bénéfice de chaque partenaire doit être sous forme de pourcentage sur les bénéfices nets dégagés par la *joint venture* et non de sommes forfaitaires ou de pourcentage sur le capital social. Ainsi, il peut être convenu que les partenaires A, B et C, par exemple, obtiendront 30%, 40% et 30% du bénéfice net dégagé par l'entreprise. Des avances sur le profit peuvent être retirées d'un commun accord entre les partenaires, à charge de régulation à la clôture du *musharaka* ou de l'exercice³⁸². En revanche, les pertes sont assumées par les partenaires à hauteur de leur participation dans le capital.

³⁷⁸ M. RUIMY, *La finance islamique, op. cit.*, p.99.

³⁷⁹ Cousin et disciple du Prophète Mohammed

³⁸⁰ AAOIFI, 2004-5a, Standard sur le *musharaka*, p. 221.

³⁸¹ Il n'est pas obligatoire que ces parts soient proportionnelles à leurs apports respectifs en capital.

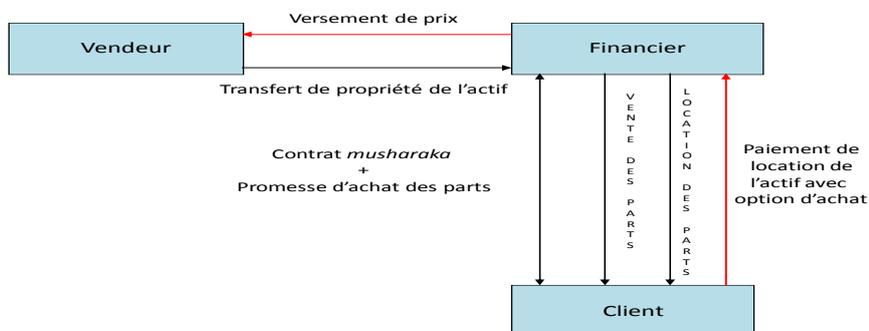
³⁸² M. AYUB, *Understanding Islamic Finance, op. cit.*, p. 317.

242. Il existe deux formes de *musharaka* : le *musharaka* définitive *musharaka sabita* et *musharaka* dégressive *musharaka mutanakisa* .

243. Dans la technique du *musharaka* définitive (*musharaka sabita*) la banque et son client concluent un contrat en vue de devenir associés copropriétaires d'un actif jusqu'à l'expiration du terme du contrat et se répartir les profits et les pertes selon les règles mentionnées ci-dessus.

244. La technique *musharaka* dégressive (*musharaka mutanakisa*) (voir figure 2) est un développement récent dans le secteur de la finance islamique. Basée sur le principe de la copropriété, elle est souvent utilisée dans l'acquisition immobilière et le financement de la construction. Cette formule offre à la banque la possibilité de se désengager de l'opération (la propriété du bien) et de récupérer progressivement ses fonds. Quant au client, il deviendra, au final, le propriétaire unique du bien.

Figure 2 représente un contrat de *musharaka* dégressive³⁸³



245. Dans cette formule, la banque s'associe avec son client en vue d'acheter un immeuble ou de réaliser un projet (la construction d'un immeuble) en commun. Dans le cas du financement de la construction d'un immeuble, la banque et le client versent leur apport

³⁸³ Ce schéma est repris de l'Islamic Finance Library, un guide préparé par le groupe Norton Rose, 2008, p. 29. Ce schéma a fait l'objet d'une traduction par mes soins.

respectif au capital dans un pool d'actifs (un compte de participation). Une fois l'achat ou la construction de l'actif réalisé, la banque désigne le client ou un tiers comme son agent pour gérer l'actif pour atteindre l'objectif du contrat. Le client s'engage à acheter les actions de la banque progressivement au prix coûtant. La banque loue parallèlement ses parts de l'actif au client. Chaque fois que le client achète une part d'actions de la banque, la participation de la banque dans le capital diminue tandis que les parts du client augmentent. Les loyers versés par le client représentent le bénéfice de la banque sur son investissement. Après que le client a racheté les parts entières de la banque, le titre de propriété de l'immeuble est transféré au client et le bail est résilié. On peut remarquer que, selon le principe de l'interdiction de la conclusion de deux contrats en un, cette structure implique différents accords indépendants, à savoir le contrat de partenariat *musharaka* dégressive, une promesse unilatérale d'achat des parts de la banque, un contrat d'agence et un contrat de location.

246. En matière de responsabilité financière des partenaires, deux cas doivent être distingués. La première situation est celle dans laquelle l'acte entrepris est en conformité avec le cadre du partenariat, les partenaires sont non seulement conjointement responsables du capital commun mais des dettes financières contractées par d'autres partenaires, dans les limites du contrat ou avec l'autorisation de tous les partenaires³⁸⁴. La seconde situation est celle des actes non autorisés dépassant la portée du partenariat tels que la rupture abusive du contrat, une faute ou une négligence avérée. Dans ces situations, les partenaires ne sont pas responsables de tels actes commis par d'autres partenaires. Chacun a l'obligation d'exercer la même diligence dans les affaires du partenariat comme il le ferait dans ses propres affaires et doit se tenir responsable des dommages causés par sa négligence et ses actes délictueux.

247. Il est à savoir que dans le cadre du *musharaka* le capital et les profits ne peuvent pas être garantis par les co-partenaires. Toutefois, un partenaire peut exiger d'un autre partenaire de fournir un cautionnement, une sécurité ou un gage pour couvrir certains événements tels que la faute ou le décès d'un ou plusieurs partenaires. De même, la banque ne peut exiger le remboursement intégral de son apport que dans le cas d'une violation par son partenaire des clauses contractuelles et, notamment, en cas de négligence dans la gestion, de mauvaise foi ou

³⁸⁴ AAOIFI, 2004-5a, Standard sur le *musharaka*, clauses 3/1/4/1, 3/1/4/2.

d'abus de confiance, elle peut obtenir une sécurité adéquate (hypothèque ou caution) de ses partenaires contre tous ces actes mentionnés³⁸⁵.

248. Le contrat de partenariat peut être dissout dans l'une des situations suivantes: lorsque le but qui a précédé à la formation du contrat est atteint. La dissolution anticipée convenue entre les partenaires peut être une raison de rupture du contrat et de liquidation de la société.

249. Ainsi, le retrait d'un partenaire ne nécessitera pas la résiliation du contrat entre les partenaires restants. Il peut vendre sa part à ses partenaires ou à toute personne désireuse de devenir un actionnaire de la société³⁸⁶.

250. En principe, le décès d'un partenaire entraînera la dissolution immédiate du partenariat. Cependant, ses héritiers peuvent le remplacer avec le consentement des autres parties. Il existe d'autres motifs de dissolution de la société tels que l'épuisement ou la perte totale du capital *musharaka* ou encore l'incapacité mentale d'un des partenaires³⁸⁷.

251. Après avoir examiné le cadre juridique du *musharaka*, nous constatons que ce mode de financement présente de multiples avantages. Non seulement il permet à l'entrepreneur de disposer d'un moyen de financement sur une longue période pour des projets dans l'industrie, l'agriculture et le commerce mais il offre à la banque, en sa qualité d'actionnaire, des revenus réguliers (pourcentage du bénéfice net) et une rémunération fixe lorsqu'il participe à la gestion et la supervision des activités de l'entreprise³⁸⁸.

252. Bien que le *musharaka* soit un outil de financement participatif efficace avec un certain degré de flexibilité qui permettrait aux institutions financières de l'intégrer dans les financements et les investissements immobiliers, il est considéré comme un contrat relativement peu répandu dans le domaine des financements de projets. C'est un instrument à haut risque par rapport aux autres instruments (*istisna* ou *ijara*). Le fait que le capital et les bénéfices ne puissent pas être garantis augmente les risques encourus par les banques islamiques et nécessite une expertise particulière, souvent coûteuse, en évaluation d'actifs, en

³⁸⁵ *Ibid.*

³⁸⁶ M. USMANI, *Introduction to Islamic Finance*, Idaratul Ma'arif, 2000, p. 220 et s.

³⁸⁷ *Ibid.*

³⁸⁸ F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, op. cit., p. 96.

diagnostic de projet et en ingénierie juridique et financière³⁸⁹. L'économiste, M. Ruimy confirme que « dans le cadre de ce contrat, la banque islamique, ne bénéficiant pas de sûretés personnelles de la part de ses clients, elle ne peut compter que sur une réalisation et une exploitation efficaces de projet³⁹⁰ ».

2) *Le contrat mudaraba*

253. Le terme *mudaraba* est dérivé de l'expression arabe « *al darb fi al ard* » qui signifie « à voyager à la recherche de profits ». Le voyage a été, en Péninsule arabe, étroitement associé avec le commerce. Connue comme *qirad* ou *muqarada* par les écoles malékites et shaféite, le *mudaraba* est probablement la plus ancienne forme de partenariat commercial connue de la communauté arabe préislamique. En effet, les voyages du Prophète de l'islam Mohammed entre la Mecque et la Syrie avaient pour but de faire fructifier dans des opérations du commerce la fortune du Khadija, une riche veuve qui deviendra plus tard sa femme. Il s'agit d'un contrat de partenariat conclu entre au moins deux parties en vertu duquel une partie, appelée l'investisseur *rab al mal*, apporte des fonds pendant que l'autre partie l'entrepreneur appelé *mudarib* (l'agent-manager) apporte son expertise et son travail afin d'investir ces fonds dans une opération conforme à la *chari'a*³⁹¹. A partir de cette définition, nous pouvons constater une similitude relative entre la structure du *mudaraba* et la société en commandite simple ou par action. A titre de rappel, le contrat de société en commandite en droit français contient également la plupart des éléments qui caractérisent un contrat de *mudaraba*. La société en commandite simple se compose également de deux catégories d'associés. La première catégorie est constituée d'un ou plusieurs investisseurs dits commanditaires qui, aux termes de l'article L. 222-1 du Code de commerce, ne répondent des dettes sociales qu'à concurrence du montant de leur apport. La deuxième catégorie d'associés se compose d'un ou plusieurs commandités qui ont le statut des associés en nom collectif et se chargent de la gestion de la commandite. De plus, les deux contrats de *mudaraba* et de la société en commandite sont conclus *intuitu personae* : le commandité ou le *mudarib* sont

³⁸⁹ M. RUIMY, *La finance islamique, op. cit.*, p.99.

³⁹⁰ *Ibid.*, p. 99.

³⁹¹ Paris Europlace, *Finance islamique: Les normes de conformité de l'AAOIFI*, éd. ESKA, 2013, p. 205; G. CAUSSE-BROQUET, *La finance islamique, op. cit.*, p.53; c ; N.D RAY, *Arab Islamic Banking and the Renewal of Islamic Law, op. cit.*, p. 70.

chargés personnellement de gérer les fonds et s'engagent à remplir leur mandat dans le but de mener à bien l'investissement³⁹².

254. La participation de l'entrepreneur *mudarib* au capital de la société du *mudaraba* est un point important de divergence entre le *mudaraba* et la société en commandite. Le *mudarib* apporte en principe, son expertise, son savoir-faire ou son travail. A l'inverse, les apports des commandités peuvent se réaliser en espèces, en nature ou en industrie. Cependant, comme nous le verrons plus tard, quelques jurisconsultes modernes autorisent le *mudarib* à apporter des fonds propres afin de compléter les fonds apportés de l'investisseur *rab al mal*³⁹³.

255. Mais le *mudaraba* peut surtout être rapproché d'un *trust* ou de la fiducie³⁹⁴, dont il emprunte le caractère essentiels. L'investisseur *rab al mal* confie ses fonds à l'entrepreneur *mudarib* qui doit assurer le travail nécessaire pour l'investissement de ces fonds et doit restituer ensuite à l'investisseur le capital investi et la part convenue des bénéfices et garder pour lui ce qui reste de ces bénéfices.

256. Le capital apporté par l'investisseur *rab al mal* doit être effectivement remis à l'entrepreneur. Il doit être en liquide, indiqué clairement dans le contrat et libéré progressivement selon les besoins du *mudarib*. S'il s'agit d'un apport en nature (matériel, mobilier, bien immobilier ou fonds de commerce), il doit être évalué dans le contrat. Les juristes hanafites et hanbalites autorisent le *mudarib* à vendre les biens et à utiliser le produit de la vente aux fins du *mudaraba*, alors que les malékites et la majorité des juristes shaféites ne l'autorisent pas³⁹⁵. En principe, le capital ne peut pas être une créance, mais les hanafites, les hanbalites et les shafites acceptent l'apport des créances comme capital du *mudaraba* à condition que celles-ci soient recueillies par le *mudarib* avant le commencement de l'affaire³⁹⁶.

257. L'investisseur *rab al mal* ne peut pas demander une garantie pour le capital ni pour les profits, mais il peut demander des garanties contre la mauvaise exécution du contrat par le *mudarib*.

³⁹² F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, op. cit., p. 94.

³⁹³ G. CAUSSE-BROQUET, op. cit., p.56.

³⁹⁴ Cf. infra., n° 181.

³⁹⁵ M. IBN RUSHD, *Bidayat al mujtahid wa nihayat al muqtasid*, Dar Al Fikr, Vol. I et II, 1996, p. 284.

³⁹⁶ Art. 1409 du *Majalla*; R. L. KLARMANN, *Islamic Project Finance*, op. cit., p. 191.

258. Par ailleurs, à l'instar du contrat de commandite, l'investisseur *rab al mal* est considéré comme partenaire passif. Il n'a pas le droit de gestion ou d'administration du capital de la *mudaraba* : toute interférence de son côté modifie la nature juridique de la *mudaraba* et vicie l'accord. L'article L. 222-6 du Code de commerce français précise, de son côté, que « *l'associé commanditaire ne peut faire aucun acte de gestion externe, même en vertu d'une procuration. En cas de contravention à la prohibition prévue par l'alinéa précédent, l'associé commanditaire est tenu solidairement avec les associés commandités, des dettes et engagements de la société qui résultent des actes prohibés. Suivant le nombre ou l'importance de ceux-ci, il peut être déclaré solidairement obligé pour tous les engagements de la société ou pour quelques-uns seulement* ». Toutefois, dans des cas très rares, l'investisseur *rab al mal* peut intervenir dans quelques activités de gestion ou de contrôle de l'entreprise mais seulement avec le consentement avec le *mudarib*. De même, en droit français, les actes de gestion interne, tels les avis et conseils, les actes de contrôle et de surveillance restent permis aux commanditaires³⁹⁷.

259. Quant aux devoirs et de droits de l'entrepreneur *mudarib*, celui-ci doit gérer les fonds de l'investissement en se conformant aux termes du contrat et aux règles imposées par la *chari'a*. Il existe deux formes de participation au *mudaraba* en fonction de la liberté accordée à l'entrepreneur *mudarib*: le *mudaraba* limité ou restrictif et le *mudaraba* illimité. Le *mudaraba* limité porte sur un projet précis. Alors que dans le *mudaraba illimité*, le *mudarib* n'est pas limité dans le temps, le lieu ou le type de commerce, ni par l'obligation d'informer les investisseurs sur l'ensemble des activités de l'entreprise. Il a le droit de gérer les fonds en toute liberté dans les limites du contrat, que cela concerne les opérations de vente et d'achat des actifs, l'emploi des ressources humaines ou matérielles ou toute autre activité liée à l'investissement du capital.

260. Au terme du projet, les profits et les pertes peuvent être distribués. Les profits ne seront distribués seulement qu'après le retour du capital de l'investissement à l'investisseur³⁹⁸. Les profits sont calculés en fonction de la différence entre le capital initial et la somme finale, après la dissolution du *mudaraba*. Principalement, les deux parties sont libres de s'entendre sur la proportion ou le ratio de partage des bénéfices entre eux. Ce ratio doit être décidé au moment de la conclusion du contrat. Ils peuvent s'entendre sur un partage égal ou allouer des

³⁹⁷ P. MERLE et A. FAUCHON, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, Dalloz, 15^e édition, 2011, p. 195.

³⁹⁸ AAOIFI, 2004-5a, p. 243.

proportions différentes³⁹⁹. Bien qu'une partie contractante du *mudaraba* ne peut s'octroyer une somme forfaitaire d'argent, les parties peuvent convenir, avec le consentement mutuel, que si le bénéfice est plus élevé qu'un plafond particulier, l'une des parties peut prendre une plus grande part des bénéfices, et que si le profit est inférieur ou égal au plafond prévu, la distribution sera en fonction du ratio convenu⁴⁰⁰. Le *mudarib* ne peut prétendre à aucune rémunération périodique ou une redevance pour le travail accompli par lui pour l'entreprise. Sa quote-part des bénéfices qui est fixée dans le contrat sera son unique source de revenus. Toutefois, l'école hanbalite a permis que le *mudarib* se fasse rembourser ses dépenses quotidiennes de nourriture uniquement, à partir du compte de *mudaraba*. Le financier *rab al mal* et l'entrepreneur *mudarib* peuvent conclure un accord séparé, indépendant de l'accord *mudaraba*, dans le but d'attribuer au *mudarib* quelques tâches ou services qui ne font pas partie du contrat du *mudaraba*, contre une rémunération convenue entre les parties⁴⁰¹.

261. On note qu'en société en commandite, les pertes sont supportées par le commanditaire et le commandité à hauteur de leur apport au capital. Tandis que dans le *mudaraba*, les pertes sont exclusivement supportées par l'investisseur, à l'exception d'une faute du *mudarib*. Cette disposition se justifie par le fait que le *mudarib* supporte déjà selon l'expression anglaise, «*sweat capital*» c'est-à-dire la perte de son temps et de son travail⁴⁰².

262. En ce qui concerne la responsabilité financière de l'investisseur, dans un *mudaraba* comme dans une société en commandite, elle est en principe limitée à la hauteur du montant de son apport. Cependant, l'investisseur du *mudaraba* sera responsable pour les pertes au-delà du montant du capital qu'il a investi s'il a autorisé le *mudarib* à développer l'entreprise par l'emprunt ou l'achat à crédit. Le corollaire de cette règle est l'interdiction pour la *mudarib* d'engager des sommes dépassant le capital du *mudaraba* sans autorisation spécifique de l'investisseur. La loi islamique exige principalement que la responsabilité des partenaires dans la plupart des partenariats soit illimitée, à l'exception de l'investisseur dans le *mudaraba*. C'est, en fait, l'un des points qui fait que le *mudaraba* n'est pas un partenariat à part entière, mais reflète fortement la nature de l'accord de l'agence sur lequel il est basé. En principe, le *mudarib* qui détient et gère les fonds appartenant à l'investisseur comme un fiduciaire *trustee*,

³⁹⁹ M. AYUB, *Understanding Islamic Finance*, John Wiley & Sons, Ltd, 2007, p. 326.

⁴⁰⁰ *Ibid.*, p. 326.

⁴⁰¹ *Ibid.*, p. 326.

⁴⁰² M. N. SIDDIQI, *op. cit.*, p. 21-22.

ne doit pas supporter les pertes résultant d'une mauvaise gestion de ces fonds⁴⁰³. Mais, s'il va au-delà ce qui est permis ou agit de manière contraire aux termes du contrat ou fait preuve de négligence il sera donc seul responsable des pertes affectant le capital du *mudaraba*.

263. A l'instar du contrat de *musharaka*, le *mudaraba* n'est pas un contrat irrévocable et chacune des parties peut le résilier unilatéralement à tout moment. Mais grâce aux efforts des juristes musulmans contemporains, ce contrat est devenu obligatoire pour toutes les parties. Pour la dissolution, le *mudarib* doit d'abord vendre les actifs non-liquidés de sorte qu'un montant réel des bénéficiaires puisse être déterminé. Dans le cas du *mudaraba* limité la liquidation aura lieu automatiquement après que le but ait été atteint. Si le *mudaraba* est général ou illimité, la dissolution sera opérée selon la volonté de deux parties. La difficulté peut survenir si l'une des parties veut continuer l'affaire. La réconciliation sur ce point devrait être recherchée par un tribunal ou par l'arbitrage⁴⁰⁴.

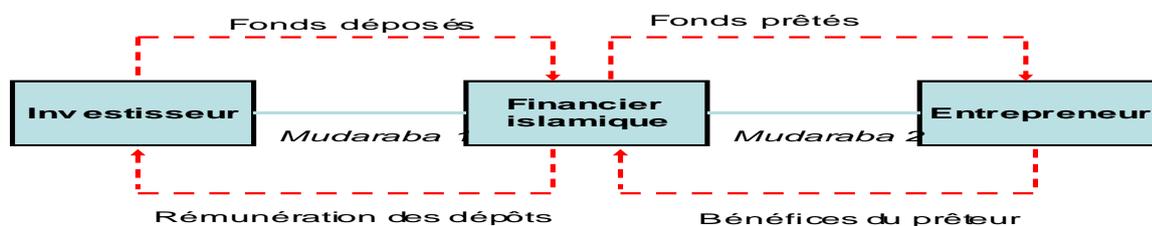
264. Les juristes contemporains ont pris acte de la nécessité de développer les outils de la finance islamique afin de répondre aux besoins des entreprises. Dans le but de compléter les fonds apportés par les investisseurs, la combinaison des éléments de *mudaraba* et *musharaka* a été autorisée par les juristes Hanbalites. Comme dans le *musharaka*, le *mudarib* est autorisé à souscrire des parts dans le capital du *mudaraba*. Il devient ainsi actionnaire mais il demeure, en même temps, responsable de la gestion du capital (apporté par les investisseurs et par lui-même). Dans ce cas, il perçoit une rémunération pour son travail et pour sa participation au capital. Il doit aussi supporter les pertes en proportion de son investissement dans le capital. Cette combinaison est d'un intérêt significatif pour la finance islamique moderne car il offre une nouvelle possibilité pour la structuration des opérations, bénéficiant de caractéristiques des deux formes de partenariat *mudaraba* et *musharaka*.

265. Aussi, pour permettre aux banques islamiques de remplir leur fonction d'intermédiation, une nouvelle version contemporaine du *mudaraba* appelée *mudaraba* à deux volets ou en anglais *two-tier mudaraba* a été autorisée par les juristes modernes. Ce mécanisme est utilisé par les banques, d'un côté, pour assurer les fonds nécessaires pour les prêts destinés à leurs clients et, de l'autre côté, pour rémunérer les comptes de dépôts sans

⁴⁰³ M. RUIMY, *op. cit.*, p. 97.

⁴⁰⁴ M. USMANI, *op. cit.*, p. 220

recours à l'intérêt⁴⁰⁵. Pour cela, la banque joue un double rôle, le rôle de l'investisseur et de l'entrepreneur (voir figure 3). Elle joue le rôle de l'entrepreneur du côté du passif, elle gère les dépôts confiés par les clients. En effet, par le moyen d'un premier contrat de *mudaraba*, la banque s'engage en qualité de *mudarib* à investir les capitaux placés par les investisseurs *rab al mal*. Du côté de l'actif, la banque joue le rôle de l'investisseur *rab al mal*, et par le biais d'un deuxième contrat de *mudaraba*, la banque met les fonds collectés à la disposition d'autres entrepreneurs (emprunteurs). De cette façon, la rémunération des comptes de dépôts et les bénéfices de la banque ne proviendront pas des revenus d'intérêts, mais à partir d'un pourcentage des bénéfices du deuxième contrat de *mudaraba*⁴⁰⁶.

Figure 3 - *mudaraba* à deux volets

266. Actuellement le *mudaraba* moderne dépasse l'entreprise de deux personnes. Il prend la forme de *corporations* ou de sociétés par actions. On remarque que la structure moderne de *mudaraba* utilisée en finance islamique ressemble beaucoup au fonds de capital-risque de l'économie occidentale dans lesquels un pool d'actifs est constitué par des investisseurs, gérés et investis par des sociétés de capital-risque (ou de venture capital) qui prennent des participations en capital dans des sociétés spécialisées, en cours de création ou récemment créées ou dont l'activité présente un certain risque, dans le domaine des infrastructures, de la santé, de l'informatique, etc.⁴⁰⁷. La liquidation des actions de ces sociétés (en bourse ou par l'acquisition) permettra aux investisseurs d'avoir un taux de rendement intéressant par rapport au risque supporté. De plus en plus, les fonds du *mudaraba* permettent de constituer un pool d'actifs apportés par les investisseurs qui ne souhaitent pas participer activement à la gestion de projets. Dans telles structures, l'investisseur apporte simplement les fonds, tandis que la société de gestion *mudarib* les investit dans la formation, le développement et l'expansion des

⁴⁰⁵ A. M. CHAAR, « Chari'a et institutions financières islamiques », in *La finance islamique à la française*, op. cit., p. 57.

⁴⁰⁶ F. VOGEL et S. HAYES, op. cit., p. 130-131.

⁴⁰⁷ J.P. BERTREL, « Les sociétés de capital-risque », *RD bancaire et fin*, 1987, p. 45 et 70.

projets d'investissement. Les investisseurs reçoivent en contre partie des certificats du *mudaraba* représentant des parts dans les bénéfices éventuels du fonds.

267. Il est intéressant d'observer que les fonds islamiques structurés selon la technique du *mudaraba* s'intègrent parfaitement dans l'industrie de la gestion collective de l'épargne en France. En effet, elle ressemble d'une manière remarquable aux organismes de placement collectif dans l'immobilier OPCI. Développé essentiellement par la loi des finances rectificative pour 2005⁴⁰⁸, l'OPCI est un fond immobilier non coté largement inspiré de celui de l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières OPCVM⁴⁰⁹. Ayant une liquidité solide, une gestion dynamique des actifs et un cadre fiscal souple et mieux adapté, ces outils innovants ont pour objectif l'investissement immobilier que ce soit dans l'achat des immeubles existants, neufs ou anciens ou dans la construction des immeubles en l'état futur d'achèvement ou dans le financement des projets d'infrastructures⁴¹⁰.

268. Les actifs des OPCI sont composés de trois types d'actifs : 60% à 90 % sont des actifs investis en immobilier; jusqu'à 30 % des actifs sont investis dans des actifs non immobiliers (tels que les actions, parts OPCI de droit étranger, instruments financiers, parts ou actions d'OPCVM) et d'autres actifs en forme de trésorerie permanente (10 % au minimum)⁴¹¹.

269. La structure d'OPCI offre aux souscripteurs le choix entre deux formes juridiques possibles: la première forme est la société de placement à prépondérance immobilière à capital variables SPPICAV. Il s'agit d'une société anonyme à capital variable, ayant la personnalité morale et basée sur les mêmes principes qu'une société d'investissement à capital variable SICAV. Les SICAV qui font partie de la famille des OPCVM, ont été créées en 1969. Compte tenu de la personnalité juridique de la SICAV, elle émet des actions destinées aux particuliers, les investisseurs institutionnels et les compagnies d'assurance

⁴⁰⁸ Article 28 de la loi des finances rectificative pour 2005.

⁴⁰⁹ Ils sont des produits d'épargne qui présentent deux caractéristiques principales, ils permettent de détenir une partie d'un portefeuille de valeurs mobilières (actions, obligations...) commun à plusieurs investisseurs. La gestion de ce portefeuille collectif est confiée à un professionnel. Ils sont à capital variable; V. les détails de la note du 17 juillet 2007 sur http://www.amf-france.org/documents/general/7876_1.pdf; <http://senat.fr/bulletin/20080513/fin.html>; F. BOURABIAT et A. PATEL, « La finance islamique : convergences éthiques et pratiques pour l'accèsion à la propriété et les investissements responsables », in *La finance islamique à la française, op. cit.*, p. 261.

⁴¹⁰ *Ibid.*, p. 261.

⁴¹¹ H. MARTIN-SISTERON, *Finance islamique et financement de projet en France, op. cit.*, p. 331; Voir aussi <http://www.opci.fr/les-avantages-de-l-opci.aspx>.

vie⁴¹². Tout investisseur devient actionnaire et peut s'exprimer au sein des assemblées générales. Une SICAV peut assurer elle-même sa gestion ou bien confier cette fonction à une société de gestion de portefeuille française qui pourra déléguer ensuite la gestion financière ou administrative à une société de gestion spécialisée française ou étrangère dans le cadre d'une délégation de gestion⁴¹³.

270. La seconde forme des OPCI est celle des fonds de placement immobilier, FPI. N'ayant pas de personnalité morale, les FPI sont des copropriétés de valeurs mobilières proches des fonds communs de placement FCP émettant des parts. La gestion du FPI est assurée par une société de gestion unique dite société de gestion de portefeuille agréée et contrôlée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers). Les investisseurs des FPI, en achetant ces parts, ne deviennent pas actionnaires mais membres d'une copropriété de valeurs mobilières. Ils ne disposent d'aucun des droits conférés à un actionnaire. Pour contrôler les modalités de la gestion des fonds, ils peuvent être représentés au sein du conseil de surveillance de la société de gestion⁴¹⁴.

271. On peut dire qu'il existe quelques éléments de similitude entre la structure de l'organisme de placement collectif dans l'immobilier OPCI et la structure du *mudaraba*. Dans les deux structures, les investisseurs ou les épargnants *rab al mal* porteurs des fonds, souhaitent voir leur capital investi dans des actifs immobiliers tangibles sans avoir le besoin de participer activement à la gestion de ces projets. En ce qui concerne la gestion administrative et financière du capital confié par les investisseurs, le rôle de la société de gestion des portefeuilles individuels des clients de l'OPCI nous rappelle le rôle du *mudarib* dans la structure du *mudaraba*.

272. Ces éléments de similitude entre les deux systèmes ont incité les acteurs économiques à adapter des produits d'épargne aux exigences de la finance islamique. Par conséquent, les autorités de régulation, et notamment l'Autorité des Marchés Financiers l'AMF, ont délivré le 17 juillet 2007 un agrément pour un organisme de placement collectif en valeurs mobilières

⁴¹² F. BOURABIAT et A. PATEL, « La finance islamique : convergences éthiques et pratiques pour l'accèsion à la propriété et les investissements responsables », in *La finance islamique à la française*, op. cit., p. 263.

⁴¹³ Voir http://www.amf-france.org/bio/geco_glossaire.aspx

⁴¹⁴ H. MARTIN-SISTERON, *Finance islamique et financement de projet en France*, op. cit. p. 328.

(OPCVM)⁴¹⁵ répondant aux critères de la finance islamique. Cet agrément a autorisé, à côté des critères financiers classiques qui visent à examiner la valeur du titre et analyser son potentiel d'appréciation et les fondamentaux de l'émetteur, le recours à des critères extra financiers pour sélectionner les titres dans lesquels investit l'OPCVM sous réserve que cela ne contrevienne pas à l'autonomie et au fonctionnement de la société de gestion (art. 322-31 et suivants et l'art. 322-12 et suivants du règlement général de l'AMF). Ces critères extra financiers doivent respecter l'ensemble des dispositions législatives et réglementaires en vigueur. De plus, la présentation de l'OPCVM comme indicielle ou à référence indicielle doit également respecter les exigences de diversification, de représentativité et de sécurité posées par l'article R. 214-28 II du Code monétaire et financier. Le recours à un comité *Chari'a* contrôlant la conformité des OPCVM à la loi islamique a été également accordé par cet agrément. Aussi, la distribution de tout ou partie des revenus de OPCVM à des entités distinctes de ses porteurs ou actionnaires a été autorisée sous réserve que ces donations qui représentent la purification des parts « impures », au regard de la *chari'a*, des dividendes seront versées à des fondations de droit français reconnues d'utilité publique et désignée d'avance telle que l'Institut du monde Arabe. Enfin, la société de gestion de l'OPCVM doit respecter les dispositions d'ordre réglementaire et se conformer, en même temps, aux exigences des principes de la finance islamique.

273. Depuis cette initiative, d'autres produits de placement ont vu le jour. En effet, la société générale, SGAM a lancé pour le compte de sa filiale basée à l'île de la Réunion, en 2008, des produits et des contrats de placement, tels que les contrats des placements à court terme, les placements en actions dans un investissement moyen/long terme, le contrat d'assurance vie (100% *halal*) et les titres SGAM Al Baraka et SGAM AI Liquidité Chari'a⁴¹⁶. En 2009, la première SICAV islamique a été lancée par le Crédit Agricole Asset management Groupe (CAAM). Destinée aux particuliers et institutionnels, cette SICAV est investie sur différentes classes d'actifs respectant strictement les exigences de la *chari'a*. En France, le CAAM propose actuellement, trois compartiments de SICAV: le CAAM *Islamic BRIC*

⁴¹⁵ V. les détails de la note du 17 juillet 2007 sur http://www.amf-france.org/documents/general/7876_1.pdf; <http://senat.fr/bulletin/20080513/fin.html>.

⁴¹⁶ F. BOURABIAT et A. PATEL, « La finance islamique : convergences éthiques et pratiques pour l'accession à la propriété et les investissements responsables », in *La finance islamique à la française*, op. cit., p. 269.

*Quant, le CAAM Islamic Asian Active Equity Ex-Japan et le CAAM Islamic Multimangers Global Equities*⁴¹⁷.

3) *Les sukuk*

274. Les *Sukuk* gagnent en popularité en étant une source alternative de financement, en particulier pour les Etats et les personnes morales. Leur croissance a été alimentée par une forte demande dans le marché mondial des capitaux pour les instruments conformes à la *chari'a*.

275. L'organisation pour la comptabilité et l'audit des institutions de finance islamique AAOIFI a défini les *sukuk* (pluriel du mot *sak*) comme étant des certificats de valeur égale représentant des parts indivises dans la propriété des actifs tangibles, dans l'usufruit, dans les services ou dans la propriété des actifs des projets particuliers ou dans des activités d'investissement déterminées⁴¹⁸.

276. Les premiers *sukuk* ont été émis en 1998 par le groupe financier saoudien Dalla Albaraka⁴¹⁹. A partir de 2002, une série d'obligations islamiques souveraines ont été émises par plusieurs Etats tels que la Malaisie, le Qatar, le Bahreïn et les Emirats Arabes Unis pour consolider leur économie, dynamiser les marchés ou financer les déficits budgétaires. En général, les entreprises peuvent lever des fonds par l'intermédiaire d'émission publique de titres obligataires sur le marché des capitaux pour financer l'acquisition d'équipements ou d'actifs d'un projet ou pour vendre (titrisation) des actifs qui ne sont pas facilement liquidés.

277. Les *sukuk* doivent être distingués des actions ordinaires et des obligations. Les actions représentent des parts de la propriété d'une société dans l'ensemble et sont valables pour une durée indéterminée tandis que les *sukuk* représentent des actifs spécifiés et sont valables pour une période de temps donnée allant de trois mois à dix ans. Contrairement aux obligations, le rendement des *sukuk* dépend des flux de trésorerie provenant des actifs sur la base de laquelle ils sont émis. Les *sukuk* peuvent contribuer à accroître la participation du public dans le

⁴¹⁷ Pour plus de détail voir <http://www.agefi.fr/articles/Une-sicav-islamique-Credit-Agricole-Asset-Management-1109074.html>.

⁴¹⁸ AAOIFI, 2004-5a, Standard sur les *sukuk* d'investissement, p.298.

⁴¹⁹ M. RUIMY, *op. cit.* p. 122 et s.

financement des projets et permettent aux institutions financières islamiques et aux investisseurs de répondre à la double exigence de liquidité et de rentabilité.

278. Il existe deux grandes catégories de *sukuk*. D'une part, une première catégorie se compose des *sukuk* garantis dits – *asset-based* – par l'originateur des actifs sous-jacents qui, par l'intermédiaire d'un engagement de rachat à maturité, rembourse le capital émis par les investisseurs (souscripteurs) en *sukuk* si la valeur finale de l'actif est insuffisante pour les rémunérer. En effet, à la maturité des *sukuk*, l'originateur rachète les sous-jacents des *sukuk* à un prix égal au principal des *sukuk* émis⁴²⁰. D'autre part, une seconde catégorie correspond aux *sukuk* non garantis dits *asset-backed*. Cette catégorie ne bénéficie d'aucune forme de garantie de la part de l'originateur et dépend essentiellement des caractéristiques économiques et financières et de la structure juridique des actifs sous-jacents⁴²¹.

279. On observe que les techniques de structuration des *sukuk* varient selon la nature des actifs, l'usufruit des biens et la technique utilisée par l'entrepreneur pour acheter les actifs financés par l'émission de *sukuk*. En effet, l'organisation pour la comptabilité et l'audit des institutions de finance islamique, l'AAOIFI, a reconnu quatorze différents types de *sukuk*. Ainsi que nous le verrons plus loin, l'émission de *sukuk* est basée sur différents contrats musulmans. Les *sukuk* les plus populaires en financement de projet sont ceux émis sur la base de *mudaraba*⁴²², *istisna*⁴²³, *salam*⁴²⁴ et *ijara*⁴²⁵.

280. Dans le cas de la levée des fonds pour l'acquisition d'actifs, l'émission des *sukuk* s'effectue en général dans le cadre d'un contrat de *mudaraba* (voir figure 4).

⁴²⁰ A. HASSOUNE, « La finance islamique globale dans le système financier international et dans la mondialisation », in *La finance islamique à la française*, op. cit., p. 95.

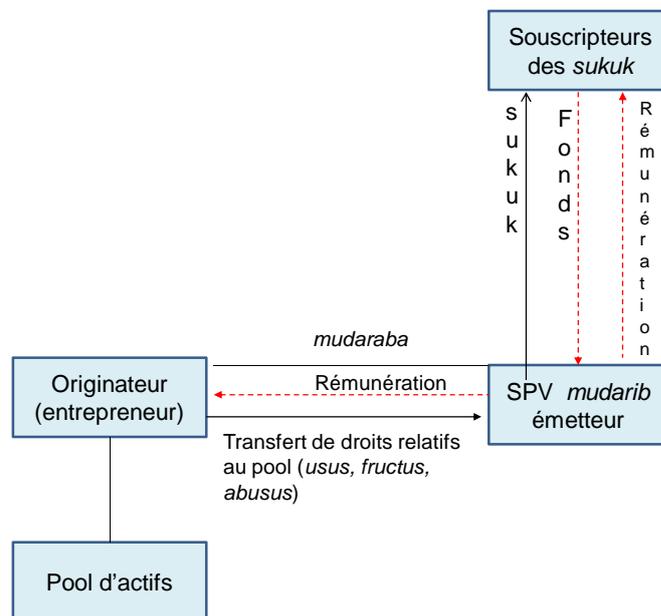
⁴²¹ *Ibid.*, p. 95.

⁴²² Cf. *infra*, n° 279.

⁴²³ Cf. *infra*, n° 298.

⁴²⁴ Cf. *infra*, n° 313.

⁴²⁵ Cf. *infra*, n° 321.

Figure 4 représente la structure type d'émission des *sukuk*

281. Afin de lever les fonds pour le capital, l'entrepreneur (origineur) crée une entité économique *ad hoc Special Purpose Vehicle* qui joue le rôle du *mudarib*. Le SPV émet des titres à destination du public pour lever les fonds qui vont être gérés en n'étant que *trustee*. En effet, il se charge de la réalisation de l'investissement, c'est-à-dire l'acquisition des actifs sous-jacents de l'opération et rémunère l'origineur à partir des fonds recueillis des investisseurs souscripteurs des *sukuk*. Les souscripteurs des *sukuk* (des banques centrales, des banques islamiques, des institutions financières islamiques ou des individus) reçoivent leur rémunération à partir des recettes générées par les actifs sous-jacents.

282. Aujourd'hui, les émissions de *sukuk* sont fait principalement en utilisant le régime du « *trust* » des droits de *Common Law*. Cette technique semble aux yeux de nombreux praticiens la mieux adaptée aux exigences du financement de projet islamique particulièrement lorsqu'il s'agit de l'émission des *sukuk*. Comme on l'a vu auparavant⁴²⁶, le droit réel *legal ownership* conféré au *trustee* et le droit de propriété conjointe *equitable ownership* accordé aux bénéficiaires font du *trust* un outil efficace applicable sur le

⁴²⁶ Cf. *supra*. n°. 181.

mécanisme de titrisation islamique⁴²⁷. En effet, selon les critères de la norme 17 de l'AAOIFI, l'émission des *sukuk* par le SPV doit garantir un transfert du droit de copropriété dans un actif tangible ou dans l'usufruit d'un actif tangible aux investisseurs détenteurs des *sukuk*⁴²⁸.

283. Aujourd'hui, les émissions de *sukuk* sont faites principalement en utilisant le régime du « *trust* » des droits de *Common Law*. Cette technique semble aux yeux de nombreux praticiens la mieux adaptée aux exigences du financement de projet islamique particulièrement lorsqu'il s'agit de l'émission des *sukuk*. Comme on l'a vu auparavant⁴²⁹, le droit réel *legal ownership* conféré au *trustee* et le droit de propriété conjointe *equitable ownership* accordé aux bénéficiaires font du *trust* un outil efficace applicable sur le mécanisme de titrisation islamique. En effet, selon les critères de la norme 17 de l'AAOIFI, l'émission des *sukuk* par le SPV doit garantir un transfert du droit de copropriété dans un actif tangible ou dans l'usufruit d'un actif tangible aux investisseurs détenteurs des *sukuk*⁴³⁰.

284. En droit français, la fiducie est la figure juridique se rapprochant le plus du *trust* anglo-saxon. Toutefois, le mécanisme de la fiducie n'est pas satisfaisant dans sa forme actuelle pour l'émission des *sukuk*⁴³¹. La fiducie, telle qu'on l'a décrit précédemment⁴³², ne constitue pas un véritable droit réel nouveau au profit du fiduciaire, elle n'intéresse donc pas directement la règle du *numerus clausus* des droits réels⁴³³. Elle crée une forme de propriété limitée dans son usage et dans sa durée. Il est clair que l'adaptation du mécanisme de la fiducie avec l'opération d'une émission des *sukuk* n'accorde pas aux bénéficiaires un droit réel sur le bien affecté au patrimoine fiduciaire et nécessite une réforme de la réglementation de la fiducie. Pour lever cet obstacle, une modification du régime de la fiducie a été votée par le Sénat et l'Assemblée nationale lors des travaux préparatoires de la loi n° 2009-1255 du 19 octobre 2009 tendant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises. Cette loi prévoyait une disposition visant à ajouter un nouvel alinéa à l'article 2011 du Code civil ainsi rédigé : « *le fiduciaire exerce la propriété fiduciaire des actifs figurant dans le patrimoine fiduciaire, au profit du ou des bénéficiaires, selon les stipulations du contrat de fiducie* ». Cette disposition visait à conférer un droit réel au bénéficiaire de la fiducie sur les

⁴²⁷ Cf. *infra*, n° 326.

⁴²⁸ G. SAINT MARC, « La finance islamique : un enjeu pour la France », *op. cit.*, p. 297.

⁴²⁹ Cf. *supra*, n. 181.

⁴³⁰ G. SAINT MARC, « La finance islamique : un enjeu pour la France », *op. cit.*, p. 297.

⁴³¹ G. SAINT MARC, « La finance islamique : un enjeu pour la France », », in *La finance islamique à la française : un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, *op. cit.*, p. 297.

⁴³² Cf. *supra*, n. 181.

⁴³³ M. BOURASSIN, V. BREMOND et M.N. JOBARD-BACHELLIER, *Droit des sûretés*, *op. cit.*, p. 309.

biens figurant dans le patrimoine fiduciaire. L'objectif poursuivi de cette modification était de dissocier la propriété en deux parties : une propriété qualifiée de « juridique » réservée au fiduciaire et limitée sous les conditions posées par le contrat de fiducie en faveur du bénéficiaire et une propriété qualifiée d'« économique » réservée au bénéficiaire lui conférant un véritable droit réel sur les mêmes biens fiduciaires⁴³⁴. Cette disposition a été non seulement critiquée pour son manque de clarté mais aussi pour son caractère contradictoire. En effet, Messieurs les Professeurs Laurent Aynès et Pierre Crocq estiment que cette disposition, si elle était adoptée, elle aurait engagé une superposition de deux droits de propriété et non un simple démembrement de la propriété⁴³⁵. Or, cette superposition est contraire à l'essence même du droit de propriété qui repose sur la plénitude des pouvoirs du propriétaire et qui interdit d'accorder deux formes de propriété différentes, sur un même bien, à une même époque⁴³⁶. Cette disposition a été censurée par le Conseil constitutionnel, non pas sur le terrain de l'incompatibilité avec le droit de propriété mais parce qu'elle constituait un cavalier législatif⁴³⁷. Aussi, on rappelle que la qualité de fiduciaire était réservée aux établissements de crédit, aux les entreprises d'investissement aux compagnies d'assurance ainsi qu'aux avocats. On peut donc déduire que le SPV filiale de l'établissement de crédit islamique ne pourra pas avoir la qualité de fiduciaire. A cet égard, Messieurs Jouini et Pastré proposent les modifications juridiques suivantes sur le régime de la fiducie : la reconnaissance de la qualité de fiduciaire aux SPV filiales à 100% d'établissements de crédit ; l'attribution d'un droit fiduciaire de copropriété aux bénéficiaires de la fiducie sur le patrimoine remis en fiducie ; l'autorisation de transférer l'intégralité du patrimoine du constituant de la fiducie ; l'autorisation d'un transfert simplifié des actifs et des passifs sans frottement fiscal; la publicité du contrat de fiducie au registre national des fiducies ; la mise à l'abri des actifs et passifs mis en fiducie des créanciers du constituant en cas de sa faillite⁴³⁸.

⁴³⁴ L. AYNÈS et P. CROCQ, « La fiducie préservée des audaces du législateur », *D.*, 2009, n° 38, p. 2560 ; La fiducie : mode d'emploi : régime juridique, fiscal et comptable, aspects internationaux, Dossiers pratiques Francis Lefebvre, avec la collaboration de Bruno Gouthière ... et al., éd. Francis Lefebvre, 2^e éd., 2009, n°4913.

⁴³⁵ *Ibid.*

⁴³⁶ En droit français, le système des propriétés simultanées a été abandonné depuis 1804 ; v. L. AYNÈS et P. CROCQ, « La fiducie préservée des audaces du législateur », *op. cit.*, p. 2560.

⁴³⁷ Décision du Conseil constitutionnel n° 2009-589 DC du 14 octobre 2009 relative à la loi tendant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises et à améliorer le fonctionnement des marchés financiers.

⁴³⁸ E. JOUINI, O. PASTRE, *Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris, dix propositions pour collecter 100 milliards d'euros*, *op. cit.*, p. 120.

B) La phase opérationnelle

285. Comme nous l'avons vu, dans le montage du financement de projet, la société de projet pour pouvoir participer aux différentes phases opérationnelles, à savoir la construction et l'exploitation, doit conclure des contrats avec les banques, les fournisseurs, les constructeurs et les sociétés d'exploitation ou de gestion.

286. Dans ce présent exposé, nous analyserons d'abord les contrats utilisés pour financer la phase de construction (1). Puis, nous examinerons aussi les contrats utilisés pour la phase d'exploitation (2).

1) *La phase de construction*

287. Nous présenterons les contrats les plus courants dans la phase de construction : le contrat *istisna* et le contrat *murabaha*.

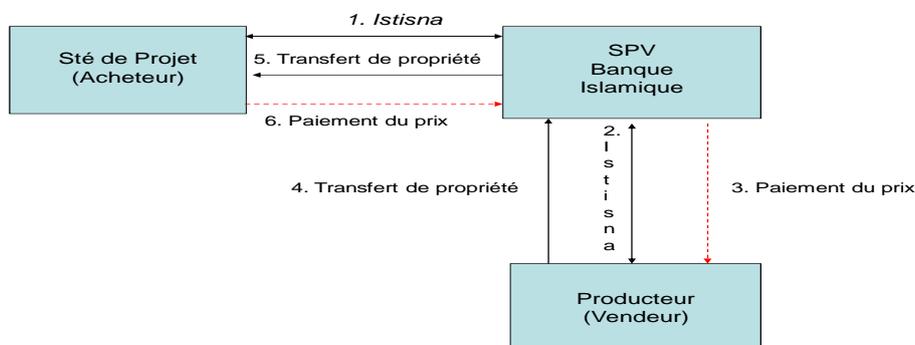
a) Le contrat *istisna*

288. Le contrat *istisna* est essentiellement un type de contrat de vente, utilisé dans les opérations de construction ou de fabrication, qui peut être considéré comme la forme islamique de financement de projet *stricto sensu*. Cette technique n'est pas une invention récente, elle a évolué historiquement en jurisprudence islamique à partir de pratiques spécifiques dans les domaines du travail manuel, la fabrication des produits en cuir et de menuiserie, etc., jusqu'à devenir aujourd'hui un mode de financement de projets, d'aménagement et de construction de grandes infrastructures et des projets industriels comme la construction de navires, d'avions, d'autoroutes, de centrales électriques et d'installations pétrolières. De plus, le recours à l'*istisna* permet à l'Etat et les personnes publiques de participer à des projets immobiliers conçus par un promoteur privé, aux fins de mettre en œuvre un projet de développement local, notamment dans les secteurs culturels, touristiques et sportifs. Bien que le commerce en produits futurs soit prohibé en droit musulman, le contrat d'*istisna* qui porte sur le futur a été autorisé par les juristes musulmans compte tenu de leur nécessité.

289. L'*istisna* est un accord par lequel la société de projet (acheteur) passe une commande à l'entrepreneur le *SPV* filiale de la banque islamique (vendeur) pour fabriquer, assembler ou construire un bien livré à une date ultérieure à un prix fixe payable d'avance, à terme ou échelonné au fur et à mesure de la réalisation des travaux.

290. En ce qui concerne les conditions de validité de l'*istisna*, le bien qui fait l'objet du contrat doit être conforme aux principes de *chari'a* et doit être un bien à manufacturer ou à fabriquer et non pas un produit naturel qui ne réclame aucun processus de fabrication comme par exemple les produits agricoles tels que les céréales, fruits et légumes. Ce contrat doit préciser les caractéristiques du bien, sa nature, sa qualité, sa quantité ainsi que son prix et ses date et lieu de livraison. Dès la signature du contrat, la propriété du bien à construire ou à fabriquer est transférée à l'acheteur.

291. Dans ce type d'opération, le montage s'appuie généralement sur une structure d'*istisna* parallèle (voire figure 5) dans laquelle la banque fait appel à un sous-traitant (constructeur ou fabricant) et joue le rôle d'intermédiaire entre lui et son client (la société de projet). D'une part, un premier contrat d'*istisna* sera signé entre la banque et la société de projet qui lui demande de fabriquer ou construire un bien avec des spécifications précises. D'autre part, la banque, par l'intermédiaire d'un second contrat, demande à l'entrepreneur d'effectuer le travail de construction ou de fabrication du bien conformément aux mêmes spécifications et modalités de livraison et de paiement données par la société de projet. Les actifs construits ou fabriqués sont livrés à la banque ou plus généralement, directement à la société de projet au fur et à mesure de l'achèvement des travaux contre des paiements périodiques selon un échéancier convenu d'avance.

Figure 5. Structure d'*istisna* parallèle

292. Au total, nous constatons que la structuration d'*istisna* s'intègre parfaitement dans l'industrie du financement de projet et offre un outil flexible, en termes de délai de livraison et de modalités de paiement⁴³⁹. En France, une technique similaire appelée la vente en l'état futur d'achèvement (VEFA) est utilisée dans les opérations de vente d'appartements ou des maisons individuelles sur plan⁴⁴⁰. Régie par les articles 1601-1 et suivants du Code civil, ainsi que par les articles L 2361-9 et suivants du Code de la construction et de l'habitation, la vente en l'état futur d'achèvement appartient à la catégorie des contrats de vente d'immeuble à construire dans lesquels le vendeur s'engage à fournir le terrain, élaborer le plan de construction et exécuter les travaux. Cette opération se réalise en deux étapes. Dans une première étape, un contrat de réservation (contrat préliminaire) indiquant la surface, l'emplacement, les détails techniques, le prix, les conditions de financement (montant du prêt) et la date de livraison du bien immobilier à construire est conclu entre le vendeur et l'acquéreur (art. L 261-11 à L 261-15). Par ce contrat, le vendeur s'engage à réserver le bien immobilier à l'acquéreur qui en contrepartie versera un dépôt de garantie consigné sur un compte bancaire spécial ou chez un notaire. La deuxième étape consiste en la signature de l'acte authentique de vente. « *Le vendeur transfère immédiatement à l'acquéreur ses droits sur le sol ainsi que la propriété des constructions existantes. Les ouvrages à venir deviennent*

⁴³⁹ G. CAUSSE-BROQUET, *op. cit.*, p. 75.

⁴⁴⁰ F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, *op. cit.*, p.121.

la propriété de l'acquéreur au fur et à mesure de leur exécution ; l'acquéreur est tenu d'en payer le prix à mesure de l'avancement des travaux »⁴⁴¹.

293. Afin de protéger l'acquéreur dans une vente en l'état futur d'achèvement contre les risques de retard ou de mauvaise performance du vendeur, le mécanisme de la VEFA offre à l'acquéreur deux types de garanties : garanties extrinsèques et garanties intrinsèques⁴⁴². La garantie extrinsèque peut être une garantie d'achèvement et de remboursement. La garantie extrinsèque d'achèvement peut prendre la forme d'une ouverture de crédit délivrée par un établissement de crédit ou une société d'assurance s'obligeant à avancer au vendeur ou à payer pour son compte les sommes nécessaires à l'achèvement de l'immeuble. Elle peut également se traduire par une convention de cautionnement qui assure le financement de l'achèvement des travaux (article R 261-21 du Code de l'urbanisme et de l'habitation). La garantie extrinsèque de remboursement peut également revêtir la forme d'un cautionnement aux termes duquel la caution s'oblige envers l'acquéreur, solidairement avec le vendeur, à rembourser les versements effectués par l'acquéreur au cas de résolution amiable ou judiciaire de la vente pour cause de défaut d'achèvement (article R 261-22 du Code de l'urbanisme et de l'habitation).

294. Quant aux garanties intrinsèques, elles sont liées soit à l'état d'avancement de l'opération soit à la personne du constructeur. Cependant, en pratique, les garanties intrinsèques constituent une imperfection juridique entraînant plusieurs dépôts de bilan des promoteurs ayant vendu des biens assortis d'une garantie intrinsèque et des difficultés considérables aux acquéreurs qui se trouvent seuls responsables de l'achèvement de la construction après la faillite des promoteurs, tout en restant redevables du remboursement de leur emprunt⁴⁴³. Ceci a conduit le secrétaire d'Etat chargé des logements à constituer un groupe de travail pour mener une réflexion sur les mesures nécessaires pour sécuriser davantage ce type de garantie. En effet, le décret n° 2010-1128 du 27 septembre 2010 relatif aux ventes d'immeubles à construire ou à rénover a modifié les articles R 261-17 et suivants du Code de l'urbanisme et de l'habitation en précisant les conditions de la garantie intrinsèque d'achèvement en matière de vente en l'état futur d'achèvement, en donnant une meilleure

⁴⁴¹ Article 1601-3 et suivants du Code civil ; Voir S. BRACONNIER, « Vente en l'état futur d'achèvement administrative », in *Droit de la construction*, sous la direction de P. MALINVAUD, Dalloz, 2010, p. 1631.

⁴⁴² Voir le site officiel de l'Agence Nationale pour l'Information sur le Logement : <http://www.anil.org/analyses-et-commentaires/analyses-juridiques/analyses-juridiques-2010/vente-en-letat-futur-dachevement-vefa-garantie-intrinseque/>

⁴⁴³ <http://www.assemblee-nationale.fr/13/amendements/3632/363200209.asp>.

définition des fonds et crédits nécessaires à l'opération, en prévoyant l'obligation pour le vendeur de faire établir des attestations de réalisation des travaux et en fixant un meilleur échelonnement des différents stades de paiements.

295. Toutefois, ces réformes ne sont pas suffisantes, puisque la question essentielle de l'achèvement de l'immeuble en cas de défaillance du promoteur vendeur demeure en suspens. Saisi de nombreuses réclamations de plusieurs collectifs d'acquéreurs, le Médiateur de la République a réuni début 2011 un groupe de travail dédié à cette question. À l'issue des travaux⁴⁴⁴, le groupe de travail a constaté l'inefficacité de ce type de garanties pour sécuriser les acquéreurs contre les risques de surcoûts et d'arrêt du chantier et confirme la généralisation de l'obligation de disposer d'une garantie extrinsèque par une tierce partie qui se porte caution.

296. En principe, la technique de la vente en l'état futur d'achèvement ne vise que les personnes privées, mais en même temps, elle n'exclut pas les personnes publiques. Le Conseil d'Etat, dans son arrêt Région Midi-Pyrénées du 8 février 1991⁴⁴⁵, a reconnu la possibilité pour les personnes publiques de recourir à la vente en l'état futur d'achèvement en rappelant « *qu'aucune disposition législative n'interdit aux collectivités publiques de procéder à l'acquisition de biens immobiliers en utilisant le contrat de vente en l'état futur d'achèvement prévu à l'article 1601-3 du Code civil* ». Dans le but de résoudre le problème de la rareté des terrains et de doubler la capacité d'investissement des collectivités publiques, l'Etat français et les personnes publiques, plutôt que d'engager une procédure de préemption ou d'expropriation, préfèrent utiliser le contrat de vente en l'état futur d'achèvement dans lequel le promoteur vend et effectue un transfert immédiat de la propriété du sol et un transfert progressif des constructions contre un paiement au fur et à mesure de l'exécution des travaux⁴⁴⁶. Ce contrat permet à l'Etat de pallier les procédures longues, complexes et coûteuses du marché de travaux publics⁴⁴⁷ en offrant une possibilité de négociation directe

⁴⁴⁴ <http://www.assemblee-nationale.fr/13/amendements/3632/363200209.asp>.

⁴⁴⁵ CE, sect., 8 févr. 1991, région Midi-Pyrénées c/Sund. de l'architecture de la Haute-Garonne et a., n° 57679, Lebon 41 ; RFDA 1992, 48, concl. ; M. Pochard ; AJDA 1991, 579, note X. Delcros ; RDP 1991, p. 1137, note J.B. Auby ; JCP 1991, II, n° 21738, note E. Fatôme ; CJEG 1991, p. 251, note F. Liorens ; D. 1991, 579 somm. 373, obs. Ph. Terneyre.

⁴⁴⁶ S. BRACONNIER, *op. cit.*, p. 1632.

⁴⁴⁷ Le Code des marchés publics n'autorise pas le paiement différé et les contrats de partenariat n'est réserver que pour les opérations complexes ou urgents.

avec les promoteurs immobiliers. En outre, contrairement aux contrats de partenariat, la passation du contrat n'est soumise à aucune règle de publicité et de mise en concurrence⁴⁴⁸.

297. A partir de ce bref exposé sur la vente en l'état futur d'achèvement, on peut remarquer des traits caractéristiques communs entre l'*istisna* et la vente en l'état futur d'achèvement. Il s'agit d'abord d'un transfert par étape, au fur et à mesure de la réalisation des travaux, de la propriété des ouvrages à construire⁴⁴⁹. Dans un contrat d'*istisna*, la livraison de l'actif et le paiement du prix peuvent être également progressifs et s'effectuent en fonction de l'avancement des travaux. Par ailleurs, les deux contrats empruntent à la fois au contrat de vente et au contrat d'entreprise. En effet, l'*istisna* est considéré comme un contrat de vente d'une chose future moyennant une rémunération fixe, il est aussi proche du contrat d'entreprise par lequel le futur maître d'ouvrage demande la construction d'un immeuble à un entrepreneur qui doit réaliser l'ouvrage et tous les travaux qu'il s'est engagé à faire. Le maître d'ouvrage doit réceptionner le travail et régler son prix à l'entrepreneur. En ce qui concerne la vente en l'état futur d'achèvement, d'une part, elle est considérée par le Code civil comme un type particulier de contrats de vente soumis au droit de la vente. D'autre part, elle se voit appliquer certaines règles caractéristiques au contrat d'entreprise, notamment celles relatives à la garantie des vices cachés qui, en l'espèce, est celle des entrepreneurs⁴⁵⁰ et non des vendeurs qui n'est pas tenu des vices apparents dont l'acheteur a pu se convaincre lui-même (art. 1642 du Code civil)⁴⁵¹. Dans le cas de la vente d'immeuble à construire, le vendeur d'un immeuble à construire est tenu des vices apparents puisque l'acheteur ne peut voir la chose lors de la vente.

298. Par ailleurs, l'émission des *sukuk d'istisna*⁴⁵² offre un certain nombre de solutions aux financements islamiques de projet. Elle peut être un outil efficace permettant aux sponsors du projet de tirer profit de leur projet dans un cadre conforme aux principes islamiques et aux banques de participer au financement de projets complexes. L'opération nécessite la création une entité économique distincte *SPV* pour émettre les *sukuk* sur le marché. La société de projet confie à la banque islamique la construction d'un bien par le biais d'un contrat

⁴⁴⁸ S. BRACONNIER, *op. cit.*, p. 1632.

⁴⁴⁹ *Ibid.*, p. 1631.

⁴⁵⁰ L'article 1642-1 du Code civil dispose que « le vendeur d'un immeuble à construire ne peut être déchargé, ni avant la réception des travaux, ni avant l'expiration d'un délai d'un mois après la prise de possession par l'acquéreur, des vices de construction ou des défauts de conformité alors apparents ».

⁴⁵¹ *Ibid.*, p. 1631.

⁴⁵² Islamic Finance Qualification (IFQ), workshop préparé par l'Ecole Supérieure des Affaires et Securities Investment Institute, 2007, p. 188.

d'*istisna*. La banque conclut un contrat parallèle d'*istisna* avec un constructeur pour effectuer les travaux de construction. Le SPV, créé par la banque, émet des *sukuk* sur le marché et transfère les montants versés par les souscripteurs à la banque afin de financer la construction. Pendant la période de construction, un contrat de location (*ijara*) est signé entre la société de projet et la banque. Les montants des loyers versés par la société de projet permettront la rémunération des souscripteurs des *sukuk*. A l'échéance, la banque transfère le bien à la société de projet.

b) Le contrat *murabaha*

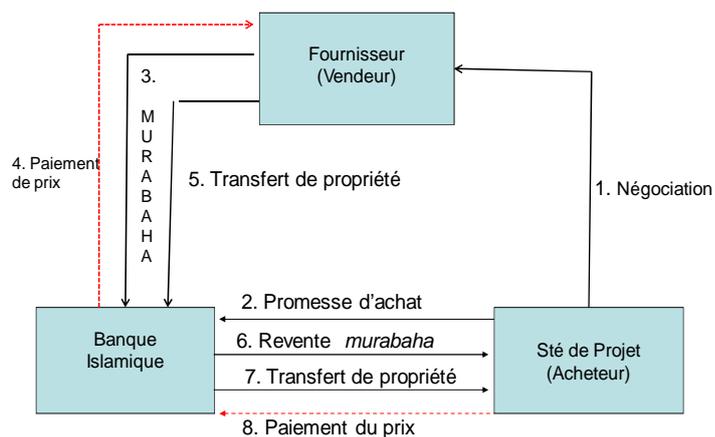
299. Le terme *murabaha* est dérivé du mot *ribh*, ce qui signifie un gain ou un profit. Il s'agit d'une opération d'achat effectuée par une banque islamique, sur l'ordre de son client, d'un bien dans le but de le revendre à ce client au prix coûtant majoré d'une marge de profit⁴⁵³. Le *murabaha* est un contrat de financement de court terme. Ce contrat est peu adapté aux financements complexes de projet, mais il sert à réaliser des opérations commerciales nécessaires pendant la phase de construction telles que l'achat des équipements, des produits intermédiaires ou de matières premières. Le contrat *murabaha* (voire figure 6) est utilisé comme une alternative au crédit classique assorti d'un taux d'intérêt.

300. Plutôt que d'obtenir un crédit directement de la banque pour acheter un bien, le client après avoir choisi et négocié le bien avec le fournisseur principal, charge sa banque islamique de lui acheter ce bien et s'engage à lui racheter par la voie d'une promesse d'achat. En effet, la banque achète le bien du même fournisseur, à un certain prix. Dès la livraison du bien au profit de la banque, un contrat de *murabaha* est signé entre la banque et son client et le bien est revendu au client au prix d'acquisition auquel est ajoutée une marge bénéficiaire. Le paiement peut être immédiat ou différé, mais le plus souvent, les clients préfèrent le paiement différé. Il arrive que la banque désigne un agent, voire le client même pour effectuer les démarches prévues dans le contrat. Le client, en qualité de mandataire de la banque, achète le bien au nom de la banque et reçoit le bien directement sous le contrôle de la banque. Celle-ci effectue ensuite le paiement au vendeur. Au terme du contrat d'agence, le contrat du

⁴⁵³ G. CAUSSE-BROQUET, *op. cit.*, p.62 ; S. NABIL, *op. cit.*, p.117 ; IBN RUSHD, *op. cit.*, p.256 ; F. VOGEL et S. HAYES, *op. cit.* p. 140.

murabaha prend effet. Le bien est vendu par la banque et la propriété du bien est transférée au client. Celui-ci paiera le prix aux échéances prévues⁴⁵⁴.

Figure 6. structure *murabaha*



301. On observe que cette technique se compose de trois contrats distincts : une promesse d'achat du client, un contrat de vente entre la banque et le fournisseur et un contrat de revente *murabaha* entre la banque et son client.

302. Pour assurer la conformité du contrat du *murabaha* aux prescriptions de la *chari'a*, un certain nombre de conditions doivent être remplies : l'objet de l'achat doit être licite ; l'acquisition du bien doit être préalable à la vente au client. En principe, la banque doit détenir le bien juridiquement et physiquement avant de le vendre au client. Mais dans le cas du contrat d'agence où le client reçoit le bien directement, la banque doit exercer le contrôle sur l'achat du bien et assumer les droits, les engagements et les risques liés à l'opération. Enfin, le prix et les conditions du paiement doivent être fixés au moment de la conclusion du contrat. Bien que le calcul de la marge du *murabaha* de la banque islamique peut être basée sur des taux des marchés comme, par exemple, le LIBOR, cette rémunération ne peut être, en aucun cas, assimilée à un taux d'intérêt déguisé. Cela se justifie par le fait que dans cette formule, la

⁴⁵⁴ F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, op. cit., p. 104.

banque islamique joue le rôle d'intermédiaire entre l'acheteur et le vendeur et non pas le rôle d'un prêteur. En effet, il entreprend les études préalables à l'achat et facilite les démarches de négociations d'un prix plus intéressant et des conditions plus favorables pour son client. En outre, la banque islamique supporte, comme nous allons le voir dans la deuxième partie de cette thèse⁴⁵⁵, les risques liés à sa qualité de propriétaire du bien tels que la nature révocable de la promesse d'achat du bien, le défaut du paiement du client, la mauvaise qualité, la dégradation et la destruction du bien ou les retards dans les délais de livraisons, etc.

303. L'opération de *murabaha* peut être appliquée d'une manière inversée. Ce mécanisme appelé *tawarruq* permet à l'investisseur d'obtenir un prêt de sa banque grâce à des activités commerciales (achat/revente). Le *tawarruq* est une opération controversée par la doctrine musulmane. Elle n'est pas acceptée par la majorité des jurisconsultes des écoles sunnites dans la mesure où la banque, après avoir vendu le bien à son client à prix différé, revend immédiatement à une tierce personne au comptant⁴⁵⁶. Cependant, le *tawarruq* est considéré comme un stratagème licite (*hiyal*) par les jurisconsultes chiites. Cette opération n'est considérée comme licite que si elle se base sur un contrat de *murabaha* inversé. L'opération de *tawarruq* se compose de deux transactions. La première transaction est l'achat du bien par la banque à un prix au comptant, puis la revente du bien au client à prix différé. Le client donne mandat à la banque pour vendre le bien au comptant sur le marché. A l'échéance, la banque rachète encore le bien au comptant. Dans la deuxième transaction, le client achète le bien de la banque pour le revendre sur le marché dans le but d'obtenir la liquidité. Afin d'éviter les éléments d'intérêt *riba* et de spéculation *maysir*, l'écoulement d'un certain laps de temps entre les deux opérations est exigé.

2) *La phase d'exploitation*

304. Cette partie sera consacrée à l'examen des catégories de contrats utilisés dans la phase d'exploitation tels que le contrat *bay salam* et *ijara*.

⁴⁵⁵ Cf. *infra.*, n° 510.

⁴⁵⁶ M. AYUB, *op.cit.*, p. 349.

a) Le contrat *bay salam*

305. Le contrat *bay salam* peut être défini comme la vente d'un bien qui sera payé immédiatement et livré à l'acheteur à une date ultérieure fixée à l'avance. L'article 123 du *Majalla*⁴⁵⁷ décrit ce contrat comme étant une opération de vente à terme avec paiement comptant. Concrètement, cette technique représente une opération achat/vente dans laquelle la banque joue le rôle de l'acheteur, avec paiement comptant, d'un bien fabriqué qui ne sera livré que plus tard. Cette technique est destinée au financement de l'exploitation générale de l'entreprise agricole, industrielle ou artisanale, au financement de l'import-export et des PME.

306. Le contrat *bay salam* est un contrat à terme. Le bien qui fait l'objet du contrat n'existe pas au moment de la conclusion du contrat, ce qui n'est généralement pas autorisé par la loi islamique. Tout produit ou investissement doit être existant, réel et tangible. La pratique du commerce a toujours interdit aux commerçants d'échanger ce qu'ils ne voient pas ou qu'ils ne possèdent pas. Les juristes musulmans ont été contraints d'autoriser la vente avec livraison future sur le terrain d'une tradition attribuée au prophète. Le disciple du Prophète, Ibn Abbas a rapporté que lorsque le Prophète et ses compagnons immigraient à Médine, les commerçants immigrés payaient un ou deux ans d'avance l'achat de leurs récoltes futures. Pour autoriser cette pratique, le Prophète a dit: « *Quiconque paie à l'avance pour quelque chose doit le faire pour un poids spécifié et pour un temps déterminé [..]* »⁴⁵⁸. Toutefois, ce contrat *bay salam*, reste une exception aux principes généraux de la *chari'a*, C'est pourquoi, de nombreuses conditions ont été développées afin de réguler le contenu du contrat de *salam* et d'éviter tout élément indésirable de *riba* ou *gharar*. Ces conditions sont les suivantes : l'objet du contrat doit être licite et fongible (produits agricoles, matières premières...) et non pas un bien à fabriquer ou à construire, il doit être spécifié dans les détails (son espèce, son genre, sa qualité, sa quantité, la date et le lieu de livraison, et son prix), il ne doit pas exister au moment du contrat et enfin le prix doit être réglé dès la conclusion du contrat.

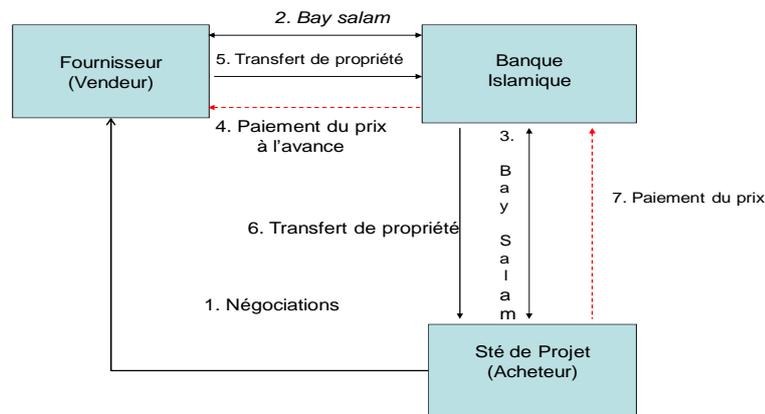
307. Le contrat *bay salam* peut être réalisé de trois façons différents : par *salam* parallèle, par *salam* assorti d'un contrat d'agence avec un tiers ou avec le client ou par l'intermédiaire d'une vente sur le marché libre par la banque elle-même ou par une tierce partie.

⁴⁵⁷ Cf. *supra.*, n° 59; S. RAYNER, *op. cit.* p. 134.

⁴⁵⁸ M. bin HAJJAJ al NISABURI, *Sahih muslim*, traduit en anglais par Abdul Hamid SIDDIQI, Vol. I-IV, Bierut, 1960, p. 844/845, No. 3906; R. L. KLARMANN, *op. cit.*, p. 24.

308. L'opération de *salam* parallèle (voir figure 7) permet aux banques de se prémunir du risque résultant d'une baisse de prix de la marchandise. Elle se compose de deux contrats de *salam* indépendants.

Figure 7 opération *salam* parallèle



309. Dans le premier contrat, la banque, en tant qu'acheteur, achète une certaine quantité de marchandises, d'un fournisseur contre une facture précisant tous les détails relatifs aux marchandises et paie le prix à l'avance. Les marchandises doivent être livrées. Parallèlement, la banque, en tant que vendeur, conclut un deuxième contrat *salam* avec son client qui achètera les marchandises achetées par la banque. Le client paie le prix d'achat majoré d'une marge et se fait livrer ultérieurement la marchandise par la banque ou directement par le fournisseur.

310. Dans la mesure où la banque estime qu'il n'est pas approprié pour elle de garder l'inventaire des biens et qu'elle n'a pas l'expertise pour vendre les marchandises reçues, elle peut désigner un tiers ou le client même comme son agent pour vendre la marchandise sur le

marché pour le compte de la banque. Il est nécessaire, cependant, que l'accord du *salam* et l'accord d'agence soient distincts et indépendants les uns des autres. Le prix de vente des marchandises par l'agent (le client de la banque ou un tiers) doit être déterminé dans le contrat d'agence et doit dégager une marge nette après déduction des commissions d'agence et des autres frais. Si l'agent est en mesure d'obtenir un prix plus élevé que celui prévu dans le contrat, la différence peut être accordée à l'agent⁴⁵⁹.

311. La banque peut aussi vendre les marchandises directement sur le marché libre. En effet, elle peut obtenir une promesse d'achat des marchandises, proche du contrat *off-take agreement*⁴⁶⁰ d'origine anglo-saxonne, d'un tiers qui s'engage à les acheter à une qualité spécifiée et à un prix convenu. La date de livraison de la marchandise fixée dans le contrat de *salam* peut être la même date de livraison que celle fixée dans la promesse d'achat. La banque peut demander des arrhes au futur acheteur et si ce dernier se retire, la banque aura le droit de conserver ces arrhes.

312. Au total, la technique de *salam* s'avère appropriée pour les besoins d'exploitation dans un financement de projet. Comme on le verra en détail⁴⁶¹, la combinaison entre *salam* et d'autres structures telles que *mudaraba* et *istisna* peut être une solution très intéressante pour financer les projets des centrales électriques indépendants *Independent Power Plant Financing IPP*.

313. Dans les pays ayant d'importants gisements de ressources naturelles, comme le pétrole, le cuivre, le fer, etc. des *sukuk* basés sur le contrat *salam* peuvent être émis pour la livraison future de ces produits. Les investisseurs paient le prix entièrement sur place et reçoivent en contrepartie des certificats d'achat. Un pays producteur de pétrole peut agrandir ses installations de raffinage en utilisant la technique de *salam*. Au lieu d'emprunter sur la base de l'intérêt, il peut vendre ses produits du pétrole grâce au *salam* et investir le prix reçu à l'avance pour le projet d'expansion.

⁴⁵⁹ AAOIFI, clause 6/6 de standard sur l'*istisna*, autorise le recours au contrat d'agence. Cette mesure s'applique également sur le contrat *salam* ; Voir M. AYUB, *op. cit.*, p. 252.

⁴⁶⁰ Cf. *infra* n° 367.

⁴⁶¹ Cf. *infra* n° 334 et s.

314. Le gouvernement de Bahreïn a émis des *sukuk* basés sur une opération de vente *salam* d'aluminium comme actif sous-jacent. Le gouvernement a vendu l'aluminium à la banque islamique de Bahreïn qui représente d'autres banques participant à cette opération. Dès la conclusion du contrat, le gouvernement de Bahreïn a reçu le paiement à l'avance et s'est engagé à fournir une quantité déterminée de l'aluminium à une date future. En contrepartie, des certificats *sukuk salam* ont été émis aux investisseurs. Parallèlement, la banque a mandaté le gouvernement pour vendre l'aluminium sur le marché à travers ses canaux de distribution à un prix qui offre un retour aux investisseurs porteurs des *sukuk*⁴⁶².

b) Le contrat *ijara*

315. Littéralement *ijara* est dérivé du mot arabe *ajr* qui signifie une compensation. L'*ijara* est une technique ancienne voisine du crédit-bail. Elle est définie par les juristes musulmans ainsi que par le *Majalla* dans ses articles 405, 420, 421 comme étant un contrat dont l'objet est l'usufruit des biens spécifiés pour une durée déterminée contre un montant de loyer fixe connu et accepté par les deux parties. On distingue deux sortes d'*ijara*. Le premier type est l'usufruit de la propriété corporelle *ayn*, tels que les biens immobiliers. Le deuxième type est un contrat composé de travail, d'emploi ou de services. Nous allons, dans la présente étude, nous concentrer sur la première forme d'*ijara*. Ce type de contrat implique trois intervenants : le fabricant du bien (vendeur), la banque (acheteur et bailleur) et le client (locataire). Dans cette structure simple d'*ijara*, le client, après avoir défini les spécifications du bien avec le fournisseur, signe un contrat d'*ijara* avec sa banque lui demandant d'acheter le bien en question. La banque, achète le bien, directement ou par l'intermédiaire d'un agent notamment son client. Ayant la propriété du bien, la banque loue ce bien au client en lui transmettant le droit d'usage. En contrepartie, le locataire paye les loyers qui couvrent le prix d'achat du bien et la marge de la banque. A l'échéance du contrat de location, le locataire a le choix entre renouveler le contrat de location, restituer ou acheter le bien.

316. Pour que le contrat d'*ijara* soit valide, certaines conditions doivent être respectées. L'*ijara* peut être appliqué sur un bien immeuble ou du matériel à la condition que la cause soit licite. L'actif loué ne doit pas être un bien consommable par l'usage comme la nourriture,

⁴⁶² M. AYUB, *op. cit.*, p. 403-404.

le coton, le carburant ou l'argent⁴⁶³. De plus, le bien doit rester la propriété du bailleur afin que seul le droit d'usage soit transféré au locataire. Le contrat doit préciser la nature de l'objet du contrat, les obligations des parties et les modalités du paiement du loyer. Toutefois, les juristes ont permis la révision du loyer et de la durée de location. En effet, dans les locations de longue durée, il peut être convenu que le loyer sera augmenté périodiquement selon une proportion mutuellement stipulée, par exemple 5% chaque année⁴⁶⁴. Aussi, le loyer peut être indexé à un taux d'intérêts de référence comme le LIBOR⁴⁶⁵.

317. La banque en sa qualité de bailleur a principalement deux obligations. La banque doit mettre l'objet à disposition du locataire et doit le garantir contre tout défaut. Cela implique que la banque a l'obligation de maintenir l'objet en parfait état en assurant les travaux de rénovation et de réparation, si nécessaire.

318. Quant au locataire, il doit payer la location à partir du moment où l'objet du bail est mis à sa disposition à la date prévue contractuellement. Conformément à l'article 478 du *Majalla*, le locataire n'est cependant pas tenu de payer le loyer si l'objet est défectueux et incompatible avec son usage initial⁴⁶⁶. Le locataire a l'obligation de diligence et ne doit pas utiliser l'objet du bail pour toute autre fin que celle pour laquelle il a été destiné. Si cela se produit, le bailleur peut prendre les mesures judiciaires nécessaires afin de récupérer le bien loué et le locataire sera responsable pour tout dommage ou toute perte de revenus qui pourrait résulter de son action. Bien entendu, le locataire doit assurer l'entretien d'usage du bien et doit le restituer au bailleur, à la fin du bail, dans l'état dans lequel il l'a reçu. S'il omet de restituer l'objet, ou s'il l'objet a été endommagé en raison de sa négligence ou sa mauvaise utilisation, le locataire est alors tenu responsable de l'étendue des dommages.

319. En droit français, le crédit bail immobilier, technique proche du contrat *ijara*, mais pas complètement similaire, est utilisé dans des montages complexes permettant l'optimisation de la fiscalité. Le crédit bail a été introduit en droit français par la loi n° 66-455 du juillet 1966, codifiée sous les articles L.313-7 et suivants du Code monétaire et financier. Le crédit bail immobilier vise « *Les opérations par lesquelles une entreprise donne en location des biens*

⁴⁶³ Article 5/1/1 des standards d'AAOIFI sur Ijara, p. 140,141, 152 ; W. ZUHAYLI, *Al Fiqhu al Islami wa adillatohu*, Dar alfiqr, 2003, p. 387-388.

⁴⁶⁴ Article 5/2/3 des standards d'AAOIFI sur Ijara, p. 143, 154 ; M. AYUB, *op. cit.*, p. 283.

⁴⁶⁵ *Ibid.*

⁴⁶⁶ R. L. KLARMANN, *op. cit.*, p. 256.

immobiliers à usage professionnel, achetés par elle ou construits pour son compte, lorsque ces opérations, quelle que soit leur qualification, permettent aux locataires de devenir propriétaires de tout ou partie des biens loués, au plus tard à l'expiration du bail, soit par cession en exécution d'une promesse unilatérale de vente, soit par acquisition directe ou indirecte des droits de propriété du terrain sur lequel ont été édifiés le ou les immeubles loués, soit par transfert de plein droit de la propriété des constructions édifiées sur le terrain appartenant audit locataire » (art. L.313-7 al. 2 du Code monétaire et financier). Ainsi, la location doit porter sur un bien immobilier à usage professionnel. Dès lors, les opérations portant sur des biens à usage non professionnel ne relèvent pas de ce code, mais elles sont soumises aux dispositions du Code de la consommation. On constate également que cette définition offre le choix entre trois montages financiers différents : d'abord, un mécanisme similaire au crédit-bail mobilier, par lequel la société de crédit bail achète le bien immobilier construit ou achète le terrain nu et s'engage à construire un immeuble⁴⁶⁷. Ensuite, un partenariat entre la société de crédit et le crédit preneur dans une société civile immobilière qui se charge de l'achat du bien immobilier construit ou du terrain nu sur lequel elle s'engage à construire l'immeuble et une option d'achat accordée par la société de crédit bail au crédit preneur pour acheter ses parts détenus dans la société civile immobilier⁴⁶⁸. Enfin, dans le cas où le terrain est la propriété du crédit preneur, un bail à long terme (par exemple un bail emphytéotique) sera conclu avec une société de crédit bail qui construit l'immeuble et sera donné en location au crédit preneur. Dans le montage du bail emphytéotique, conformément aux dispositions des articles 551 et 555 du Code civil⁴⁶⁹, le crédit preneur devient de plein droit propriétaire des constructions par voie d'accession et non par la voie d'une option d'achat.

320. Dans le cadre d'un partenariat public-privé, le financement par crédit-bail est proche de la technique d'*ijara*. Le crédit bail immobilier est souvent développé pour les petits projets tels que les commissariats, gendarmeries et les hôpitaux⁴⁷⁰. Il est souvent adapté au financement d'actifs à longue durée de vie. Ce modèle de financement offre des avantages aussi bien pour la personne publique (crédit-preneur) et son cocontractant, la société de projet

⁴⁶⁷ V. A. COHEN, « Crédit-bail immobilier : levée d'option d'achat anticipée », *RB*, n° 469, fév. 1987, p. 160.

⁴⁶⁸ T. BONNEAU, *op. cit.*, p. 452.

⁴⁶⁹ La propriété immobilière peut s'acquérir par extension des droits du propriétaire d'une chose, en l'espèce le terrain, à tout ce qui s'y unit et s'y incorpore, ainsi qu'à ses produits ; Voir P. FUMENEIR et S. DORIN, *Crédit-bail immobilier : la gestion fiscale en pratique*, Édition formation entreprise, 2009, p. 8.

⁴⁷⁰ P. DELELIS, « Partenariats public-privé », *op. cit.*, p. 44 ; X. BEZANCON, L. DERUY, R. FISZELSON et M. FORNACCIARI, *Les nouveaux contrats de partenariat public-privé*, *op. cit.*, p. 146.

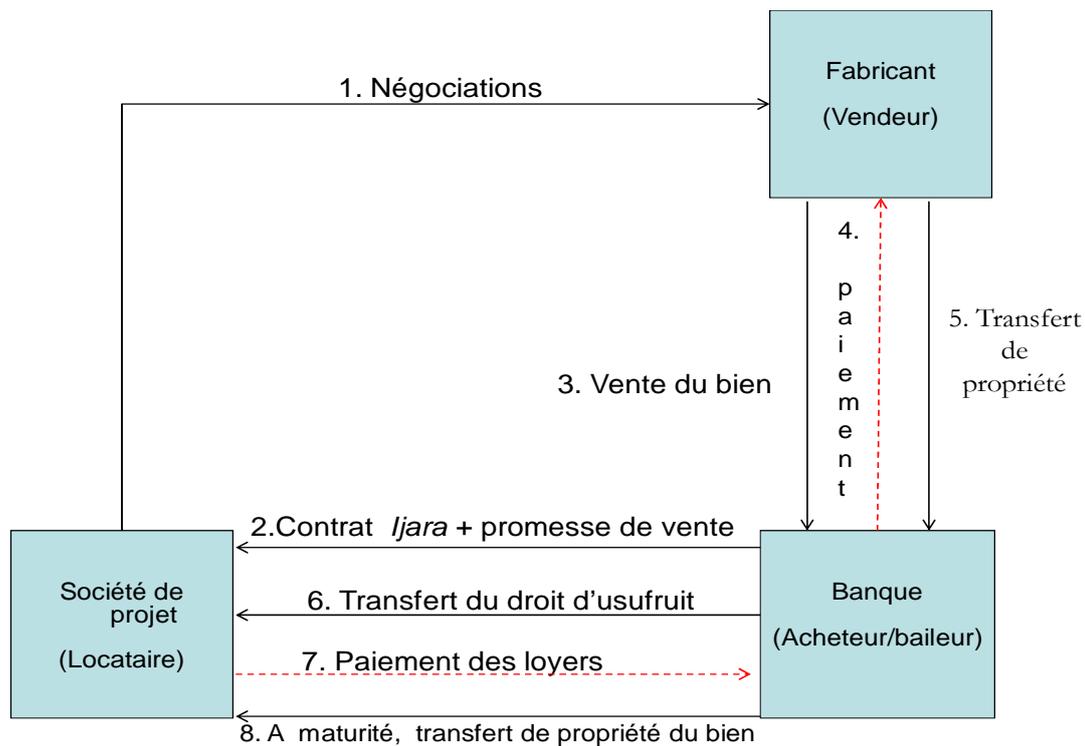
(crédit-bailleur), que pour les prêteurs. En effet, d'une part, il permet à la personne publique de réaliser l'ouvrage en tant que locataire sans apport de fonds propres. D'autre part, les loyers versés par elle ne constituent pas seulement la contrepartie de l'usage mais lui permettront d'acheter le bien, à l'échéance du contrat, pour une valeur résiduelle faible⁴⁷¹. Le recours au financement par crédit-bail offre également au prêteur la possibilité de garantir son prêt sur un bien distinct juridiquement du patrimoine du titulaire du contrat de partenariat (la société de projet). L'article L.1311-3 du Code général des collectivités territoriales dispose que « *le droit réel conféré au titulaire du bail, de même que les ouvrages dont il est propriétaire, sont susceptibles d'hypothèque uniquement pour la garantie des emprunts contractés par le preneur en vue de financer la réalisation ou l'amélioration des ouvrages situés sur le bien loué* »⁴⁷². Quant au titulaire du contrat de partenariat, à côté de ses obligations de crédit bailleur, il conclut en même temps les contrats nécessaires à la réalisation de l'ouvrage (construction, exploitation et maintenance) avec des entreprises spécialisées et renvoie ses obligations opérationnelles sur ces entreprises.

321. Dans l'industrie du financement islamique de projet, des formes modernes d'*ijara* telles que la technique de location-vente *ijara muntahia bi tamleek* ou *ijara wa Iqtina*, la technique de *lease back* et de l'émission des certificats *sukuk* adossées à un actif loué ont été mises en place pour les financements, de moyenne ou longue durée, des actifs d'exploitation dans des projets complexes dans le secteur des transports, de l'immobilier, de l'équipement et de l'industrie.

322. En financement islamique de projet, la structure de location-vente *ijara muntahia bi tamleek* ou *ijara wa Iqtina* (voir figure 8), adopte en grande partie des principes similaires au crédit bail immobilier décrit ci-dessus.

⁴⁷¹ P. DELELIS, « Partenariats public-privé », *op. cit.*, p. 44.

⁴⁷² P. LIGNIERES, *Le financement de projet*, *op. cit.*, p. 112.

Figure 8. la structure de location-vente *ijara muntahia bi tamleek* ou *ijara wa Iqtina*

323. En effet, la banque islamique achète le bien, en réponse aux demandes spécifiques de son client, souvent, une société de projet. Ensuite le droit d'usage est transféré au client par la biais d'un contrat de location qui prévoit des paiements mensuels des loyers. A l'échéance du contrat de location, la banque transfère la propriété du bien à la société de projet⁴⁷³. Il est possible et fréquent que la banque, aussi bien en crédit bail immobilier qu'en *ijara*, donne à la société de projet qui utilisera le bien, mandat d'accomplir en son nom les démarches et les actes nécessaires à l'achat et la livraison du bien sous le contrôle de la banque. Parfois, l'achat du bien s'effectue par l'intermédiaire d'une structure de partenariat *musharaka* entre la banque et la société de projet par laquelle la banque loue ses actions à la société de projet sur une base d'un *musharaka* dégressif.

324. Cette forme d'*ijara wa iqtina* est une opération triangulaire qui repose sur trois éléments essentiels : un contrat de vente qui opère un transfert de propriété, un autre contrat distinct de location qui transfère une jouissance et une promesse unilatérale de vente.

⁴⁷³ Article 3/6 des standards d'AAOIFI 2004-5a sur *Ijara*, p. 140.

Cependant, en droit musulman, la promesse de vente doit être, selon les juristes musulmans contemporains, contraignante et indépendante du contrat de location tandis qu'en droit français, s'agissant d'une option et non d'une obligation d'achat, la promesse de vente constitue un élément intégrant et indispensable dans le contrat de location pour retenir la qualification de contrat de crédit bail⁴⁷⁴.

325. La forme de la cession-bail *lease-back* est utilisée aussi bien en crédit bail qu'en *ijara*⁴⁷⁵. Elle suppose que la société de projet vende un actif dont elle est déjà propriétaire à la banque qui le lui loue aussitôt tout en lui consentant une promesse unilatérale de vente. En droit musulman, cette forme d'opération est légalement admissible, mais devrait être évitée. Les juristes musulmans préfèrent qu'elle ne soit pas adoptée comme un mode principal. Elle peut être utilisée dans des cas exceptionnels, comme par exemple, pour fournir au projet une liquidité immédiate ou pour financer un nouvel actif (machine ou équipement) sous la réserve que tous les composants de l'opération se conforment aux règles relatives de la *chari'a*⁴⁷⁶. Afin d'éviter tout risque de *gharar*, l'objet du contrat de vente doit être réel. Il doit précéder la conclusion du contrat de location. À l'échéance du contrat de location, le bien loué doit être revendu à la société de projet.

326. Quant aux *sukuk* émis sur la base d'une opération d'*ijara*, cette technique d'émission de *sukuk* adossées à un actif mis en location peut offrir un outil efficace pour la construction et l'exploitation des projets complexes tels que les projets des centrales électriques ou des installations pétrolières. Elle permet en effet aux investisseurs, notamment des États, d'émettre des *sukuk* par l'intermédiaire d'un *SPV* avant d'acheter l'actif qui sera repris en *leasing*⁴⁷⁷. Cette forme de titrisation est devenu un facteur stimulant, qui se réfère au processus dans lequel l'actif sous-jacent est transféré à un grand nombre d'investisseurs sous la forme des *sukuk*. Par exemple, dans le but de financer la construction et le développement du complexe médical *Hamad Medical City*⁴⁷⁸ situé à Doha (voir figure 15), le gouvernement de l'Etat du Qatar a envisagé, en 2003, une levée de fonds par le biais d'émissions de *sukuk* fiduciaires.

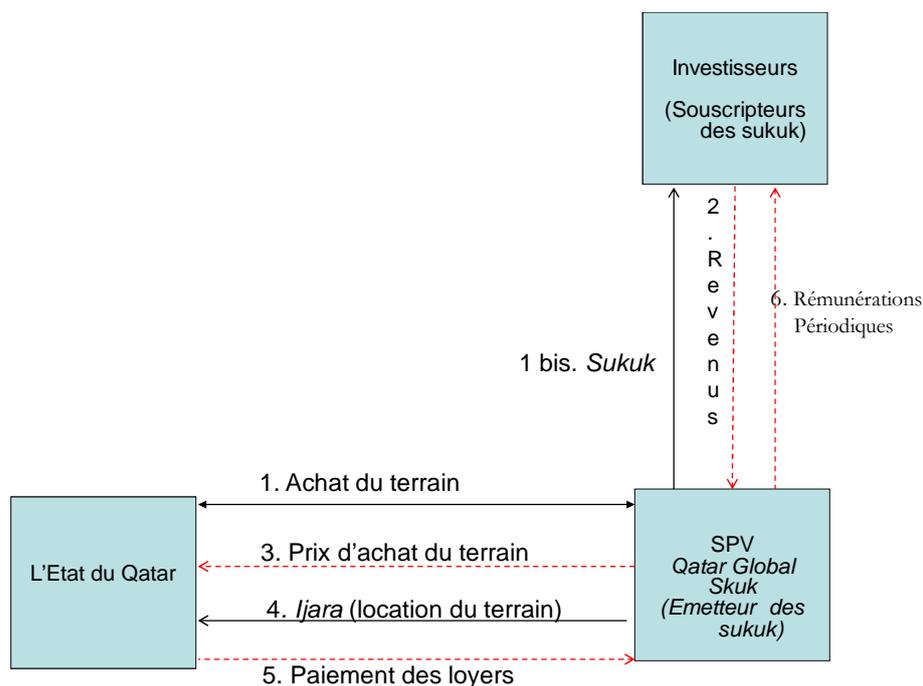
⁴⁷⁴ T. BONNEAU, *op. cit.*, p. 434.

⁴⁷⁵ E.M. BEY, « Le crédit bail avec convention de trésorerie », *RJDA*, 2/79, p. 103.

⁴⁷⁶ M. AYUB, *op.cit.*, p. 295; F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, *op. cit.*, p. 115.

⁴⁷⁷ Ce schéma est inspiré par celui de M. EL GAMAL, *Finance islamique : aspects légaux, économiques et pratiques*, *op. cit.*, p. 143.

⁴⁷⁸ *Ibid.*, P. 143.

Figure 15 représente la structure du *Global Sukuk du Qatar*⁴⁷⁹

327. Pour ce faire, la société Qatar Global Sukuk QGS a été constituée en société par actions et a été créée comme un véhicule de financement SPV par le gouvernement du Qatar, Qatar International Islamic Bank (QIIB) et HSBC, dont le seul but était d'émettre des *sukuk* fiduciaires. Le SPV a émis des *sukuk* pour un montant de 700 millions de dollars américains pour une durée de 7 ans et a acheté simultanément une parcelle du terrain au gouvernement de Qatar. Le produit de la vente des *sukuk* a été destiné à l'achat de ce terrain et à la construction du complexe médical. Le terrain a été ensuite loué sous une forme d'*ijara* au gouvernement de l'Etat du Qatar pour une période équivalant à la durée des certificats *sukuk* (7 ans). Les paiements des loyers perçus par le SPV correspondaient à la distribution périodique des paiements aux investisseurs des *sukuk*.

328. Il convient de préciser que dans le but de se conformer au principe de l'adossement à un actif réel en droit musulman, l'Académie du *Fiqh* islamique impose des règles très strictes à l'opération de titrisation. D'une part, la *chari'a* interdit strictement la négociation d'une dette pour une autre dette (*dayn-bi-dayn*). Dans la titrisation d'*ijara*, il faut que la titrisation

⁴⁷⁹ M. EL GAMAL, *Finance islamique, op. cit.*, p. 144.

des loyers (considérés comme des dettes payables par le locataire) soit accompagnée par un transfert de la propriété de l'actif loué pour les investisseurs détenteurs des *sukuk*. Ces investisseurs, à qui une partie de l'actif loué est vendu, pourront profiter d'un droit de copropriété indirecte sur l'actif. D'autre part, l'échange des titres est autorisé tant que plus de 50 pour cent des actifs représentés par ces titres sont des actifs réels *ayn* et non pas des créances ou des revenus futurs. Autrement dit, la négociation des actions d'une entreprise est admissible si la majorité de la valeur de l'entreprise est dans des actifs réels⁴⁸⁰. Alors, qu'en droit français, les créances de toutes sortes sont généralement titrisées. La titrisation a été introduite en France par la loi du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds commun des créances (FCC). En effet, les articles L.214-43 et suivants du Code monétaire et financier, qui ont été modifiés par la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière autorisent les établissements de crédit, les entreprises industrielles et commerciales à transformer leurs créances (prêts en cours, factures non soldées, etc.) à travers une structure *ad-hoc* (un fonds commun de créances FCC) en titres librement négociables dont le remboursement et la rémunération sont effectués grâce aux encaissements reçus au titre des créances concernées⁴⁸¹.

329. En définitive, on constate l'absence d'obstacles juridiques à l'accueil des instruments juridiques de la finance islamique en droit français. Aujourd'hui, il existe en France des produits d'épargne (OPCVM) compatibles avec les exigences de la finance islamique. Il est également tout à fait possible de structurer une opération d'*istisna* en droit français par une vente d'immeuble à construire en réunissant les investisseurs islamiques dans une société de droit français (SPV) qui pourrait être la filiale d'une banque islamique. La similitude entre la structure d'*ijara* et le crédit-bail permet l'intégration du contrat de crédit-bail dans une opération de financement islamique de projet. Selon le schéma contractuel proposé par Monsieur Hugues Martin-Sisteron « *la SPV islamique serait le cocontractant direct de la société de projet tant dans la présente phase de construction que pendant la période*

⁴⁸⁰ Islamic Development Bank, *Resolutions*, Decision N° 30 /5/4 of February 1988, p. 61 et s.; F. VOGEL et S. HAYES, *op. cit.* p. 173; R. L. KLARMANN, *Islamic Project Finance, op. cit.*, p. 186.

⁴⁸¹ T. BONNEAU, *Droit bancaire, op. cit.* p. 702 ; C. NESI, « Modernisation du régime juridique français de la titrisation », *Bulletin de la Banque de France*, n° 133, janvier 2005, p. 70 ; C. NEVEU, « Les opérations de titrisation refinancées sur le marché français par des billets de trésorerie », *Bulletin de la Banque de France*, n° 116, octobre 2002, p. 37.

d'exploitation où celle-ci agirait alors en qualité de crédit-bailleur sous réserve toutefois d'avoir obtenu l'onction légale de Bercy ». ⁴⁸²

330. Il nous reste à explorer l'aspect pratique et la façon dont ces techniques contractuelles islamiques se combinent entre elles dans une même opération.

§ 2 : LA COMBINAISON ENTRE LES STRUCTURES FINANCIÈRES ISLAMIQUES DANS UN FINANCEMENT DE PROJET

331. Au cours des quinze dernières années, les différents instruments juridiques du financement islamique de projet ont permis le cheminement de fonds locaux et internationaux vers le financement et la réalisation de centrales électriques, d'installations gazières et pétrochimiques, de routes, d'aéroports et d'usines de dessalement. Bien que chacune de ces techniques représente séparément un mode de financement à part entière, il est courant, afin d'atteindre l'objectif économique et financier du projet, de combiner plusieurs techniques dans une même opération.

332. Traditionnellement, les financements de projet à construire nécessitent souvent le recours à un montage de deux instruments juridiques, l'*istisna* et l'*ijara*. Toutefois, il existe différentes combinaisons de techniques. Chaque technique présente des avantages et des inconvénients selon son application. La question qui se pose ici est de savoir comment choisir les structures les plus appropriées et comment résoudre toutes les complications résultant de leur utilisation.

333. Pour répondre à ces interrogations, nous proposons d'analyser successivement deux projets de financement, le financement d'un projet de centrale électrique (**A**) et le financement d'un projet pétrochimique (**B**).

⁴⁸² H. MARTIN-SISTERON, *Finance islamique et financement de projet en France*, op. cit. p. 388 et s.

A) Le financement d'un projet de centrale électrique

334. Le financement des projets de centrales électriques *Independent Power Project* IPP est devenu un moyen essentiel de la stratégie au Moyen-Orient pour la privatisation du secteur de l'énergie. Ces projets d'énergie indépendants ont pour objectif de générer de l'électricité, soit pour la vente en bloc à un distributeur spécialisé dans le domaine de l'énergie, soit pour la vente au détail à des industriels ou d'autres clients. Le financement de ce type de projet peut se faire par le biais d'un montage contractuel BOT. Il s'agit de construire la centrale électrique (*Build*), l'exploiter (*Operate*) et le rendre (*Transfer*) à l'Etat ou la collectivité publique. Ce montage est considéré comme le moyen le plus efficace pour injecter des fonds islamiques et conventionnels dans le secteur de l'énergie et pour confier la production d'électricité au secteur privé. Depuis 2001, plusieurs projets de production d'eau potable et d'électricité *Independent Power and Water Projects* IWPP ont été financés dans la région du Moyen-Orient, notamment en Algérie, en Egypte, en Israël, dans la bande de Gaza, en Iran, en Jordanie, en Oman, à Qatar, en Arabie saoudite, en Tunisie, aux Émirats arabes unis et au Yémen⁴⁸³.

335. Selon le modèle de financement islamique de projet proposé par le juriste pakistanais Mansour Khan⁴⁸⁴, le financement des centrales électriques se fait souvent par combinaison de quatre contrats différents: *mudaraba*, *istisna*, *salam*, et *wakala* (agence). En principe, cette structure implique quatre participants principaux, le syndicat de prêteurs représenté par une banque, chef de file ou agent du crédit *Lead Arranger*, un *SPV* créée par la banque islamique, le producteur d'électricité qui est souvent la société de projet et le client acheteur d'électricité (majoritairement une personne publique).

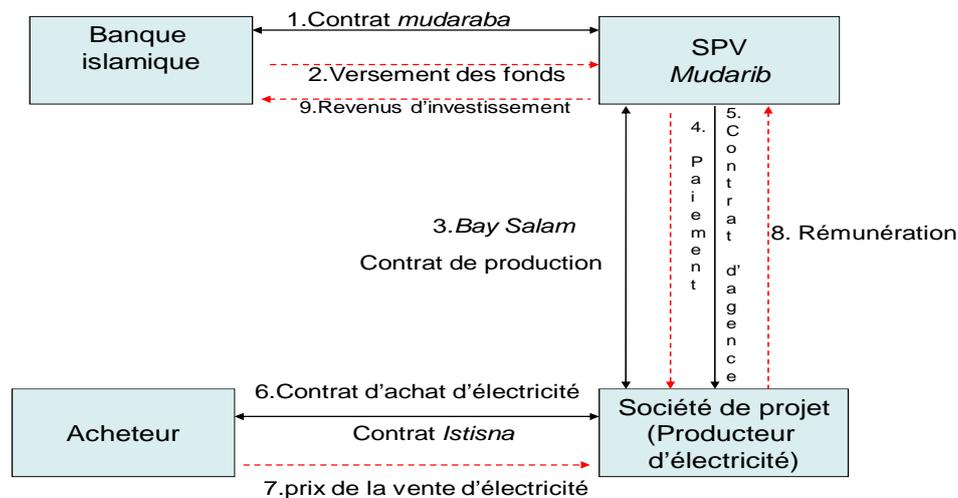
336. Dans cette opération (voir figure 9), la banque islamique crée le *SPV* avec lequel elle conclut un contrat de financement basé sur le contrat islamique de *mudaraba* dans lequel la banque en tant que investisseur dormant *rab el mal* confie les fonds au *SPV* en sa qualité de *mudarib* ou gestionnaire. Le *SPV* s'engage à investir les fonds dans le projet de production d'électricité et à ensuite restituer aux investisseurs le capital majoré des bénéfices, après avoir couvert ses frais et ses propres profits. Pour ce faire, le *SPV*, par l'intermédiaire d'un contrat

⁴⁸³ L. PAGE AMBINER, N. de SILVA et J. DEWAR, « The Mirage Becomes Reality: Privatization and Project Finance Developments in the Middle East Power Market », *Fordham International Law Journal*, Volume 24, April 2000, p. 1041.

⁴⁸⁴ M. KHAN, « Designing an Islamic model for project finance », *International Financial Law Review*, 1997, p. 15.

de *bay salam*, qui est l'équivalent d'un contrat de production *production payment contract* en financement conventionnel, achète une quantité bien déterminée d'électricité produite ultérieurement par la société de projet au prix comptant. Etant donné que l'objectif principal du *SPV* est de récupérer son investissement avec une marge intéressante et non pas de recevoir de l'électricité, le *SPV* conclut donc un contrat d'agence *wakala* avec la société de projet pour vendre et livrer au client (la personne publique) à échéance la quantité qu'elle aura produite d'électricité. Cette vente est effectuée par le biais d'un contrat d'*istisna* similaire au contrat d'achat d'électricité *power purchase agreement* souvent utilisé dans le financement de projet.

Figure 9. Financement d'une centrale électrique⁴⁸⁵



337. En l'occurrence, la différence entre *istisna* et *bay salam* réside dans le fait que, sous *bay salam*, le prix doit être payé à l'avance, alors qu'en *Istisna*, le paiement est flexible et il peut être payé au fur et à mesure de sa production. On rappelle que, pour éviter tout élément d'incertitude (*gharar*), le contrat du *bay salam* doit préciser les détails relatifs à la quantité et la qualité de l'électricité, le prix à payer immédiatement et le délai de livraison. Quant au contrat d'*istisna*, il doit être défini dans les détails, y compris la description de l'infrastructure

⁴⁸⁵ Ce schéma est inspiré du celui de M. KHAN, « Designing an Islamic model for project finance », *op. cit.*, p. 15.

physique, les spécifications de l'électricité nécessaire, la description du carburant et toutes les autres techniques quantitatives et les détails qualitatifs du projet. Cet accord d'*istisna* devrait également inclure la répartition des risques, le mécanisme de règlement des différends et les obligations financières et opérationnelles du producteur et du client.

338. Le produit de la vente de l'électricité sera transféré au *SPV*, après déduction des frais fixes de construction, d'exploitation et de maintenance de la société de projet et du retour sur l'investissement⁴⁸⁶.

B) Le financement d'un projet pétrochimique

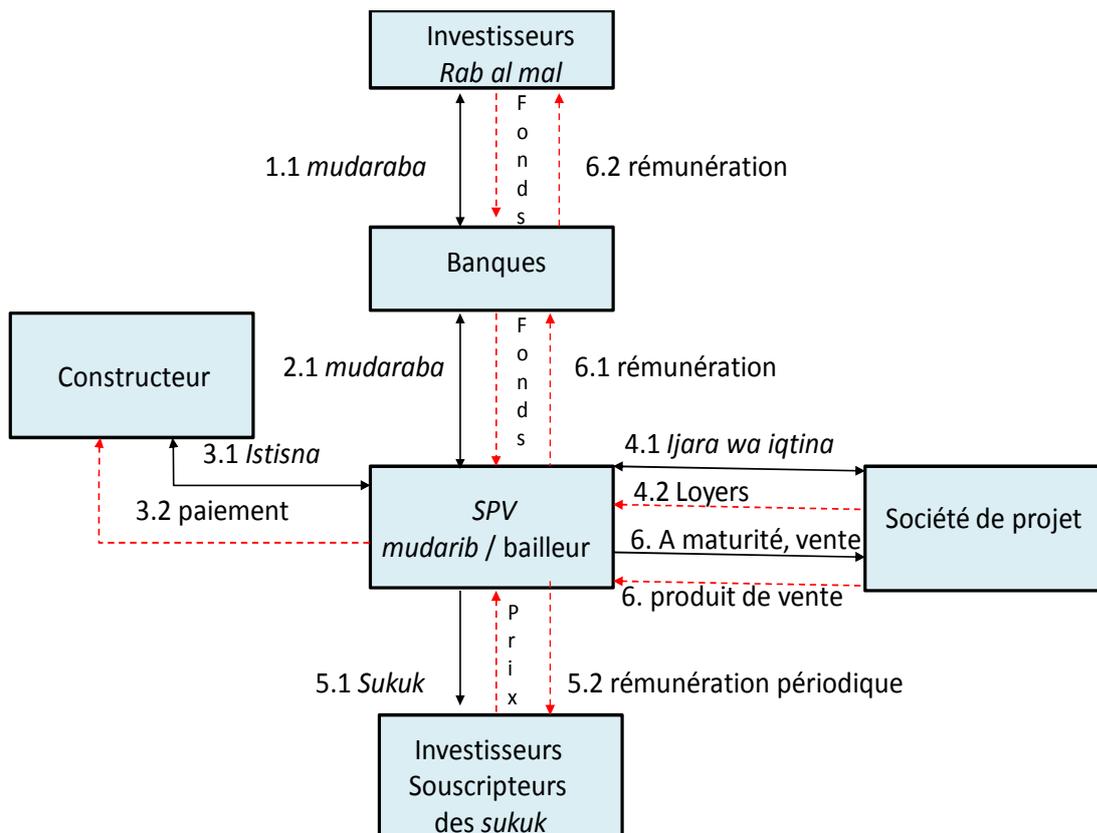
339. Bien que les entreprises locales dans la région du Moyen-Orient ne soient pas en mesure de financer elles-mêmes tous les projets dans le secteur du pétrole, du gaz et de pétrochimie, elles participent en qualité de sponsors avec des entreprises occidentales. La demande sur les financements islamiques se fait de plus en plus forte sur les projets d'investissement pétrochimique, notamment dans les pays du Golfe. Ce type d'industrie nécessite souvent une structuration minutieuse de plusieurs techniques telles que le *mudaraba* pour récolter les fonds, l'*istisna* pour financer la phase de la construction, l'*ijara* pour rémunérer les investisseurs et le mécanisme d'émission des *sukuk* pour lever des fonds supplémentaires sur le marché secondaire.

340. Dans ce montage complexe (voir figure 10), le plus souvent, le contrat *mudaraba* permet aux banques de récolter les fonds nécessaires pour construire le projet. En effet, les déposants investisseurs de la banque fournissent les capitaux financiers nécessaires à la banque en sa qualité de *mudarib* pour construire l'usine des produits pétrochimiques. La banque réalise une opération *istisna* avec le constructeur d'usine précisant les spécifications du bâtiment, la date de livraison et les modalités de paiement. Les installations de l'usine seront louées à la société de projet sous un contrat *d'ijara wa Iqtina* (crédit-bail) pour une certaine période (par exemple 10 ans) moyennant une location mensuelle et un engagement d'achat par la société de projet de l'usine à la fin de la location. Il arrive que, dans l'objectif de lever des fonds supplémentaires pour l'exploitation ou pour l'achat des équipements, la

⁴⁸⁶ M. KHAN, *Op. cit.*, p. 15.

banque investisse les loyers en les titrisant sur le marché⁴⁸⁷. En effet, par l'intermédiaire d'un SPV créée spécialement, des *sukuk ijara* seront émis sur le marché. Les juristes musulmans ne font aucune objection à ce type de titrisation tant que les *sukuk* émis sont adossés à l'actif mis en location et que ces *sukuk* transfèrent le droit de copropriété de l'actif loué aux investisseurs détenteurs des *sukuk*.

Figure 10. Opération du financement d'un projet pétrochimique



341. Il convient de préciser que le choix du mode de structuration juridique et contractuelle pour financer ce type de projet varie d'un projet à l'autre en fonction de la taille et la durée du projet, de la nature des flux de trésorerie engendrés et des acteurs impliqués dans le projet.

342. Afin de financer le projet pétrochimique d'*Equate* au Koweït, un contrat de partenariat *joint venture* entre l'*Union Carbide Corporation* et *Petrochemical Industries Company (PIC)*

⁴⁸⁷ R. L. KLARMANN, *op. cit.*, p. 269.

a été conclu en 1996 pour financer, construire et exploiter l'usine pétrochimique d'*Equate*. Le financement d'un montant total de 2 milliards de dollars provenait pour 800 millions de dollars des capitaux propres, pour 600 millions de dollars de dette à long terme auprès des banques internationales, pour 400 millions de dollars de dette à long terme auprès des banques régionales et pour 200 millions de dollars auprès des banques islamiques⁴⁸⁸. En structurant la tranche islamique, la *Koweït Finance House* et les sponsors avaient le choix de sélectionner l'une des trois structures principales, couramment utilisées, dans ce type de projets: *istisna*, *murabaha* et *ijara*. La première approche était d'utiliser l'*istisna* comme outil pour financer la construction. Pour le financement de l'exploitation et de la maintenance du projet, les sponsors ont hésité entre l'utilisation de *murabaha* et d'*ijara*. Finalement, l'*ijara* a été sélectionné. Ce choix a été motivé par le fait que le contrat de *murabaha* est un instrument de vente avec paiement différé et avec une marge fixe. Cette marge qui est souvent fixée par référence à la charge d'intérêt, présente un avantage du point de vue de l'emprunteur⁴⁸⁹. En revanche, le contrat d'*ijara* est apparu comme le meilleur compromis entre ce que les sponsors voulaient et ce que les investisseurs étaient disposés à fournir. En effet, l'*ijara* est un instrument à rendement variable en forme de loyers modifiés périodiquement et basés sur un taux d'intérêt de référence tel que le LIBOR.

343. Au total, l'examen de différents instruments contractuels de la finance islamique nous a permis de constater leur efficacité dans le cadre du financement de projet. Il nous reste à explorer dans un nouveau chapitre, la façon dont s'impliquent ces instruments financiers islamiques, aux côtés des instruments conventionnels, dans les financements de projet.

⁴⁸⁸ B. ESTY, "The Equate project : An introduction to Islamic Project Finance", *Journal of project finance*, Vol. 5, Issue 4, 2000, p. 1.

⁴⁸⁹ *Ibid.*, p. 1.

Chapitre II : LE COFINANCEMENT DE PROJET

344. Désormais, la finance islamique occupe une place grandissante, à côté des banques traditionnelles, dans des opérations d'envergure relevant des financements de projet. Ces opérations appelées, cofinancements, qui comportent une tranche islamique et un ensemble de financement conventionnel doivent répondre à la fois au régime juridique du financement de projet et aux règles imposées par la *chari'a*.

345. A ce propos, Monsieur le Professeur McMillen⁴⁹⁰ observe qu'un projet cofinancé par une tranche islamique et d'autres financiers conventionnels implique une coexistence entre les structures, la documentation et les méthodologies de deux systèmes, islamique et conventionnel, d'une manière harmonieuse dans une seule opération⁴⁹¹. Il explique que les deux systèmes sont séparés au sein d'une structure globale permettant à chacun des participants d'atteindre le niveau requis de conformité en fonction de leurs perspectives différentes⁴⁹².

346. Le fait que la *chari'a* interdise le financement à base d'intérêt et impose aux investisseurs islamiques le recours à des structures, basées sur le profit, impliquant la propriété des actifs sous une forme ou une autre, nécessite d'isoler les actifs islamiques dans une tranche distincte gérée par une structure sociétaire *SPV* qui fait partie de l'ensemble du montage du financement.

347. Il est intéressant d'explorer, dans le cadre d'une étude de cas, le mécanisme de cohabitation entre les techniques conformes à la *chari'a* et les modèles conventionnels de financement de projet au sein d'une même structure pour atteindre la même efficacité

⁴⁹⁰ M. Mc MILLEN est un juriste et Professeur du droit à l'Université de Pennsylvanie et à Wharton business school, il est également spécialiste dans le domaine de financement de projet et de la finance islamique.

⁴⁹¹ M. J.T. MC MILLEN, « Islamic Project Finance », in *Handbook of Islamic Banking*, Edward Elgar Publishing limited, 2007, p. 202.

⁴⁹² *Ibid.*, p. 202.

économique. Cette dynamique suppose une synergie entre les structures conformes à la *chari'a* telle *istisna*, *ijara*, *murabaha* ou *mudaraba*, *wakala*, etc. et les structures traditionnelles telles que le contrat de financement, de construction, d'exploitation organisant la relation contractuelle entre les partenaires conventionnels.

348. Dans ce chapitre, nous tenterons d'éclairer au mieux la manière dont cohabite la finance islamique avec le financement de projet. Il nous a semblé important d'analyser d'abord les instruments juridiques liés au financement conventionnel dans un cofinancement de projet (**Section 1**). Ensuite, la présentation d'exemples concrets de cofinancement islamique de projet (**Section 2**) nous permettra de mieux comprendre le mécanisme de cofinancement de projet.

SECTION 1 : LES INSTRUMENTS JURIDIQUES LIÉS AU FINANCEMENT CONVENTIONNEL DANS UN COFINANCEMENT DE PROJET

349. Dans l'environnement international, le montage le plus connu dans le domaine de financement de projet d'infrastructure est le BOT, l'entrepreneur privé doit réaliser l'infrastructure, la financer, la construire (*Build*), l'exploiter (*Operate*) et la rendre (*Transfer*) à l'Etat ou la collectivité publique⁴⁹³. Dans le cadre des partenariats public-privé, les activités confiées au secteur privé diffèrent selon le degré de contrôle souhaité par l'Etat sur l'infrastructure. Il existe donc une série de montages différents selon le degré de privatisation dans chaque projet. D'une part, dans le modèle BOO, l'entrepreneur construit (*Build*), devient propriétaire de l'infrastructure (*Own*), et l'exploite (*Operate*) librement sans la rendre à l'Etat. D'autre part, lorsque l'Etat souhaite garder un niveau de contrôle élevé, le montage de type ROT est souvent utilisé. L'Etat confie seulement la réhabilitation (*Rehabilitate*), l'exploitation (*Operate*) et exige le retour (*Transfer*) de l'infrastructure dans le domaine public⁴⁹⁴. Il existe d'autres montages, intermédiaires, le BOLT : Construire (*Build*), exploiter (*Operate*), prendre l'infrastructure en crédit bail (*Lease*), et la rendre (*Transfer*) à l'Etat et le BOOT : Construire

⁴⁹³ J.M LONCLE, « Grands projets d'infrastructures : le montage, Build, Operate, Transfer (BOT) », *RDAI*, 1997, n° 8, p. 945 ; M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, op. cit., p. 13.

⁴⁹⁴ M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, op. cit., p. 33.

(*Build*), devenir propriétaire de l'infrastructure (*Own*), l'exploiter (*Operate*) et la rendre (*Transfer*) à l'Etat⁴⁹⁵.

350. Cependant, le BOT, est le montage le plus utilisé dans le domaine des infrastructures routières un peu partout dans le monde. Il permet de profiter du savoir-faire du secteur privé. Il permet également à l'Etat, qui reste propriétaire de l'infrastructure, de faciliter les démarches administratives du projet et de préserver l'intérêt stratégique du pays quand il s'agit de projets importants, comme dans le domaine des infrastructures routières, de la sécurité ou de la défense⁴⁹⁶.

351. Dans le cadre de financement islamique de projet, les Etats et les entrepreneurs musulmans dans les pays du Moyen-Orient cherchent à la fois à profiter du savoir faire et de l'expertise des partenaires occidentaux et mettre en conformité ces financements avec les principes islamiques. De même, les investisseurs islamiques sont à la recherche d'investissements à long terme qui sont religieusement acceptables, alors que les investisseurs internationaux sont motivés par une logique de rentabilité financière à plus ou moins long terme dans un cadre juridique sécurisant. Le défi, dans ces projets, est de développer des structures de financement qui ne sont pas seulement compatibles avec les principes de *chari'a*, mais également attrayants pour les fournisseurs de capitaux internationaux.

352. Pour mieux comprendre cette cohabitation entre les techniques conformes à la *chari'a* et les modèles conventionnels de financement de projet au sein d'une même structure. Il nous semble important d'exposer ici les montages financiers les plus utilisés dans le domaine du cofinancement de projet (présentés dans les figures 12 et 13). Il ne s'agit pas d'un inventaire exhaustif, mais d'une présentation de contrats relatifs au financement (§1) et de contrats opérationnels de projet (§2).

§ 1 : LES CONTRATS RELATIFS AU FINANCEMENT

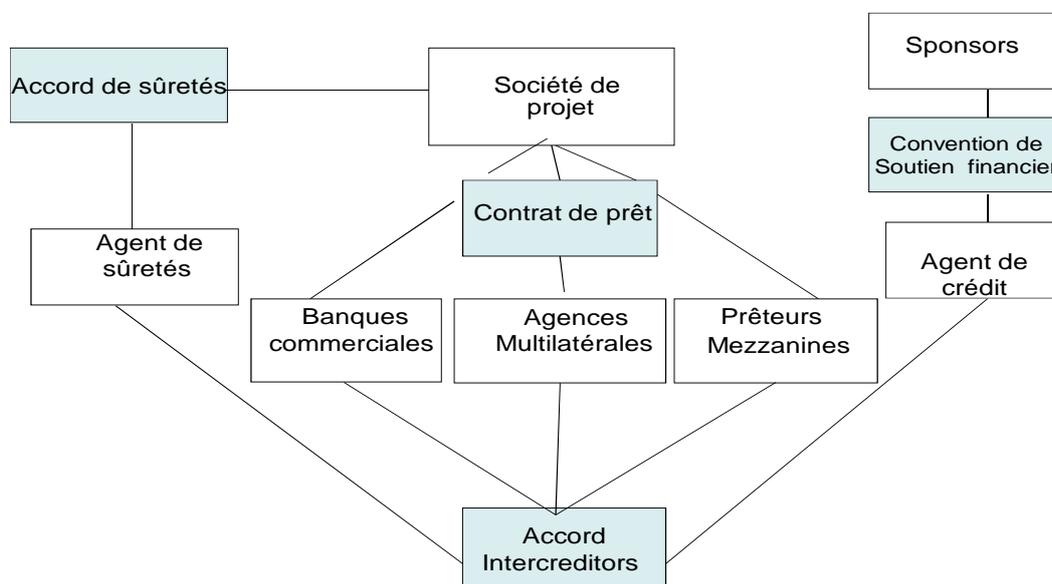
353. Il faut garder à l'esprit que, en plus des nombreux facteurs qui doivent être considérés par les investisseurs lors de la négociation de ces contrats, la question de la bancabilité ne doit

⁴⁹⁵ *Ibid.* p. 33.

⁴⁹⁶ A.M. TOLEDO, P. LIGNIERES, *Le financement de projet*, *op. cit.*, p.3 ; M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, *op. cit.*, p. 33.

jamais être négligée. La bancabilité est l'acceptabilité, du point de vue du prêteur, de la structure contractuelle d'un projet, autrement dit, les prêteurs ne souhaitent pas être impliqués dans un projet à risque non contrôlable⁴⁹⁷. Avant d'accorder un prêt, ils analysent de près les différents risques découlant de la documentation et ils essaient de s'assurer que ces risques sont répartis entre les différents participants au projet. Il est à noter également que la prévisibilité et un certain degré de sécurité sont des éléments indispensables pour attirer l'intérêt des prêteurs potentiels dans un projet.

Figure 11. Les contrats financiers⁴⁹⁸



Les contrats relatifs au financement sont les suivants :

A) Le contrat de prêt *credit agreement*

354. Le contrat de prêt est un élément essentiel dans un financement de projet. Il prévoit tous les aspects du prêt et organise la relation contractuelle entre les prêteurs et l'emprunteur.

⁴⁹⁷ M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé, op. cit.*, p. 84 et s.

⁴⁹⁸ P. DENIAU, *Thèse précitée*, p. 37.

Ceci permet aux banques de s'assurer que les fonds empruntés sont employés pour répondre au but principal du prêt, et que les *cash flows* du projet leur sont affectés prioritairement. Il permet également d'éviter que l'emprunteur manque à ses obligations, notamment au service de la dette. Ce contrat volumineux comprend de nombreuses clauses⁴⁹⁹ qui organisent la vie du prêt, telles que l'objet du prêt, la nature, le montant des facilités octroyées et les taux d'intérêt, les dispositions d'engagements de prêt et le décaissement des fonds du prêt, les conditions suspensives, les conditions préalables, les modalités et les intérêts des tirages sur le crédit, les modalités et le montant des remboursements et dates d'échéance, les remboursements anticipés et l'annulation des emprunts, les commissions et les frais, les impôts, les taxes, les droits, les redevances, et les rémunérations des techniciens etc., les représentations, les garanties et les lettres de crédit, les contentieux et les clauses de résolution des différends et les clauses attributives de juridiction.

B) La constitution des sûretés (*Security agreement*)

355. Afin de faire face à leurs recours limités envers les sponsors de la société de projet, les prêteurs souhaitent se protéger contre les comportements opportunistes des sponsors et s'assurer que les revenus du projet soient affectés en priorité pour couvrir le principal et les intérêts sur les emprunts, concluent un accord avec l'emprunteur par lequel elles peuvent prendre des sûretés sur différents biens de projet.

356. Dans le but d'organiser la constitution des sûretés et éviter que chaque banque agisse pour son compte, les banques concluent entre elles un accord sur la mise en trust des sûretés permettant un traitement égal par rapport à l'ensemble des sûretés. Cet accord détermine les règles d'action collective et permet la répartition entre les banques des montants recouvrés⁵⁰⁰. Il comprend les dispositions suivantes : les obligations respectives de l'emprunteur et des créanciers-gagistes, l'exercice des sûretés, les cas de défaut et leurs remèdes, traitement des recettes provenant de l'exercice des sûretés, le compte pour les garanties complémentaires en

⁴⁹⁹ Pour une description détaillée des clauses du contrat du prêt, voir M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, op. cit., p. 221 et s.; A.M. TOLEDO, P. LIGNIERES, *Le financement de projet*, op. cit., p. 81 et s.; S. HOFFMAN, *The Law and Business of International Project Finance*, op. cit., p. 328.

⁵⁰⁰ M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, op. cit., p. 243.

numéraire, les votes de processus de décision, les pouvoirs de l'agent inter-crédanciers et de l'agent des sûretés⁵⁰¹. Cet accord est souvent complété par un accord inter-crédancier.

C) L'accord inter-crédanciers (*Intercreditors agreement*)

357. Dans le cadre de financement de projet, les arrangements entre les différents créanciers sont particulièrement importants en raison de la multiplicité des sources de financement. Les objectifs des prêteurs dans un accord inter-crédanciers *intercreditors agreement*, consistent à protéger leur autonomie individuelle tout en créant une structure souple permettant la prise des décisions rapides et de négocier les priorités de financement et les droits des parties à un stade précoce du financement du projet. Cet accord inter-crédanciers prévoit également la protection des intérêts communs des différents créanciers et permet d'éviter que chaque prêteur ne prenne des positions ou des décisions plus avantageuses par rapport aux autres. Généralement, les accords inter-crédanciers varient d'une transaction à l'autre en fonction de différents facteurs tels que le pourcentage de la dette fournie par chaque source de prêts, la nature de l'activité et la taille des banques impliquées dans le financement et si la dette subordonnée est incluse dans la structure de financement. L'accord inter-crédanciers porte sur les points suivants : le montant de financement accordé par chaque banque, la priorité d'utilisation des fonds et les procédures de tirage, les droits de vote, les paiements anticipés facultatifs et obligatoires, les droits et les priorités des différents prêteurs au flux de trésorerie de la société de projet, et le partage des revenus provenant de l'exercice des sûretés en cas de défaut⁵⁰².

D) La convention de soutien financier

358. La convention de soutien financier est signée entre les prêteurs et les sponsors. A côté de leurs obligations relatives au capital de la société de projet (le maintien du capital et le respect du ratio fonds propres/dette et des restrictions de transfert des actions à des tiers, etc.), les sponsors s'engagent aussi à apporter des fonds supplémentaires à la société de projet pour couvrir les surcoûts non prévisibles ou les retards rencontrés lors de la phase de construction.

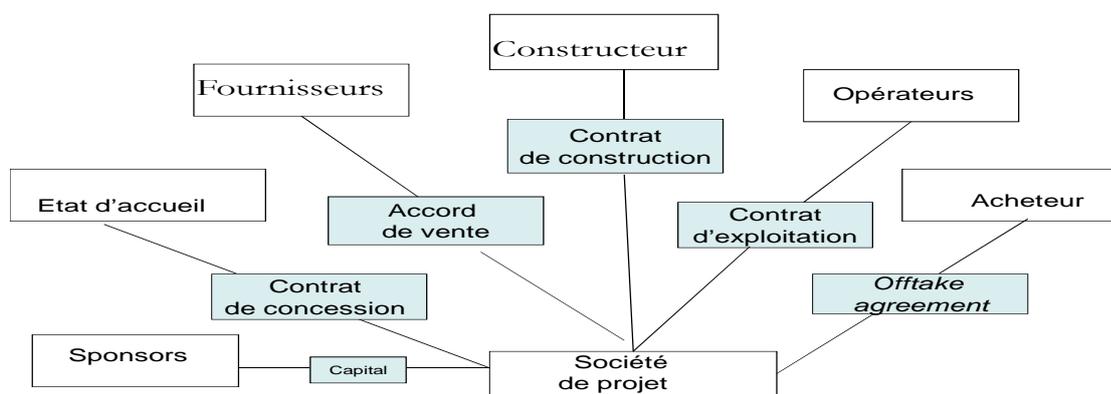
⁵⁰¹ *Ibid.*, p. 243 et s.

⁵⁰² M. BOUREGHDA, *op. cit.*, pp.194-195.

§ 2 : LES CONTRATS OPÉRATIONNELS DE PROJET

Après avoir étudié les contrats de financement de projet, il est aussi nécessaire d'analyser les contrats conclus entre la société de projet et les autres participants dans la mesure où ces contrats peuvent avoir une influence sur l'économie du projet.

Figure 12. Les contrats techniques de projets



A) Contrat de concession (*Concession agreement*)

359. Dans le montage juridique d'un BOT, un contrat de concession est conclu entre le gouvernement d'accueil du projet et les sponsors du projet ou la société de projet, si elle est déjà formée. Ce contrat décrit le projet, les conditions pour réaliser la concession, les termes de la licence gouvernementale pour l'appropriation du projet et le développement, la construction, l'exploitation du projet. Un contrat de concession typique contient les termes suivants: la durée de la concession, la description des obligations et droits de l'autorité concédante et de la société de projet, la structure des capitaux propres pour la société de projet, la gestion et le contrôle de la société projet, le taux de rendement fixe sur les actions des sponsors du projet, la manière par laquelle la personne publique sera compensée pour l'octroi de la licence (par exemple, les frais de licence avec les recettes fiscales ou intérêts), les conditions pour l'importation d'équipements et de fournitures dans le pays d'accueil du projet; l'applicabilité des tarifs et du contrôle des prix, les dispositions par défaut, par lequel

la concession pourrait être résiliée; la procédure de résiliation et les dispositions de renouvellement de concession⁵⁰³.

B) L'accord d'actionnaires (*Shareholders' agreement*)

360. Comme nous l'avons indiqué précédemment, le financement de projet nécessite une combinaison de plusieurs participants au projet, chacun avec des ressources financières, de gestion et des compétences différentes pour développer un projet réussi. Dans le souci de réguler la relation entre eux et d'établir leurs droits et obligations respectifs, les actionnaires signent un accord d'actionnaires entre eux. Cet accord définit leurs responsabilités et leurs droits et limite leurs risques liés au projet. Les éléments essentiels de cet accord sont les suivants : la gestion et les procédures de vote ; le financement de toutes les phases du projet ; la capitalisation supplémentaire ; les droits d'acheter ou vendre des actions, etc.⁵⁰⁴.

C) Contrat de construction (*Construction contract*)

361. Sur le plan théorique, le contrat de construction ne soulève pas de problème majeur, mais sa mise en œuvre est en revanche très complexe. En effet, il vise à livrer à la société de projet une installation entièrement achevée et équipée qui réponde aux critères de performance prévus, pour un prix fixe ou prévisible, et à une date fixe⁵⁰⁵. Pour ce faire, le contrat exige du constructeur de fournir tous les travaux d'ingénierie, de construction, d'acquisition d'équipement et de fournitures, de démarrage et des contrôles de qualité. Il convient également de mentionner que le contrat de construction est l'un des principaux contrats qui expose la société de projet, les actionnaires, les prêteurs et le gouvernement du pays d'accueil à plus de risque. Ces risques, tels que l'augmentation des coûts de construction, le retard dans l'achèvement des travaux, le cas de force majeure ainsi que les questions relatives à la fourniture de matériaux doivent être répartis entre la société de projet et le constructeur d'une manière satisfaisante pour les prêteurs du projet⁵⁰⁶. Dans la plupart des financements de projet, les contrats de construction prennent la forme d'un contrat clé en main *Turnkey contrat*⁵⁰⁷. En effet, il existe trois types de contrats⁵⁰⁸ clé en main. Le premier est le

⁵⁰³ S. HOFFMAN, *The Law and Business of International Project Finance*, op. cit., p.145.

⁵⁰⁴ R. L. KLARMANN, *Islamic project finance*, Thèse précitée, p. 105.

⁵⁰⁵ S. HOFFMAN, *The Law and Business of International Project Finance*, op. cit., p.165 et s.

⁵⁰⁶ N. CUTHBERT, *Asset and Project Finance : Law and precedents*, op. cit., p. 66.

⁵⁰⁷ S. HOFFMAN, *The Law and Business of International Project Finance*, op. cit., pp.171-173.

⁵⁰⁸ *Ibid.*, pp. 171-173 ; R. L. KLARMANN, *Islamic project finance*, op. cit., p. 113.

contrat à prix fixe (*fixed price contracts*). Ce contrat est préféré par les prêteurs puisque le constructeur assume le risque de dépassement des coûts. Le deuxième est le contrat de coûts plus les frais ou les honoraires (*cost plus (fee) contract*). La société de projet paie au constructeur le coût de la construction augmenté des frais, souvent exprimés comme une commission calculée sur la valeur de l'équipement. Enfin, le troisième type est le contrat de coûts plus les frais ou les honoraires avec un prix maximum et honoraires incitatifs (*cost plus (fee) contracts with maximum price and incentive fee*). Ce contrat détermine un plafond de coûts, tout en prévoyant que l'entrepreneur doit recevoir un bonus basé sur l'exécution du budget. Les clauses essentielles du contrat de construction portent sur le prix, la date de fin des travaux, les autorisations administratives, les pénalités de retard, le transfert de la propriété des équipements, les garanties, dommages et intérêts, les responsabilités de la conception, les assurances et le règlement des litiges⁵⁰⁹.

D) Contrat d'exploitation *Operation and maintenance agreement*

364. Le contrat d'exploitation est extrêmement important car c'est au cours de la phase d'exploitation du projet que les flux de trésorerie doivent être générés afin de rembourser les prêteurs et offrir un rendement aux investisseurs. La société de projet a deux options pour l'exploitation du projet. La première est de décider d'exploiter le projet directement sans un contrat d'exploitation. La seconde est de nommer un opérateur qui a une expérience avérée dans le domaine de l'exploitation de projets similaires.

365. Il existe trois structures⁵¹⁰ utilisées pour la rémunération des opérateurs. La première structure, qui est rare, est le prix fixe. Cette structure est moins avantageuse parce que s'il y a des dépassements de coûts sur le budget de fonctionnement, l'opérateur va les supporter. C'est pourquoi ces contrats ont tendance à être plus chers que toute autre forme d'accords d'exploitation. La deuxième structure de rémunération consiste à couvrir les coûts d'exploitations plus le paiement d'une commission de gestion. Alors que sous la troisième structure de *boni/mali*, la rémunération de l'opérateur est liée à des objectifs de performance stricts convenus à l'avance. Avec le système de prime versée *boni* lorsque l'opérateur réalise les objectifs convenus, et l'indemnisation réduite *mali* si ceux-ci ne sont pas atteints. Cette

⁵⁰⁹ *Ibid.*, pp. 171-173.

⁵¹⁰ S. HOFFMAN, *The Law and Business of International Project Finance*, op. cit., p.201- 202 ; R. L. KLARMANN, *Islamic project finance*, op. cit., p. 116.

structure est favorisée par les prêteurs car elle permet non seulement la réduction des risques assumés par l'opérateur mais une gestion motivée et efficace du projet ⁵¹¹.

366. Le contrat d'exploitation et de maintenance contient habituellement les dispositions suivantes: le champ de travail détaillé, le prix fixe ou variable (mais prévisible) pour l'ensemble des travaux nécessaires à l'exploitation du projet, les garanties de performance, les dommages et intérêts et le règlement des litiges.

E) L'engagement d'achat de la production *off-take agreement*

367. Les contrats *off-take agreement* sont les pivots des opérations de financement du projet. Ils prévoient le flux de revenus d'un projet par lesquels la société de projet vend ses produits ou services. Ce type de contrat est souvent utilisé dans les financements de projet pétroliers et gaziers, et dans l'industrie agricole. Nous allons présenter les types de contrats d'achat que l'on rencontre le plus fréquemment et qui font l'objet d'adaptations en fonction des caractéristiques propres du projet.

368. Les contrats d'engagement d'achat ferme *Take-or-Pay*⁵¹² sont des contrats d'achat à long terme en vertu desquels l'acheteur s'engage à acheter à la société de projet, à un prix généralement fixé à l'avance, une certaine quantité de produits. En contrepartie, la société de projet s'engage à lui garantir la disponibilité de produit. L'acheteur dans ce type de contrat est obligé de payer les produits qu'il prenne ou non livraison de ceux-ci. Cette obligation de paiement de l'acheteur est inconditionnelle. Autrement dit, si l'acheteur, pour une raison quelconque, décide de ne pas acheter toute la production, il devra toujours payer, à titre de sanction, à la société de projet à un prix réduit les produits non achetés. De tels arrangements sont souvent utilisés comme garanties indirectes du financement de projet et ont par but de protéger la société de projet, qui sera indemnisée pour la perte entraînée par les produits non vendus.

369. Dans le domaine des partenariats public-privé, les pouvoirs publics s'engagent à préacheter une certaine quantité de production dans le cas de fabrication des matières

⁵¹¹ *Ibid.*, p. 199.

⁵¹² Pour une description détaillée de ces contrats voir S. HOFFMAN, *The Law and Business of International Project Finance*, *op. cit.*, p. 210.

premières ou de production d'énergie⁵¹³. A cela s'ajoute, le contrat dit « *take or pay* »⁵¹⁴ qui oblige l'acheteur utilisateur de produit de verser le prix du produit même lorsque celui-ci ne respecte pas les qualités requises ou les délais de livraison. Il s'agit d'un engagement d'achat ferme à long terme formalisé généralement dans le cas du financement d'exploitations minières, gazières ou pétrolifères.

370. Dans le Contrat *Hell-or-High-Water*, l'acheteur est obligé de payer dans tous les cas, même si la société de projet n'est pas capable de produire ou livrer le produit. Ce contrat est considéré comme une garantie pour le prêteur qui lui permet même de faire face à la force majeure⁵¹⁵.

371. Contrairement au *Take-or-Pay*, le contrat *Take-and-pay*, suppose que l'acheteur est seulement tenu de payer si la société de projet a effectivement produit et livré le produit⁵¹⁶.

SECTION 2 : DES EXEMPLES CONCRETS DE COFINANCEMENT DE PROJET

372. Certaines banques occidentales s'intéressent de plus en plus au financement de certains projets aux côtés d'une tranche islamique proposée par des banques islamiques. Parmi ces nombreuses opérations, on peut citer à titre d'exemple, le projet *Dolphin*, destiné à produire et transporter du gaz naturel en provenance du Qatar et à destination des Emirats arabes unis et d'Oman. Ce projet est cofinancé par BNP Paribas, Calyon et Natixis, aux côtés de la plus importante tranche islamique, à ce jour. Mis en place en 2005, le projet *Dolphin* est le fruit d'une coopération stratégique entre l'Etat du Qatar, les Emirats arabes unis et le Sultanat d'Oman. Le coût global du financement a atteint 3,45 milliards de dollars dont 1 milliard de dollars de financement islamique levé par la Dubai Islamic Bank et d'autres banques islamiques. Aussi, en 2006, le projet de grand complexe pétrochimique et de raffinage de Rabigh en Arabie Saoudite était financé par la Banque japonaise de coopération internationale en partie avec des institutions financières étatiques saoudiennes. Le coût global

⁵¹³ *Ibid.*, p. 245 et s.

⁵¹⁴ *Cf. supra*, n° 368.

⁵¹⁵ A.M. TOLEDO, P. LIGNIERES, *Le financement de projet*, *op. cit.*, p. 72.

⁵¹⁶ S. HOFFMAN, *The Law and Business of International Project Finance*, *op. cit.*, p. 211.

du financement a atteint 5.8 milliards de dollars incluant une tranche islamique de 600 millions de dollars⁵¹⁷.

373. En 2010, le groupe pétrolier saoudien *Saudi Aramco* et le groupe pétrolier et gazier français Total ont créé une société de projet appelée *Saudi Aramco Total Refining and Petrochemical Company* (SATORP) pour le développement de la raffinerie de Jubail en Arabie saoudite. Le financement d'un montant total de 8,5 milliards de dollars provient pour 4,01 milliards de dollars du fond d'investissement public et d'agences de crédit à l'exportation (couverture et prêt direct), et pour 4,49 milliards de dollars apportés par un pool de plusieurs banques internationales, des banques régionales, des banques privées et étatiques saoudiennes et de la banque islamique de développement (BID)⁵¹⁸. Ce financement a intégré une tranche islamique à hauteur de 120 millions de dollars. La Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (COFACE) a été retenue parmi les sept autres agences de crédit à l'exportation. Le Crédit Agricole, aux côtés de la Banque Saudi Fransi, ont assisté la société de projet, *Saudi Aramco Total Refining and Petrochemical Company* (SATORP), en tant que conseillers financiers. Par ailleurs, la Société Générale est intervenue en qualité d'agent de documentation pour la tranche traditionnelle et le Crédit Agricole CIB comme agent de documentation pour la tranche islamique⁵¹⁹.

374. Par ailleurs, le projet Tifert pour la production d'acide phosphorique et d'engrais à base de phosphate a été une opération pionnière dans un pays de droit civil. Elle a remporté le prix de « la meilleure opération tunisienne de l'année 2008 » décerné par *Islamic Finance News Awards*⁵²⁰. En effet, en 2006, deux entreprises publiques tunisiennes, la Compagnie de Phosphate de Gafsa CPG et le Groupe chimique Tunisien GCT, en partenariat avec deux

⁵¹⁷ *Ibid.*, p. 4.

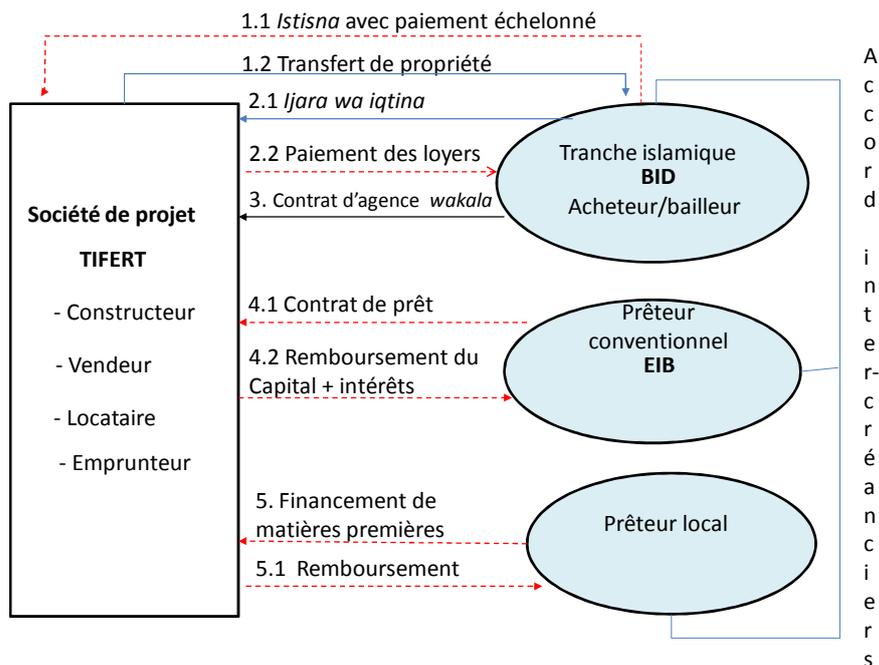
⁵¹⁸ Les banques internationales sont : le Crédit Agricole CIB, la Société Générale, la Deutsche Bank, la Barclays, la Citibank, la KfW – IPEX Bank, l'Export Development Canada, la HSBC, le JP Morgan et la Royal Bank of Scotland. Les banques arabes et asiatiques sont : la Bank of Tokoyo, le Mitsubishi UFJ, la Mizuho Corporate bank, la Standard Chartered Bank, la Sumitomo Mitsui Banking Corporation, l'Arab Bank, l'Arab Petroleum Investments Corporation et la Gulf International Bank. Les banques commerciales et étatiques saoudiennes sont : la Banque Saudi Fransi, la Riyad Bank, le Samba Financial Group, l'Arab National Bank, la Saudi British Bank, la National Commercial Bank, Al Rajhi Bank, l'Alinma Bank, la Saudi Hollandi Bank, la Bank Al-Jazira, le Saudi industrial Development Fund et le Public Investment Fund.

⁵¹⁹ Aramco-Total finalise le financement du projet de la raffinerie de Jubail, article dans le journal saoudien *Asharq al Awsat*, n° 11533, 26 juin 2010, p. 3; disponible sur le site officiel d'Aramco <http://www.saudiaramco.com/en/home.html#news%257C%252Fen%252Fhome%252Fnews%252Flatest-news%252F2011%252Fsatorp-financing> et le site de Total <http://www.total.com/fr/groupe/actualites/actualites-820005>.

⁵²⁰ Reconnu comme un sondage de leader de l'industrie de la finance islamique, *Islamic Finance News Awards* se targue d'être le seul guide complet et impartial aux dirigeants au sein de l'industrie de la finance islamique. Les catégories de prix comprennent: la meilleure banque islamique de détail, la meilleure Société de recherche islamique, meilleure banque islamique privé.

autres compagnies indiennes, *Coromandel Fertilizer Limited CFL* et la compagnie *Gurajat State Limited GSFC* ont créé une société de projet appelée *Tunisian Indian Fertilizers (Tifert)*⁵²¹. Ce projet d'un montant de 500 millions de dollars a été financé par 35% de fonds propres et par 65% d'endettement en provenance des prêteurs multilatéraux. Suite à un appel d'offres, La Banque européenne d'Investissement BEI a été sélectionné comme fournisseur de la moitié de la dette du projet et la Banque islamique de développement BID en tant que financier islamique pour l'autre moitié de la dette. une participation d'une banque locale était possible, mais pas certain, pour assurer le financement des stocks de matières premières au moment de la mise en service de l'usine. La séparation des actifs de la finance islamique des actifs financés traditionnellement a été facilitée par le fait que la construction comprenait un certain nombre de lots correspondant aux actifs du projet d'une valeur à peu près égale⁵²².

Figure 13. Financement du projet TIFERT⁵²³



⁵²¹ H. RUTTGERS, M. NOIBI et F. BOURABIAT, « Tifert : acid test for Islamic and conventionally-financed projects in North Africa », *Infrastructure journal*, 2009 ; publié sur le site <http://www.ijonline.com>.

⁵²² *Ibid.*

⁵²³ *Ibid.*

375. L'examen de la structure de ce projet (voir figure 13) nous permettra de comprendre la synergie et l'interdépendance entre les contrats conventionnels et les techniques de la finance islamique.

376. Le financement du projet a été essentiellement fondé sur les contrats suivants⁵²⁴ : un accord commun *common terms agreement* conclu entre les banques (BEI, BID), la société de projet Tifert et les sponsors afin de déterminer les conditions générales de financement ; un contrat de prêt *credit agreement* à long terme conclu entre la Banque Européenne d'Investissement BEI et la société de projet Tifert pour un montant de moitié la dette du projet ; un accord inter-crédanciers *inter-creditor agreement* a été mis en place entre les banques (BEI et BID) afin d'organiser leur relation ; un contrat de construction⁵²⁵ et un engagement d'achat *Off-take agreement*⁵²⁶ a été signé entre les deux compagnies indiennes *Coromandel Fertilizer Limited* CFL et la compagnie *Gurajat State Limited* GSFC et Tifert par lequel les deux compagnies indiennes s'engagent à acheter la totalité de la production de l'acide phosphorique pendant une période de 30 ans. Dans ce projet, une prise de sécurité habituelle *security agreement* a été également mise en place entre les banques (hypothèque, nantissement sur les comptes bancaires, nantissement sur les actions de la société de projet, droit de substitution ...). Il existe deux lots de sécurités : un lot commun de sécurité (entre la BID et la BEI) prise sur les flux de trésorerie du projet et un autre lot de sécurité prise, pour le bénéfice de la BEI, sur les actifs financés par elle. Les sponsors ont préféré fournir une garantie à première demande de paiement par laquelle ils s'engagent à payer le montant total du financement à la demande des banques pendant une certaine période couvrant la construction et la période de démarrage de production⁵²⁷.

377. Quant au financement de la tranche islamique, il est basé sur une combinaison des différents contrats islamiques⁵²⁸. Un contrat d'*istisna* a été conclu entre la BID et la société de projet Tifert par lequel la BID confie la construction de certains actifs du projet à la société de projet Tifert contre des paiements échelonnés. A l'achèvement des travaux de construction, Tifert doit transférer le titre de propriété de ces actifs à la BID. Pour l'exploitation du projet,

⁵²⁴ *Ibid.*

⁵²⁵ Pour des raisons de négociation et d'obtention de prix plus intéressants, le contrat de construction a été conclu directement entre Tifert et des constructeurs sans l'intervention des banques.

⁵²⁶ Cf. *supra*, n° 367.

⁵²⁷ H. RUTTIGERS, M. NOIBI et F. BOURABIAT, « Tifert : acid test for Islamic and conventionally-financed projects in North Africa », *op. cit.*, p. 4.

⁵²⁸ *Ibid.*

un contrat d'*ijara wa Iqtina* est conclu entre la BID et Tifert. Ce contrat permettra à la BID en sa qualité de bailleur de louer et de transférer le droit d'usufruit des actifs loués à Tifert en échange de paiements de loyers. A la fin d'*ijara*, les actifs islamiques seront vendus à Tifert pour une somme nominale. Pour garantir cette vente, une promesse de vente est accordée par la DIB par laquelle elle s'engage à vendre les actifs islamiques à Tifert, soit pendant la période de location soit à la fin de la durée de location. Une autre promesse d'achat de la part de Tifert permettra à la BID de lui réclamer, en cas d'événement de défaut ou d'invalidité du contrat d'*ijara*, l'achat des actifs et le paiement des montants restants des loyers. Enfin, un contrat d'agence *wakala* permettra également à la BID d'atténuer ses risques de propriétaire en mandatant Tifert, comme agent de service, pour exécuter certaines de ses obligations telles que le paiement des impôts de propriétaire, la prise des polices d'assurance, l'entretien et la réparation en cas de dommages ou de destruction des actifs loués.

378. Selon le juriste français qui a participé à la structuration du montage financier de ce projet, Monsieur Bertran de Balanda, la complexité du financement de ce projet vient d'un certain nombre d'éléments liés à la spécificité de la finance islamique, y compris la question de l'identification et l'isolement des actifs islamiques dans un lot séparé des autres lots de projet, les droits des créanciers islamiques en tant que propriétaires les favorisant par rapport aux droits des créanciers conventionnels et les questions juridiques et fiscales du droit tunisien⁵²⁹. Ces difficultés, qui vont être analysées en détail dans la deuxième partie de cette thèse, supposent un certain nombre d'adaptations pour réussir l'intégration des contrats conventionnels et des contrats islamiques dans une structure sécurisante et efficace.

⁵²⁹ J. BERTRAN de BALANDA, « Tunisie : cofinancement de projet : comment finance islamique et conventionnelle peuvent travailler en synergie dans un pays de droit continental » in *La finance islamique, moteur de développement pour l'économie, au service des entreprises*, le 4^{ème} forum français de la finance islamique, organisé par la Chambre de Commerce franco-arabe, l'institut Français de finance islamique et Secure Finance, 2010; Voir aussi H. RUTTGERS, M. NOIBI et F. BOURABIAT, « Tifert : acid test for Islamic and conventionally-financed projects in North Africa », *op. cit.*, p. 7.

CONCLUSION DU TITRE II

379. On peut finalement conclure ce second titre consacré à l'étude des points de convergences structurelles entre la finance islamique et le financement de projet en insistant sur le fait que l'ingénierie financière islamique a dû faire preuve de flexibilité pour proposer une panoplie de techniques financières conformes aux exigences du droit musulman des affaires et à peu près similaires aux techniques traditionnelles utilisées dans l'industrie du financement de projet comme celles de la gestion collective de l'épargne (l'Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières OPCVM), la vente en l'état futur d'achèvement VEFA, la titrisation des actifs sous-jacents et le crédit-bail. Cette convergence structurelle entre la finance islamique et le financement de projet a permis la structuration de modèles réussis de cofinancements de projets complexes faisant intervenir des banques occidentales aux côtés d'une tranche islamique.

380. En définitive, le cofinancement de projet qui fait intégrer une tranche islamique dans un financement conventionnel de projet, est la structure la plus efficace capable de concilier les différentes approches financières. Elle permet aux investisseurs islamiques comme occidentaux de cohabiter dans un contexte de prévisibilité, de stabilité et de certitude qui est acceptable pour toutes les parties. Les partenaires financiers islamiques et conventionnels se trouvent liés entre eux par des structures contractuelles communes organisant le partage des sûretés et les rapports inter-créanciers islamiques et conventionnels.

CONCLUSION DE LA PREMIÈRE PARTIE

381. Nonobstant les différences entre la finance islamique et la finance traditionnelle tant au regard de leur fondement, de leur architecture et de leur environnement juridique et fiscal, notre enquête dans cette première partie de la thèse a eu pour objectif de mettre en évidence les points de convergence possibles entre la finance islamique et l'industrie du financement de projet.

382. D'une manière générale, on peut aisément détecter dans l'industrie de la finance islamique des principes assez proches de ceux du financement de projet. En effet, les principes de l'adossement à un actif réel, du critère fondamental de la rentabilité du projet, de la prise de risque et de la participation des financiers dans le projet nous ont permis de constater une compatibilité tant conceptuelle que structurelle entre la finance islamique et le financement de projet.

383. Etant un élément important de l'économie islamique, la finance islamique est en quête de justice et de moralité dans la vie des affaires ordinaires. L'esprit de la finance islamique, en particulier, dans le domaine du financement de projet, s'articule autour de deux préoccupations : l'activité de l'investissement et la nature de la rémunération des partenaires dans le projet. L'étude de ces deux paramètres nous a permis de constater que la finance islamique a, *in fine*, la même finalité que le financement de projet. En effet, elle vise des projets économiquement viables dont les actifs et activités sont jugés réels, certains, licites et profitables. Leur réalisation doit respecter à la fois les exigences de la *chari'a* et les exigences contractuelles telles que les spécifications, le budget et les délais. Ainsi, le financement, dans les pays sous développés, du secteur industriel, de développement des ressources naturelles et de la construction des infrastructures est censé accélérer le processus du développement économique et créer de la valeur et de la richesse dans ces sociétés. Quand il s'agit de la rémunération des parties participant au projet, nous avons observé, qu'afin d'assurer un équilibre entre les cocontractants et de protéger la partie la plus faible – l'emprunteur - dans les transactions financières, l'islam a interdit le recours aux intérêts *riba*. Par sa nature même, la rémunération du prêteur islamique n'est pas basée sur le laps de temps écoulé, mais basée sur les revenus (cash-flow) générés par le projet.

384. La notion du partage des profits et des pertes et la prise de risque sont des éléments importants à la fois pour la finance islamique ainsi que pour le financement de projet classique. Le concept islamique de la proportionnalité entre le risque et le profit s'adapte parfaitement à la logique du financement des projets qui cherche à encourager l'implication des partenaires dans la vie du projet et établir un esprit de coopération et de partage des risques entre ces différents acteurs. Dans le cadre de ce type de financement, la banque islamique agit comme un partenaire actif dans le projet et assume un certain nombre de risques importants. D'un côté, les experts et les spécialistes dans le domaine du financement de projet conviennent que la réussite économique de projet ne peut avoir lieu sans prendre des risques. L'absence totale de risque peut détériorer l'efficacité de projet. Ainsi, le risque est inévitable pour le progrès économique du projet. De l'autre côté, le risque excessif peut freiner la réussite de l'investissement. La question devient alors: Comment faire pour atteindre un équilibre entre ces deux extrémités? Les deux types de financement de projet, conventionnel et islamique, fournissent une approche générale pour atteindre la réponse à cette question cruciale. Elles proposent, comme nous le traiterons plus tard dans la deuxième partie de cette thèse, une stratégie efficace pour identifier, analyser et maîtriser les risques à travers de nombreux outils pour la gestion des risques.

385. Nous avons aussi constaté, à travers l'étude des sources et des objectifs de la *chari'a*, que l'éthique occupe une place importante dans l'économie islamique, elle guide les individus dans leurs relations contractuelles. Cela implique que chaque acte doit assurer la justice, l'équité et l'équilibre entre les avantages mutuels des parties contractantes.

386. Il a également été constaté que les projets peuvent être financés par différentes techniques conformes à la *chari'a* et presque similaires aux techniques utilisées en droit français. Ces techniques peuvent être combinées afin de trouver des applications intéressantes dans la conception de modèles complexes de financement de projet.

387. Certaines techniques conformes à la *chari'a* coexistant avec des techniques traditionnelles du financement ont fait preuve d'efficacité et d'intégration dans le domaine du financement de grands projets. Le mécanisme de cofinancement sépare les actifs financés par des techniques islamiques dans une tranche distincte au sein d'une structure globale. Ainsi,

les participants islamiques et conventionnels peuvent participer à l'opération de financement et couvrir leurs risques sans compromettre les intérêts financiers ou les principes religieux.

388. Néanmoins, l'intervention des différents partenaires islamiques et occidentaux dans un financement de projet peut rendre la structure contractuelle et financière très complexe. Le financement islamique de projet soulève en effet quelques difficultés au cours des différentes phases du projet, car, elle associe un grand nombre d'éléments qui doivent être intégrés et combinés entre eux et nécessite la gestion d'un vaste réseau de contrats interdépendants et compatibles avec les principes très stricts du droit musulman des contrats.

389. Le deuxième axe de réflexion qui suit tentera ainsi de mettre en lumière les contraintes de l'intégration de tel financement dans un environnement juridique de droit civil.

DEUXIÈME PARTIE :
LES CONTRAINTES DU FINANCEMENT ISLAMIQUE DE
PROJET

390. Dans la première partie, nous avons constaté que dans un monde financier dynamique et de plus en plus complexe, le financement islamique de projet a connu une mutation rapide et s'est imposé comme une forme viable et compétitive de l'intermédiation financière, avec un potentiel important. Avec la mondialisation et la révolution technologique, l'intégration de l'industrie du financement islamique de projet avec les marchés financiers internationaux a démontré également sa résilience et sa durabilité dans le système financier international. Elle contribue d'une manière croissante à financer les économies émergentes et développées.

391. Malgré tous ces atouts, le secteur financier islamique présente néanmoins des risques et des contraintes. D'un côté, les banques islamiques en tant qu'intermédiaires financiers, réagissent aux mêmes catégories de préoccupations que leurs consœurs du système traditionnel. D'un autre côté, les banques islamiques se heurtent à d'autres obstacles spécifiques liés à la nature et aux activités de la finance islamique.

392. En ce qui concerne les contraintes réglementaires, il est clair que le contrôle et la gestion de ces risques et contraintes indésirables n'est pas une mission facile. Pour s'assurer d'un processus efficace de supervision et d'un système de gestion des risques performant, les banques islamiques doivent mettre en place des structures robustes et adéquates de surveillance et de contrôle interne.

393. L'insécurité juridique est une autre question essentielle à résoudre. Lorsqu'elles envisagent d'opérer dans un environnement juridique et fiscal d'un système financier occidental tel qu'en France, les institutions financières islamiques peuvent rencontrer des obstacles d'ordre juridique et fiscal qui peuvent freiner leur intégration et leur développement sur le territoire français.

394. L'objectif de cette deuxième partie est de présenter une vue d'ensemble des contraintes réglementaires, juridiques et fiscales du financement islamique de projet et d'examiner les normes de régulation et de contrôle avec l'intention de tirer quelques leçons

pour les banques islamiques et d'assurer une meilleure adaptation des instruments juridiques du financement de projet aux règles de la finance islamique.

395. La présente partie se focalisera sur l'étude des risques inhérents au financement islamique de projet (**Titre I**) et sur l'analyse des barrières et freins au développement de la finance islamique (**Titre II**).

TITRE I :

LES RISQUES INHÉRENTS AU FINANCEMENT ISLAMIQUE DE PROJET

396. Le secteur de la finance islamique ne fait pas figure d'exception parmi les activités bancaires classiques. Il se heurte à des obstacles et des risques similaires. Toutefois, à cause des exigences de conformité aux règles de la chari'a, la nature de ces risques change⁵³⁰. De ce fait, ces risques seront différemment analysés et gérés par les banques islamiques.

397. Face à un éventail de risques uniques spécifiques à la nature de la finance islamique et à ses structures d'actif et de passif atypiques, les banques islamiques sont appelées à développer des mécanismes rigoureux en matière d'identification et de gestion de risques⁵³¹.

398. Le présent titre traitera de la gestion des différents risques encourus par les banques islamiques. Il existe différents types des risques. Certains distinguent entre les risques financiers et les risques non financiers, d'autres les répartissent en risques systématiques liés au marché ou à l'économie et risques non systématiques liés une activité spécifique. Sans être exhaustif, nous tenterons d'étudier d'abord la gestion des risques liés à l'activité bancaire des banques islamiques (**Chapitre 1**), puis la gestion des risques spécifiques à la finance islamique (**Chapitre 2**).

⁵³⁰ T. KHAN, H. AHMED, *La gestion des risques : Analyse de certains aspects liés à l'industrie de la finance islamique*, IIRF, Banque islamique de développement, 2002, p. 18.

⁵³¹ *Ibid.*

Chapitre I : La gestion des risques liés à l'activité bancaire

399. Toute intermédiation financière est exposée aux différents types de risques liés à l'activité de financement bancaire. Cet ensemble de risques doit être identifié, mesuré, contrôlé et géré.

400. Pour comprendre le lien entre ces risques et mesurer leurs impacts sur le financement de projet, il convient au préalable de les analyser successivement. Nous allons d'abord étudier la gestion des risques financiers (**Section 1**) puis nous allons examiner l'application des produits dérivés dans un financement islamique (**Section 2**).

SECTION 1 : LA GESTION DES RISQUES FINANCIERS

401. Comme toutes les institutions financières, les banques islamiques sont intéressées par la rentabilité et la stabilité de leurs activités. Elles s'exposent à des situations d'incertitude et font face à certains types de risques liés à la nature spécifique des activités bancaires.

402. On distingue ici entre les risques de marché (§1), les risques de crédit (§2) et les risques de liquidité (§3).

§ 1 : LE RISQUE DE MARCHÉ

403. Tout comme les banques traditionnelles, les banques islamiques sont sensibles au risque de marché. Il peut s'agir d'un risque de change, de taux d'intérêt ou de prix des biens..

404. Bien que la pratique de taux d'intérêt soit bannie en finance islamique, sa variation peut affecter les banques islamiques. En effet, pour des raisons d'adaptation et de compétitivité avec les banques traditionnelles, les banques islamiques sont autorisées à se référer au LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) dans quelques opérations financières

comme la *murabaha* et l'*Ijara*. Le risque de marché peut se manifester dans le cas du contrat de *murabaha* lors de la modification désavantageuse de taux du LIBOR affectant la marge bénéficiaire de revente de l'actif. Afin d'éviter ce type de risque, des tests de sensibilité aux variations de taux sur le niveau de résultat sont régulièrement pratiqués par les grandes banques islamiques⁵³². Dans le contrat d'*Ijara*, nous avons vu que le loyer peut être basé sur le taux du LIBOR⁵³³. La variation de ce taux peut avoir une influence indirecte sur les revenus fixes du contrat d'*Ijara* (crédit-bail). En effet, dans une économie dynamique, les taux de rendement subissent des variations continues. Si à l'avenir ils devaient augmenter en induisant une augmentation du coût de l'actif, le bailleur - la Banque islamique - serait clairement désavantagée. Et si les taux baissaient, le locataire serait réticent à s'engager sur un loyer fixe⁵³⁴. Afin de couvrir ce risque, quelques mesures telles que le réajustement régulier des loyers ont été admises par les juristes. Une autre solution possible peut cependant être envisageable dans le cadre de l'option de *khiyar al shart*⁵³⁵. La banque islamique en tant que bailleur et/ou son client en tant que locataire peuvent conclure un contrat pour une deuxième période et stipuler une option de *khiyar al shart*. Selon la modification du taux, la banque et le client, peuvent prévoir contractuellement dans quelle mesure ils veulent assumer le risque encouru. En résultera la confirmation ou l'annulation du contrat.

405. Les banques islamiques sont également sensibles au risque de variation du prix des biens. En financement de projet, le risque d'inflation sur les coûts de construction peut conduire à une révision contractuelle de prix. Ce risque est généralement supporté par la société de projet qui prévoit, dans sa relation contractuelle avec les constructeurs, d'inclure ce risque de révision de prix de la construction. Les banques islamiques, se trouvent sérieusement affectées, dans le cadre du contrat d'*istisna* et de *murabaha*, par le risque d'augmentation des prix de matériels et de produits de construction. Pour se prémunir contre ce risque, un contrat d'*arbun* (arrhes) peut être envisagé. Il s'agit d'une technique par laquelle la banque verse au vendeur un faible montant du prix comme étant des arrhes au moment de l'achat, et le solde sera réglé au moment de la livraison. Toutefois, l'opération d'achat peut

⁵³² Ces tests mesurent le degré d'exposition et la capacité de résistance des banques et des institutions financières aux variations de différents taux (prix de vente des marchandises et des actions, taux de change, taux d'intérêt, coûts d'exploitation...). Ces tests mesurent l'impact de variation des taux sur les rendements des banques ; G. CAUSSE-BROQUET, *La finance islamique, op. cit.*, p. 161.

⁵³³ Cf. *supra*. n° 316.

⁵³⁴ F. VOGEL and S. HAYES, *Islamic Law and Finance: Religion, Risk and Return, op. cit.*, p. 263.

⁵³⁵ Cf. *supra*. n° 222.

être annulée et les arrhes seront conservées par le vendeur en dédommagement si, au moment de la livraison, l'augmentation du prix est estimée trop élevée⁵³⁶.

§ 2 : LE RISQUE DE CRÉDIT

406. Le risque de crédit peut émaner de la volatilité des flux de trésorerie due à un défaut de paiement ou à un retard de paiement se manifestant lorsque le débiteur ne respecte pas ses engagements contractuels à la date prévue. Ce type de risque peut affecter négativement aussi bien la liquidité et la qualité des actifs des banques traditionnelles que celles des banques islamiques. Cependant, le fait que les banques islamiques octroient majoritairement des crédits de trésorerie à court terme réduit le niveau d'exposition au risque de crédit par rapport aux crédits à moyen et long terme (les emprunts bancaires et les crédits-bail)⁵³⁷.

407. Généralement, pour gérer les risques de crédit, les banques peuvent recourir à des outils de couverture de risques soit en constituant des provisions et des réserves pour des pertes inattendues, soit en évaluant directement les degrés de risque des crédits (en utilisant éventuellement des modèles de *rating* interne) soit en faisant appel à des agences de notation ou à des organismes de cotation de crédit⁵³⁸.

408. En finance islamique, le risque de crédit se manifeste d'une manière différente selon la nature et la durée du crédit. Les contrats de financements participatifs (*musharaka* et *mudaraba*) présentent les risques les plus élevés pour les banques islamiques. En effet, dans une *musharaka* digressive⁵³⁹, la banque peut faire face au risque de non-paiement du partenaire du prix des actions vendues par la banque. Aussi, dans le cadre du *mudaraba*, la banque est exposée au risque de contrepartie lié à la mauvaise performance du *mudarib* ou encore à la perte du capital investi si le projet financé a subi des pertes.

409. Il est certain que dans un financement de projet, Les banques islamiques doivent élaborer une stratégie globale de diversification du portefeuille de crédits en fixant les types

⁵³⁶ M. RUIMY, *La finance islamique, op.cit.*, p. 134; G. CAUSSE-BROQUET, *La finance islamique, op. cit.*, p. 161.

⁵³⁷ G. CAUSSE-BROQUET, *La finance islamique, op. cit.*, p. 159.

⁵³⁸ I. CHAPPELLIERE, *Ethique & finance en Islam*, Koutoubia, 2009, p. 238; G. CAUSSE-BROQUET, *La finance islamique, op. cit.*, p. 238.

⁵³⁹ Cf. *supra*, n° 244.

de crédits, les revenus et le choix risque-profit relatif à ses activités⁵⁴⁰. Aussi, les banques doivent effectuer une évaluation minutieuse de la capacité financière du candidat à l'emprunt, du motif de sa demande d'emprunt, de la faisabilité de son projet d'investissement, de la source de remboursement, de sa solvabilité, du profil de risque de l'emprunt, etc.

410. Les banques islamiques rencontrent dans le cadre des contrats *murabaha* et *salam* deux risques : la non livraison ou le non-respect de conditions de livraison, et le défaut ou le retard de paiement. En principe, le contrat en droit musulman, comme on l'a vu auparavant, ne pourra stipuler aucune somme de dommages-intérêts. Toutefois, pour couvrir ces risques, la clause de pénalité de retard et le paiement de dommages-intérêts sont approuvés à la condition qu'ils soient versés à des organisations caritatives.

411. Dans le contrat d'*istisna*, la banque islamique peut se trouver face au risque de l'incapacité de son client d'honorer l'obligation de paiement pour les versements différés ou les facturations intermédiaires. De plus, dans une structure d'*istisna* parallèle, la banque qui a avancé les fonds au sous-traitant pour effectuer la construction du bien peut être exposée au risque de non achèvement de travaux. La situation est considérablement aggravée si aucun autre sous-traitant n'est disponible pour remplacer le sous-traitant défaillant. Une telle situation conduit à des risques supplémentaires surtout si les paiements effectués par la banque pour le sous-traitant ne peuvent être recouvrables⁵⁴¹. Pour couvrir ce risque, les banques peuvent désigner une tierce personne ou son client (la Société de Projet) pour être son agent *wakala*, pour superviser la construction ou vendre le bien achevé pour son compte.

412. Pour couvrir les risques de construction ou d'exploitation provenant d'origine politique et réglementaire et les risques d'endommagement des actifs en cours de construction ou d'exploitation causés par des accidents, des actes de guerre ou de vandalisme, les banques islamiques peuvent exiger des assurances islamiques *takaful*⁵⁴².

413. Tout comme les banques traditionnelles, les banques islamiques peuvent demander des garanties pour s'assurer que la prestation est effectuée dans le délai convenu et selon les

⁵⁴⁰ T. KHAN, H. AHMED, *La gestion des risques : Analyse de certains aspects liés à l'industrie de la finance islamique*, op. cit., p. 35.

⁵⁴¹ S. ARCHER et R. A. ABDEL-KARIM, *Islamic Finance : The Regulatory Challenge*, John Wiley & Sons Pte Ltd., 2007, 96.

⁵⁴² Cf. *supra*, n° 89.

spécifications prévues. L'application des garanties personnelles et des sûretés réelles est autorisée en droit musulman. Selon les critères de l'article 2.1.1 de la norme n° 5 des normes AAOIFI relative aux garanties, « *la stipulation de garanties est valable dans les contrats à titre onéreux, cette stipulation ne déroge pas au contrat principal [..]. Il est permis de cumuler plusieurs garanties, telles que le cumul d'une garantie personnelle et d'une garantie réelle* »⁵⁴³. Il existe deux formes de sûretés en droit de contrats musulmans : la *kafala*, qui est une garantie personnelle et le *rahn*, qui représente une garantie réelle⁵⁴⁴. Les banques islamiques utilisent ces deux contrats pour couvrir la réalisation d'un projet de construction ou d'une opération commerciale pour leurs clients.

414. Dans le contrat de *kafala* qui signifie une garantie, un tiers se porte garant pour le paiement d'une dette impayée par le débiteur principal. Il s'agit d'une garantie donnée à un créancier pour garantir le paiement de la dette, d'une amende ou toute autre obligation du débiteur. A l'instar de la garantie autonome en droit français, le *kafala* est un contrat unilatéral par lequel le garant s'engage à payer à un bénéficiaire une somme prédéterminée selon des conditions prédéfinies entre les parties (article 3.1, norme n° 5 des normes AAOIFI)⁵⁴⁵. En financement de projet, la banque islamique fournit à son client (le constructeur) une lettre de garantie, au profit de la société de projet, couvrant la réalisation de construction ou une opération d'achat d'actifs. En contrepartie, la banque islamique réclame à son client un dépôt, constitué sous le régime du compte de dépôt garanti⁵⁴⁶ et facture une commission pour son service. Cependant, cette commission a fait l'objet de critique de la part des juristes musulmans classiques, notamment les juristes de l'école malikite, dans la mesure où le *kafala* doit, en principe, être un acte gratuit, seuls les frais engagés peuvent être facturés. Pour ces juristes, la garantie est considérée comme un prêt, parce que, en cas de défaillance du débiteur vis-à-vis de son interlocuteur principal, le garant, après avoir exécuté lui-même l'obligation de son client, se retourne contre lui pour la somme qu'il a payée. La garantie se transforme ainsi en un prêt gratuit au client. Dans le souci de s'adapter au commerce international, certains juristes modernes ont autorisé la rémunération du *kafala*⁵⁴⁷. Pour eux, l'émission de la lettre de garantie est un service qui justifie la perception d'une rémunération.

⁵⁴³ Paris Europlace, *Finance islamique: Les normes de conformité de l'AAOIFI*, op. cit., 59.

⁵⁴⁴ M. AYUB, *Understanding Islamic Finance*, op. cit., p. 169.

⁵⁴⁵ Paris Europlace, *Finance islamique: Les normes de conformité de l'AAOIFI*, op. cit., 60.

⁵⁴⁶ F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, op. cit., p. 127.

⁵⁴⁷ *Ibid.*, p. 127.

415. En ce qui concerne le contrat *rahn* qui signifie gage, il s'agit d'une sûreté réelle prise pour garantir le paiement de la dette si le débiteur ne parvient pas à la rembourser. La légitimité des gages découle des versets coraniques n° 282 et n° 283 de sourate (*Al Baqara*) la Vache : « *O vous qui croyez ! Ecrivez la dette que vous contractez et qui est payable à une échéance déterminée [...]. Si vous êtes en voyage et que vous ne trouviez pas de scribe, vous laissez des gages* ». En principe, « *le bien affecté en garantie doit être un bien dans le commerce qui peut être acquis et vendu ; il doit être désigné ou par un signe ou par un nom, ou par une description et susceptible d'être délivré. Le bien grevé peut être un bien indivis à condition de déterminer la quote-part indivise du bien affecté en garantie, tel que le nantissement d'un compte titres* »⁵⁴⁸. De ce texte, on peut remarquer que à la différence du droit français, le gage, en droit musulman, peut être obtenu sur les bien meuble corporels et incorporels. Le bien doit être également retenu par le créancier jusqu'au recouvrement de la dette (garantie réelle avec dépossession)⁵⁴⁹. Le créancier peut tout à fait accepter de confier le bien donné en garantie à une tierce personne de confiance ou de le laisser en possession du débiteur (garantie réelle sans dépossession)⁵⁵⁰.

416. Bien que la vente des dettes soit interdite en Islam, quelques banques islamiques contournent cette interdiction en pratiquant l'affacturage *Bai al-dayn*. Même s'il n'est pas considéré juridiquement comme une garantie, l'affacturage a pour objectif de garantir le crédit consenti par le prêteur. L'arrêté du 29 novembre 1973 (JO du 3 janvier 1974) relatif à la terminologie économique et financière définit l'affacturage comme étant une opération ou technique de gestion financière de transfert de créances commerciales de leur titulaire à un organisme spécialisé, établissement de crédit soumis au Code monétaire et financier, qui, moyennant rémunération, se charge d'en opérer le recouvrement, d'en garantir la bonne fin même en cas de défaillance du débiteur et de régler par anticipation tout ou partie des créances transférées⁵⁵¹. Pour les banques islamiques qui s'autorisent le recours au contrat d'affacturage, ce mécanisme est un stratagème licite même s'il n'est pas reconnu par tous les juristes musulmans. Selon elles, leur rémunération ne représente pas un intérêt mais une commission qui se justifie non seulement par le service de gestion, de recouvrement de créances mais aussi par la prise de risque des pertes éventuelles sur les débiteurs insolubles.

⁵⁴⁸ Article 4.2 de la norme n° 5 des normes AAOIFI ; V. Paris Europlace, *Finance islamique: Les normes de conformité de l'AAOIFI*, op. cit., p. 62.

⁵⁴⁹ *Ibid.*, p. 59.

⁵⁵⁰ *Ibid.*

⁵⁵¹ F. PALLE-GUILLABERT, « Affacturage : Une capacité élargie de financement », *RB*, N° 728, 2010, p. 58; V. C. GAVALDA et J. STOUFFLET, « Le contrat dit de factoring », *JCP*, 1966, éd. G, I, 2044.

417. En outre, le crédit documentaire ou la lettre de crédit est également utilisé dans le cadre d'un financement islamique comme une technique de couverture de risque. Il s'agit d'une opération par laquelle la banque émettrice de la lettre de crédit accepte, à la demande d'un acheteur, de mettre des fonds à la disposition de la banque du vendeur contre remise de documents constatant la bonne exécution de la vente⁵⁵². L'établissement d'une lettre de crédit nécessite le recours au mécanisme de l'agence *wakala*. La banque islamique, en tant qu'agent du client pour acheter un actif précis, établit la lettre de crédit contre un dépôt pour le montant total de la transaction et règle, après l'examen de la régularité des documents prévus par la lettre de crédit, la banque négociatrice de la contrepartie de son client à la transaction. Dès réception de l'actif acheté, la banque le transfère au client contre le paiement du prix de l'actif majoré d'une commission de *wakala* en totalité ou selon un calendrier fixé⁵⁵³.

§ 3 : LE RISQUE DE LIQUIDITÉ

418. Le concept de risque de liquidité se réfère notamment à l'incapacité de la banque de lever des fonds suffisants pour respecter ses engagements financiers. Cela peut être causé par l'incapacité d'assurer au jour le jour ses activités d'exploitation, de faire face à une demande massive de retrait de fonds et de financer entièrement ses actifs par des ressources à court terme. Afin de gérer le besoin de liquidité, les banques traditionnelles peuvent recourir à une variété d'instruments disponibles. En effet, les placements sur les marchés monétaires et interbancaires offrent une souplesse considérable aux banques pour régler leurs flux de trésorerie à court terme. L'accès aux marchés secondaires est également une ressource importante pour les banques pour la gestion de leurs liquidités. En période de crise liée au risque de liquidité sur les marchés financiers et sur le marché interbancaire, les banques centrales peuvent jouer le rôle de prêteur en dernier ressort pour rétablir la stabilité financière des marchés, gérer la pénurie des liquidités des banques commerciales et assurer la continuité de paiement de leurs créances. En effet, la banque centrale accorde un crédit à court terme à l'établissement de crédit ayant un problème important de liquidité contre la remise de garanties adéquates à un taux plafond⁵⁵⁴.

⁵⁵² T. BONNEAU, Droit bancaire, op.cit., p. 519.

⁵⁵³ F. Guéranger, *Finance islamique, une illustration de la finance éthique*, op. cit., p. 126.

⁵⁵⁴ M. CARDONA, « Le cadre juridique et prudentiel de la banque islamique : l'expérience française », in *Réalités et perspectives*, journée parlementaire sur la finance islamique, Alger, 13 avril 2011, p. 11 et s ; voir le site <http://www.senat.fr/eco/ec-04/ec-041.html>.

419. Les banques islamiques doivent également répondre à leurs besoins de liquidité et à leurs obligations pour assurer le bon fonctionnement de leur activité. Cependant, l'interdiction des crédits à intérêts et de la vente des crédits par la *chari'a* exposent les banques islamiques à un niveau élevé de risque de liquidité. Il convient de préciser que la plupart des ressources de ces banques dépendent majoritairement de comptes de dépôts qui présentent eux-mêmes un risque de retrait à tout moment. Ces dépôts sont logés soit sur des comptes courants, soit sur des comptes d'investissement. Les comptes courants recueillent des dépôts non rémunérés. Il s'agit des comptes garantis que l'on peut considérer comme un prêt gratuit (*quard hasan*)⁵⁵⁵. La banque conserve les dépôts gratuitement, les utilise sous sa propre responsabilité et s'engage à restituer l'intégralité à la demande. Les titulaires de ces comptes ne partagent pas les risques de la banque. En revanche, dans le cas des comptes d'investissement, la banque ne garantit ni le capital, ni aucun revenu fixe. Basés sur le concept du partage des profits et des pertes, ces comptes sont la principale source de fonds pour la banque. A l'intérieur de cette catégorie, nous pouvons distinguer les comptes du *musharaka* et du *mudaraba*. Bien que les contrats de *musharaka* et de *mudaraba* soient considérés par les premiers économistes musulmans comme les principaux modes de financement, ils ne représentent actuellement que 10 à 15% de l'activité bancaire⁵⁵⁶. Ces modes de financement à long terme sont réputés avoir un niveau élevé de risque de liquidité et de coûts transactionnels. En effet, le risque d'une mauvaise gestion ou la mauvaise foi de l'entrepreneur, dans le cas du *mudaraba* à deux volets⁵⁵⁷, incitent les banques à effectuer des expertises, parfois très coûteuses, pour étudier la faisabilité du projet et évaluer les détails techniques et financiers. Partant de la perspective du client déposant-investisseur *rab al mal*, non seulement celui-ci supporte les frais de gestion de la banque mais il assume de plus les risques de perdre son investissement. De plus, comme il n'a aucun droit de regard sur les décisions de gestion de la banque *mudarib*, il n'aura aucun contrôle sur les résultats de l'investissement. Quant à la banque en sa qualité d'investisseur *rab al mal*, elle encourt le risque de perte de son investissement, si le projet n'est pas rentable, alors que l'entrepreneur *mudarib* ne perd que son temps et son travail. Aussi, le fait que la banque ne dispose d'aucun contrôle sur l'activité de gestion de l'entrepreneur l'expose au risque de la mauvaise foi de ce dernier qui peut dissimuler les résultats de l'investissement de manière à réduire les gains de

⁵⁵⁵ C'est la seule forme de prêt d'argent autorisée en Islam. Il s'inscrit dans le rôle social de la banque islamique pour financer les personnes en difficulté financière temporaire. Il s'agit d'un prêt d'argent sans intérêt. Les modalités de remboursement sont convenues par les deux parties. La banque islamique peut exiger un bien en garantie et un paiement de frais administratifs de gestion du prêt; voir M. RUIMY, *Finance islamique*, op. cit., p. 130.

⁵⁵⁶ I. KARICH, *La finance islamique : de la religion à la banque*, op. cit., p. 101.

⁵⁵⁷ Cf. *supra*, n° 265.

la banque. Ce risque de rendement faible lié à la perte de l'investissement ou à la mauvaise gestion est certainement provoqué par une crise de confiance incitant les déposants à retirer massivement leurs dépôts. Pour faire face à l'environnement concurrentiel et pour se prémunir contre le risque de retrait massif des dépôts, les banques islamiques se trouvent contraintes de payer des taux de rendement compétitifs par rapport aux banques traditionnelles. Pour ce faire, une partie des bénéfices des banques sera délaissée pour rémunérer les déposants⁵⁵⁸. En réalité, cela implique un transfert du risque associé aux dépôts vers les actionnaires de la banque.

420. On peut constater également que les contrats d'*istisna*, d'*ijara*, de *salam* sont réputés comme présentant plus de risque de liquidité puisque leur maturité est de long terme et leurs actifs ne peuvent pas être vendus à brève échéance⁵⁵⁹. La mobilisation des fonds à coût raisonnable est une difficulté supplémentaire aggravée par l'absence d'un marché interbancaire et par le manque de développement des marchés monétaires islamiques. Les banques islamiques ne peuvent pas, comme les banques traditionnelles, bénéficier du réapprovisionnement d'urgence par des crédits auprès des banques centrales telles que la Banque Centrale européenne (BCE) et des banques centrales nationales qui sont basés sur l'intérêt, interdit aux banques islamiques. Cette situation aboutit à ce que les banques islamiques se trouvent avec des actifs dépassant de loin leurs fonds propres. Toute perte peut être fatale : insuffisance des fonds propres et ruine des déposants. Cela pourrait même entraîner un « effondrement de la banque »⁵⁶⁰.

421. Pour se protéger contre ce risque et gérer leur liquidité, les grandes banques islamiques ont tendance à privilégier le recours à des instruments moins risqués comme l'opération à court terme de type *murabaha*. Ce contrat permet aux banques de dégager des fonds de manière plus rapide et efficace. Elles peuvent également s'organiser entre banques islamiques pour créer un réseau de placements interbancaires dans le cadre du principe de partage des profits et des pertes et pour s'assurer la diversification des ressources de fonds et le maintien d'un portefeuille d'actifs à court terme liquides⁵⁶¹. Enfin, pour profiter des facilités des banques centrales, les banques islamiques doivent créer un fond commun à la banque centrale

⁵⁵⁸ T. KHAN, H. AHMED, *La gestion des risques : Analyse de certains aspects liés à l'industrie de la finance islamique*, op. cit., p. 35.

⁵⁵⁹ M. RUIMY, *La finance islamique*, op. cit., p. 136.

⁵⁶⁰ T. KHAN et H. AHMED, *La gestion des risques, analyse de certains aspects liés à l'industrie de la finance islamique*, op. cit., p. 85.

⁵⁶¹ G. CAUSSE-BROQUET, *La finance islamique*, op. cit., p. 162.

pour déposer une partie de leurs bénéfices et de leurs réserves. Ce fond commun permettra de compenser les soldes débiteurs de certaines périodes avec les soldes créditeurs d'autres périodes⁵⁶².

422. Dans le cadre du financement islamique de projet, les grands investissements ont souvent besoin de liquidité supplémentaire. Mais, il n'est pas toujours facile de liquider les actifs de projet en fonction des conditions fluctuantes de marché. La technique de la titrisation, comme on l'a vu auparavant⁵⁶³, a été autorisée en finance islamique afin de réduire le coût de financement de projet et de générer des flux futurs prédictibles. On rappelle que cette technique d'origine anglo-saxonne, permet la transformation des actifs, qui ne sont pas facilement négociables, en titres qui peuvent être vendus sur le marché des capitaux. La titrisation facilite l'échange des titres de ces actifs et, par conséquent, dans une certaine mesure, peut procurer un remède aux problèmes de liquidité des institutions financières. De cette façon, il permet aux banques de participer au projet sans être obligées de rester financièrement impliquées pendant une durée, souvent, très longue du projet.

SECTION 2 : L'APPLICATION DES PRODUITS DÉRIVÉS DANS UN FINANCEMENT ISLAMIQUE

423. Avant de se lancer dans l'examen des produits islamiques dérivés, il nous semble intéressant d'exposer au préalable les stratégies appliquées pour développer ces produits. Selon, Monsieur Sami Al Suwailem, Directeur adjoint de la recherche islamique et de l'Institut de formation à la banque islamique de développement, il existe trois stratégies⁵⁶⁴. La première stratégie consiste à imiter les produits financiers conventionnels, ce qui est contestables au regard du droit islamique. A l'aide de constructions juridiques (contrats islamiques déjà existants), des produits semblables à ceux des banques traditionnelles ont été élaborés. Nous avons déjà étudié quelques exemples comme, l'affacturage, la lettre de crédit ou la lettre de garantie etc. Cette stratégie est probablement la plus facile pour le développement de produits, puisque la cible est déjà déterminée, mais elle n'est pas sans poser quelques difficultés. D'une part, imiter les produits financiers conventionnels, donne

⁵⁶² *Ibid.*, p. 182.

⁵⁶³ *Cf. supra*, n° 326.

⁵⁶⁴ Voir en ce sens, S. AL SUWAILEM, « Hedging in Islamic Finance », *Islamic development bank, King Fahad National Library cataloging-in Publication data*, 2006, p. 105 et s.

une priorité persistante à la forme sur le fond, et aux moyens sur les objectifs. Le principe de conformité aux règles islamiques perd son essence. D'autre part, les instruments financiers conventionnels sont développés pour résoudre les problèmes générés par l'industrie traditionnelle. L'imitation apportera de nouveaux problèmes étrangers à l'industrie de la finance islamique et attribue aux banques islamiques une situation d'infériorité par rapport aux banques traditionnelles. Cela contredit l'essence des règles de la concurrence. Nous devons admettre que si cette première stratégie a pu participer aux premiers stades de développement de l'industrie islamique, ses inconvénients pourraient affecter la légitimité même de la finance islamique.

424. La deuxième stratégie est d'effectuer différentes modifications sur des produits islamiques déjà existants. Selon cette technique, les produits seront soumis à des multiples sélections. La sélection des produits se fonde sur leur degré d'adaptation aux besoins de marché. Cette stratégie est employée pour une large gamme d'applications et peut être efficace dans l'évolution des solutions souhaitables pour lesquelles les techniques traditionnelles ont échoué, étant donné que le point de départ est celui des produits acceptables⁵⁶⁵.

425. Enfin, la troisième stratégie du développement d'un produit est basée sur les besoins réels des clients. Ce mécanisme fonctionne dans le sens inverse de la précédente stratégie. On détecte d'abord les besoins du marché et on crée des produits innovants qui répondent à ces besoins. Les deux stratégies se complètent donc mutuellement. Cette stratégie de satisfaction est le processus naturel de l'évolution du marché. Le produit est conçu en réponse aux valeurs, aux besoins et aux désirs du client. Habituellement, les banques font appel aux experts en l'ingénierie financière, marketing et d'autres disciplines pour assurer l'innovation d'un produit qui vise à répondre à une demande ou à créer une nouvelle demande dans le marché⁵⁶⁶.

426. En ce qui concerne les produits dérivés, ceux-ci comme on l'a vu⁵⁶⁷, peuvent être décrits comme des instruments financiers de couverture des risques. A l'origine, l'objectif des produits dérivés était de couvrir le risque de variations des cours des matières premières. Ces produits peuvent être appliqués comme mécanismes générateurs de revenus et de spéculation.

⁵⁶⁵ *Ibid.*, p. 107.

⁵⁶⁶ T. R. GAINOR, « A practical Approach to Product Development », in *Islamic Finance, Innovation and Authenticity*, sous la direction de N. ALI, Islamic Finance Program, Islamic Legal Studies, Harvard Law School, 2000, p. 236.

⁵⁶⁷ *Cf. supra.*, n° 192.

427. D'un point de vue islamique, l'utilisation de produits conventionnels dérivés par les banques islamiques est contestée par les juristes musulmans classiques. Les caractéristiques de ces produits ne permettent pas de les considérer comme licites. D'une part, ils ne respectent pas les principes de l'interdiction de *gharar* et de *maysir*. En effet, ces produits contiennent différentes formes de *gharar*, l'engagement incertain ou relatif à seulement l'une des parties et l'imprécision du coût au moment de la conclusion du contrat⁵⁶⁸. Visant également la spéculation, les produits dérivés ne respectent non plus l'interdiction du *maysir*. De plus, les produits dérivés sont considérés par les juristes musulmans classiques comme des produits virtuels. Il ne s'agit pas de transactions réelles puisqu'aucun transfert de propriété n'est impliqué, seul un *cash flow* est transféré à la fin du contrat. La livraison des actifs sous-jacents est très rare.

428. Afin de remédier aux importantes difficultés dans la gestion des risques, la plupart des banques islamiques, des juristes musulmans contemporains et des professionnels de la finance islamique ont pris l'initiative d'élaborer des instruments qui peuvent servir de substituts aux produits dérivés. Ainsi, la banque centrale de Bahrein, le Conseil des Services Financières Islamiques l'*Islamic Financial Services Board* (IFSB), et l'organisation du Marché International de la Finance *Islamic International Islamic Financial Market* (IIFM) ont tenté de développer des instruments susceptibles d'être autorisés par les experts de la *chari'a*. C'est ainsi que l'accord-cadre *Tahawwut* a vu le jour⁵⁶⁹.

429. Cet accord a été signé le 1^{er} mars 2010, entre le Marché International de la Finance, *Islamic International Islamic Financial Market* (IIFM) et l'association Internationale des Swaps et Dérivés *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA)⁵⁷⁰ dans le but de normaliser les transactions sur instruments dérivés en vertu de la loi islamique. L'accord-cadre *Tahawwut* permet d'encadrer la structure en vertu de laquelle les institutions islamiques peuvent transiger des opérations de couverture conformes à la *chari'a* tels que le *swap* de taux, le *swap* de change et les options etc. L'objectif de cet accord est de permettre aux

⁵⁶⁸ G. CAUSSE et N. ABDELHAFIZ, « Produits dérivés islamiques, De l'utilisation implicite à la standardisation », *RB*, n° 725, 2010; pp. 51-54.

⁵⁶⁹ *Ibid.*,

⁵⁷⁰ C'est un organisme professionnel international regroupant les acteurs majeurs sur les marchés financiers dérivés. Son siège social est à New York. L'ISDA a été fondé en 1985, et compte aujourd'hui plus de 810 institutions membres provenant de 57 pays. Ces membres comprennent la plupart des grandes institutions du monde qui traitent des produits dérivés de gré à gré, ainsi que bon nombre des entreprises, des entités gouvernementales et autres utilisateurs finaux qui utilisent les produits dérivés pour gérer efficacement les risques des marchés financiers. Son but principal est de développer des instruments dérivés et d'élaborer des contrats standards de référence pour les transactions. Les informations sur l'ISDA et ses activités sont disponibles sur le site Web de l'Association: www.isda.org.

banques islamiques d'obtenir les mêmes avantages offerts par les produits dérivés conventionnels tout en respectant les règles de la *chari'a*⁵⁷¹.

430. L'utilisation des produits dérivés doit respecter certaines conditions⁵⁷² : elle doit se limiter à la couverture des risques, en aucun cas elle ne peut dégager de revenus ni faire l'objet d'échange à des fins spéculative. Tout intérêt ou de pénalité de retard de livraison ou de paiement est interdit. Les opérations dérivées doivent se baser sur des contrats compatibles avec la *chari'a* tels que le *murabaha*, *salam* ou *arbun* (versement des arrhes). Afin d'éviter le *gharar*, le contrat doit préciser la quantité et le prix de clôture, de résiliation ou de compensation (*netting*). Le caractère unilatéral des promesses doit être assuré. L'opération doit éviter que les promesses unilatérales aboutissent à un accord bilatéral.

431. Les principaux produits de couverture compatibles avec la *chari'a* sont les futures islamiques, les options islamiques et les *swaps* islamiques.

§ 1 : LES FUTURES ISLAMIQUES

432. Les futures⁵⁷³ islamiques ont été créées et mis en place il y a plus de 1200 ans, à l'époque de l'Imam Malik à Médine⁵⁷⁴. Les jurisconsultes de l'école hanéfite autorisent une opération de future basée sur le contrat *salam*. Cette forme de futures islamiques diffère des contrats futurs conventionnels dans les mécanismes de règlement du prix. Basé sur un contrat *salam*, le contrat de future islamique exige que la totalité du prix soit payé à l'avance, tandis que dans les futures traditionnelles, le prix est réglé à une date ultérieure. Cette disposition vise à empêcher la spéculation sur le prix.

433. De même que pour les futures islamiques, les options islamiques doivent être basées sur un contrat compatible avec la *chari'a* à savoir, le contrat *arbun*. Le contrat *arbun* est connu depuis l'époque du deuxième calife Omar Ibn Al Khattab (l'année 22 Hégire)⁵⁷⁵. Dans le cas des options, l'*arbun*⁵⁷⁶ est utilisé comme une option d'achat. L'acheteur verse un

⁵⁷¹ Pour avoir plus de détails sur le rôle de ISDA et l'accord-cadre Tahawwut ; Voir le site officiel : <http://www2.isda.org/>.

⁵⁷² Voir en ce sens, G. CAUSSE et N. ABDELHAFIZ, « Produits dérivés islamiques, De l'utilisation implicite à la standardisation », *op.cit.* 2010.

⁵⁷³ Cf. *supra.*, n° 192.

⁵⁷⁴ Cf. *supra.*, n° 54.

⁵⁷⁵ S. AL SUWAILEM, « Hedging in Islamic Finance », *op., cit.*, p. 31.

⁵⁷⁶ Cf. *supra.*, n° 405.

acompte à la conclusion du contrat. Si la vente est réalisée l'acompte est déduit du prix. Si l'acheteur choisit, au contraire, de ne pas acheter, il perd le versement de son acompte.

§ 2 : LES OPTIONS ISLAMIQUES

434. On remarque que les options⁵⁷⁷ islamiques présentent une certaine similarité avec les options d'achat traditionnelles. Des différences existent néanmoins, puisque les options islamiques doivent être appliquées pour des transactions commerciales réelles, tandis que les options traditionnelles visent la spéculation, c'est à dire la fixation du prix actuel pour bénéficier de mouvements de prix futurs. En outre, la prime payée pour une option traditionnelle sera perdue pour l'acheteur quel que soit son choix ultérieur⁵⁷⁸.

§ 3 : LES SWAPS ISLAMIQUES

435. Quant au mécanisme du *swap* islamique, il s'agit d'un contrat hybride qui consiste à atteindre les mêmes objectifs que le contrat de *swap* classique⁵⁷⁹, tout en respectant les préceptes de la *chari'a*. Ce mécanisme ne semble pas être reconnu par la majorité des juristes musulmans puisqu'il présente des éléments de *gharar*, de *riba* et de *mayrir*. En effet, il vise non seulement à échanger entre les parties un ensemble de flux financiers dans le futur, mais il contient également de l'intérêt qui s'attache à la rémunération qu'il offre. Ainsi, les swaps de change sont considérés comme des opérations d'échanges de dettes non permises par le droit musulman.

436. Cependant, la question du swap reste controversée. Certains juristes musulmans contemporains considèrent que le *swap* est un moyen efficace pour protéger la valeur des actifs contre l'exposition aux risques de volatilité et la fluctuation des marchés. Ainsi, l'accord cadre *Tahawwut*, examiné ci-dessus, autorise l'application des *swaps* islamiques⁵⁸⁰ sous réserve qu'ils soient basés sur des contrats islamiques tels que le *murabaha*, le *tawarruq*, la promesse unilatérale *waad* et l'*ijara*.

⁵⁷⁷ Cf. *supra*, n° 192.

⁵⁷⁸ F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, op. cit., p. 167.

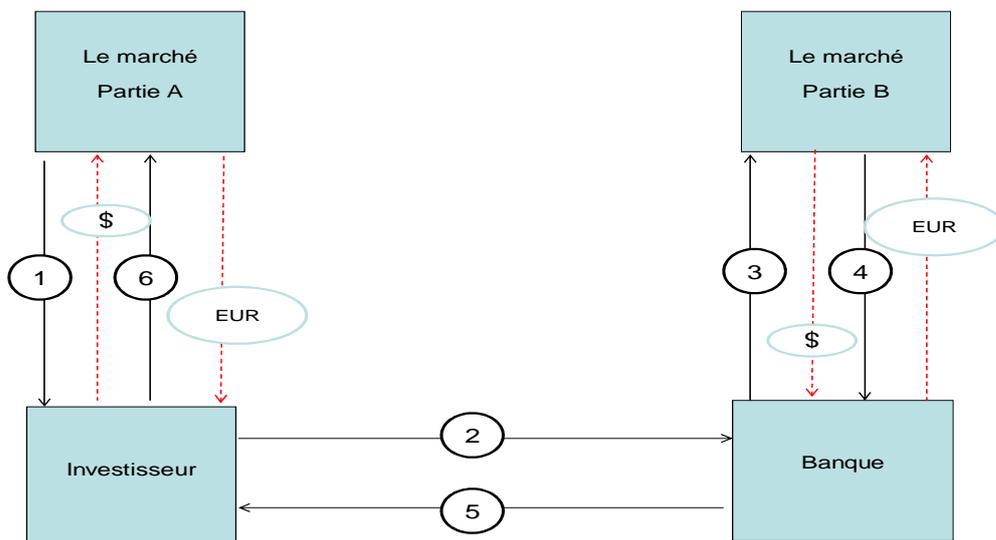
⁵⁷⁹ Cf. *supra*, n° 192.

⁵⁸⁰ *Ibid.*, p. 170.

437. Dans une opération du *swap*, on a vu précédemment que l'investisseur s'engage à vendre au comptant une devise (par exemple le dollar américain) à une date déterminée et la racheter ultérieurement, également à une date déterminée. Ce double transfert intervient moyennant le paiement à chaque fois d'une contrepartie en une autre devise (par exemple, l'euro). Dans le système conventionnel, au moment du rachat des dollars, si le cours du dollar a diminué, l'investisseur devra verser une somme en euro moins importante que celle reçue lors du premier transfert, il réalise ainsi un gain de change. Dans le cas contraire, si le cours du dollar augmente, l'investisseur réalise une perte de change⁵⁸¹. Or, dans une opération de *swap* musulman, afin d'éviter le *gharar*, le taux de change de la deuxième transaction doit être fixe (le même que celui de la première transaction).

438. Etant donné que l'échange de devise (argent contre argent) est interdit, l'opération doit s'appuyer sur l'investissement d'un actif tangible. En supposant qu'un investisseur musulman souhaite échanger un montant de 15,500 millions de dollars US contre des euros à un taux de change au moment de la conclusion du contrat de 1,55 dollar US = 1 EUR. L'opération de *swap* islamique sera basée sur un contrat *tawarruq*⁵⁸² de la manière suivante (figure 16):

Figure 16. Les *swaps* islamiques⁵⁸³



⁵⁸¹ T. BONNEAU, *Droit bancaire*, op.cit., p. 401 et s.

⁵⁸² Cf. *supra* n° 303.

⁵⁸³ A. W. DUSUKI, « Shariah Parameters on Islamic Foreign Exchange Swap as Hedging Mechanism in Islamic Finance » in *Islamic Perspectives on Management and Finance*, International Conference at University of Leicester, 2009, p. 9-10; Ce document est disponible sur le site <http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Finance/N398.pdf>.

- 1- Par l'intermédiaire de sa banque islamique (contrat *murabaha*), l'investisseur achète au comptant, un bien d'une valeur de 15,500 millions de dollars US.
- 2- Le bien est revendu à la banque à un prix de 15,502 millions de dollars US payé ultérieurement à la fin du contrat (par exemple, après un an).
- 3- L'investisseur donne mandat à la banque pour vendre le bien sur le marché (partie B) à un prix comptant de 15,500 millions de dollars. Ce montant est immédiatement converti en euros (10 millions d'euros) au taux de 1,55, soit pour un montant de 10 millions d'euros.
- 4- A l'échéance, le bien est racheté par la banque de la partie B à un prix comptant de 10 millions d'euros.
- 5- La banque revend le bien pour 10,141 millions d'euros à l'investisseur pour un paiement différé (dans un an).
- 6- L'investisseur vend l'actif sur le marché (partie A) pour obtenir un paiement comptant de 10 millions euros.

439. Les produits financiers dérivés sont susceptibles d'être un élément clé dans la couverture des différents risques rencontrés lors d'un financement de projet. Ils sont également des moyens efficaces permettant aux différents acteurs du financement de projet, notamment les banques et les investisseurs, de réduire les coûts de financement, d'exploiter efficacement les projets à plus grande échelle et faciliter l'accès à de nouveaux marchés.

440. Même si du point de vue des investisseurs la réticence à l'égard des produits financiers semble petit à petit se résorber, ce n'est pas le cas de la majorité des juristes musulmans qui résistent encore à l'utilisation de ces produits. Il est clair que les difficultés rencontrées par les banques islamiques pour gérer leurs risques et l'état du marché actuel dominé par les banques traditionnelles doivent inciter les banques, les professionnels et les juristes de l'industrie de la finance islamique à persévérer dans le développement de certains produits dérivés.

Chapitre II : La gestion des risques spécifiques à la finance islamique

441. Compte tenu de la particularité des activités des banques islamiques et la mission d'intermédiation financière des banques islamiques entre les apporteurs de capitaux et les demandeurs de fonds, leurs objectifs divergent sensiblement de ceux des banques traditionnelles. On peut, à partir de là, dresser un bilan de différents techniques de couverture de risques spécifiques à la finance islamique, regroupés en deux catégories, à savoir, les risques liés aux opérations financières islamiques (**Section 1**) et les risques liés au rôle des banques islamiques (**Section 2**).

SECTION 1 : LES RISQUES LIÉS AUX OPÉRATIONS FINANCIÈRES ISLAMIQUES

442. A la lumière des données étudiées dans la première partie, nous pouvons, selon les différents modes de financements, exposer les risques essentiels en les regroupant ainsi : le caractère révocable des contrats de financement (§1), l'indemnisation (§2), la capacité d'innovation (§3) et la rareté des experts (§4).

§ 1 : LE CARACTÈRE RÉVOCABLE DES CONTRATS DE FINANCEMENT

443. En règle générale, le contrat est la loi des parties. Elles sont tenues d'exécuter les obligations auxquelles elles se sont engagées et elles ne peuvent en modifier ou réviser unilatéralement les termes. Le droit musulman fonde la force obligatoire du contrat dans la notion d'équivalence des prestations. Même si la force obligatoire est expressément admise, elle reçoit des exceptions nombreuses. Un grand nombre de contrats sont essentiellement révocables. C'est-à-dire que l'un des contractants peut résilier le contrat, à tout moment, sans recourir à la justice⁵⁸⁴. Parmi les contrats révocables nous pouvons citer le *mandat*, le *musharaka*, le *mudaraba*, le *murabaha*, l'*istisna*, l'*ijara*, le *cautionnement* et la *donation*. Des

⁵⁸⁴ En matière de donation, il faut recourir à la justice.

critiques majeures ont été portées sur la révocabilité de ces contrats. Ce principe semble totalement en contradiction avec l'obligation du respect de la parole donnée qui est, comme nous l'avons vu précédemment, un élément essentiel dans le droit des contrats musulmans. De plus, le non-respect des obligations contractuelles crée souvent des problèmes dans la perspective de la pratique moderne, en particulier lorsqu'il s'agit des contrats de partenariat. A ce propos, la question qui se pose est de savoir comment on peut remédier à l'instabilité de ces contrats pour créer des partenariats stables.

444. Dans le cas du *mudaraba*, Il est clair que le pouvoir illimité de résilier le contrat peut créer des difficultés dans le monde réel des entreprises. La plupart des entreprises commerciales d'aujourd'hui ont besoin de temps pour porter leurs fruits. Les entreprises modernes exigent également des efforts continus et complexes. Par conséquent, les juristes musulmans n'ont pas permis la résiliation du contrat du *mudaraba* dans les cas suivants: lorsque le *mudarib* a déjà commencé l'entreprise, auquel cas le contrat devient obligatoire jusqu'à la date de liquidation réelle ou présumée et lorsque les parties s'entendent sur la durée du contrat, auquel cas il ne peut pas être résilié avant l'expiration de cette période, sauf avec l'accord mutuel des partenaires⁵⁸⁵.

445. En ce qui concerne le *murabaha*, Il peut arriver que le client change d'avis et décide de ne pas honorer son engagement d'acheter le bien après que le bien a été acquis par la banque. La banque peut se retrouver avec un bien inutilisable en stock. La couverture des risques encourus par la banque peut être envisagée de différentes façons⁵⁸⁶. Elle peut réclamer une garantie sous forme d'hypothèque, de gage sur un bien du client ou de caution d'un tiers. En cas de difficultés financières, la banque peut accorder un rééchelonnement gratuit de l'échéancier au client. Elle peut également transférer ce risque au fournisseur d'origine en insérant dans le contrat la clause de l'option de condition *khiyar al-shart*, cadre dans lequel la banque peut conserver une option pour elle-même au moment de l'achat auprès du fournisseur. Cette option sera expirée si le client de la banque respecte son engagement d'acheter le même actif promis ; si le client ne respecte pas son engagement, la banque exerce son option de résilier le contrat d'achat. Pour atténuer ce risque, la banque peut aussi désigner le client comme agent pour la représenter auprès du fournisseur. Le choix du bien, la transaction d'achat et la livraison s'effectuent directement entre le client et le fournisseur sous

⁵⁸⁵ AAOIFI, 2004-5a, Standard sur *mudaraba*, clause 10.

⁵⁸⁶ *Ibid.*, p. 106-107.

le contrôle de la banque. Dès le paiement du prix du bien par la banque, le contrat d'agence prend fin et le contrat de location se met en place.

446. Pareillement pour l'*istisna*, la même question se pose sur la révocabilité de ce contrat. Selon les juristes islamiques classiques, le contrat *istisna* est révocable par les deux parties à tout moment. Toutefois, les juristes islamiques modernes ont admis unanimement la nature irrévocable du contrat *istisna* dès sa conclusion⁵⁸⁷. Le fabricant est obligé de fournir le bien aux spécifications convenues et à la date prévue, et la société de projet est obligée d'honorer son engagement en achetant le bien commandé. La seule situation dans laquelle l'acheteur peut résilier le contrat se produit si les biens qui sont livrés ne sont pas conformes aux spécifications convenues contractuellement.

447. Dans le cadre d'un *ijara*, le non-respect par le client de son engagement de louer le bien ou de l'acheter, dans le cas du contrat de location avec option d'achat, après qu'il a été acquis par la banque impliquera un risque important pour la banque. Pour atténuer ce risque, la banque, comme pour le *murabaha*, peut transférer ce risque au fournisseur d'origine en utilisant l'option *khiyar al-shart* ou donner un mandat au client pour effectuer l'achat du bien.

448. Enfin, en général, pour éviter le non-respect des obligations contractuelles, les juristes modernes ont permis aux banques de prendre quelques mesures de précautions contre les clients défaillants, à savoir le recours à une assurance *takaful* ou, comme on le verra ci-dessous, l'application des dédommagements qui, en principe, seront reversées à un organisme caritatif.

§ 2 : L'INDEMNISATION

449. Il est important de souligner qu'en matière de la faute contractuelle, la doctrine musulmane préfère parler de « fait » que de faute. Dans cette perception, le fait qui provoque à autrui un dommage est considéré comme un délit. Ces faits peuvent être groupés en trois catégories. La première est l'illicéité, qui survient lorsque l'acte commis n'est pas conforme au contrat ou à la loi, peu importe s'il y avait faute ou non. Le fait est le critère retenu, et non pas la faute. En effet, selon l'article 914 de la *Magalla*, « est également tenu de réparer le

⁵⁸⁷ M. OBAIDULLAH, *op.cit.*, p. 171.

dommage celui qui détruit la chose d'autrui, en la croyant sienne ». Autrement dit, la destruction, même si elle est accidentelle, est considérée comme une violation manifeste d'une règle du droit, donc un acte illicite⁵⁸⁸.

450. La deuxième catégorie est l'état délictueux. Il se manifeste lorsque un fait illicite existe en même temps qu'un dommage. L'auteur du fait sera rendu responsable du dommage⁵⁸⁹. Le cas type est l'usurpation *ghasb*. Elle est définie par la *Majalla* (art. 881) comme étant « l'action de s'emparer de la chose d'autrui et de la détenir sans la permission du propriétaire ». Aux termes de l'article 891 de la *Majalla*, l'usurpateur est responsable lorsqu'il détient la chose, qu'il soit ou non de mauvaise foi, ou lorsqu'il la perd en conséquence de son usurpation. Aussi, l'inexécution d'une clause d'un contrat ou l'exécution non entièrement conforme met le débiteur dans un état délictueux. Il est effectivement en faute s'il ne parvient pas à prouver que ces faits ne sont pas dus à une force majeure ou un cas fortuit⁵⁹⁰.

451. La troisième catégorie est le risque. Le fait qu'une personne détienne, d'une manière licite, le bien d'autrui dans son intérêt propre (locataire) le rend responsable de sa perte.

452. Il faut remarquer que la doctrine musulmane envisage la théorie de la responsabilité contractuelle sous l'angle du dommage. La notion de dommage vise la destruction ou la détérioration de la chose matérielle entraînant la diminution de son utilité ou de sa valeur. Il faut cependant que le préjudice soit réel, présent et apparent⁵⁹¹.

453. La réparation doit rétablir de manière objective l'équilibre que le délit a rompu. Si la chose détruite était un bien fongible, l'agent du délit doit dédommager la perte par un autre bien fongible du même genre. S'il s'agit d'un bien non-fongible, il doit rembourser seulement

⁵⁸⁸ C. CHEHATA, La théorie de la responsabilité civile dans les systèmes juridiques des pays du Proche-Orient, *RIDC*, vol. 19, n° 4, 1967, p.885.

⁵⁸⁹ C. CHEHATA, *Essai d'une théorie générale de l'obligation en droit musulman*, op. cit., p.121.

⁵⁹⁰ F. GUERANGER, *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, op. cit. p. 52; C. CHEHATA, *Essai d'une théorie générale de l'obligation en droit musulman*, op. cit., p.73.

⁵⁹¹ C. CHEHATA, *Essai d'une théorie générale de l'obligation en droit musulman*, op. cit., p.159.

la valeur de la chose détruite⁵⁹². Cette valeur sera fixée en se reportant au jour où le délit (destruction) a été commis.

454. Si le dommage est le résultat d'une inexécution partielle ou totale, le créancier peut obtenir une injonction du juge pour forcer le débiteur à exécuter son obligation. A défaut, le juge peut ordonner une astreinte. La contrainte par corps (la prison) sera ordonnée si le débiteur ne s'exécute pas et qu'il est solvable⁵⁹³.

455. Chehata met l'accent sur la question des dommages-intérêts comme réparation. Il explique que « *le créancier n'aura pas droit à des dommages-intérêts en raison du préjudice subi du fait de l'inexécution. Une indemnité n'est jamais due en raison d'un bénéfice manqué ou pour un préjudice considéré subjectivement* ». Il confirme que si le préjudice subi était concret et objectif, l'auteur du délit doit rembourser la valeur du bien qui a péri. Cette règle est également admise par la doctrine traditionnelle musulmane : la convention ne pourra stipuler une somme de dommages-intérêts supérieure à la valeur exacte de la chose. L'acte serait alors considéré comme usuraire⁵⁹⁴. On constate aussi que contrairement au droit français, l'exécution tardive de l'obligation ne donne pas droit au créancier à des dommages-intérêts moratoires. En droit français, le défaut d'exécutions, totales ou partielles, l'exécution défectueuse ou le retard dans l'exécution de l'obligation donnent lieu à l'octroi de dommages-intérêts compensatoires. C'est ainsi, que l'article 1147 du Code civil dispose que : « *le débiteur est condamné, s'il y a lieu, au paiement de dommages et intérêts soit à raison de l'inexécution de l'obligation, soit à raison du retard dans l'exécution, toutes les fois qu'il ne justifie pas que l'inexécution provient d'une cause étrangère qui ne peut lui être imputée, encore qu'il n'y ait aucune mauvaise foi de sa part* ».

456. La question de l'interdiction des réparations sous forme d'intérêt pose un problème sérieux qui pourrait être une menace pour le succès du système bancaire islamique. En principe, l'octroi de dommages-intérêts permet de maintenir un équilibre et une justice entre les parties contractants. En effet, Il permet non seulement au débiteur fautif de compenser le dommage occasionné par sa faute, mais il prévient, comme mesure punitive, la survenance de nombreux dommages et, par conséquent, de nombreuses indemnisations. Compte tenu de la

⁵⁹² *Ibid.*, p.159.

⁵⁹³ *Ibid.*, p.72.

⁵⁹⁴ C. CHEHATA, La théorie de la responsabilité civile dans les systèmes juridiques des pays du Proche-Orient, *op. cit.*, p.893.

gravité du problème et dans le souci de s'adapter au développement économique moderne, certaines doctrines contemporaines ont approuvé la clause de dommages-intérêts dans le but d'atténuer le risque de retard ou de défaut sous la condition que ces intérêts ne doivent pas être calculés proportionnellement au temps et qu'ils ne soient pas révisables à la hausse en cas de retard prolongé. Ils doivent être également reversés à des œuvres caritatives.

457. Dans un financement de projet, le contrat d'*istisna* peut contenir une clause de pénalité stipulant un montant convenu d'argent pour indemniser l'acheteur de manière adéquate si le fabricant est en retard dans la fourniture, la construction, la fabrication ou la livraison du bien. Cette indemnité est permise seulement si le retard n'est pas causé par un cas de force majeure et ne doit pas dépasser les dommages réels. Elle ne doit en aucun cas faire partie de revenu du créancier et doit être reversée à des organismes de charité⁵⁹⁵. Il peut aussi être convenu entre les parties cas de retard de livraison, d'un rabais sur le prix à payer par l'acheteur. Au lieu de verser une indemnité destinée à un organisme charitable, ce montant de réduction du prix sera en faveur de l'acheteur qui pourrait souffrir en cas de non-livraison dans les délais stipulés.

458. Il est clair que ce système d'indemnisation qui ne prend pas le temps de retard de paiement en considération n'incite pas les débiteurs récalcitrants à payer. De plus, ces intérêts ne servent pas à indemniser la banque pour le préjudice subi. Cette solution risque de porter atteinte à l'attractivité des banques islamiques par rapport à ses concurrentes.

459. Cependant, il peut arriver que dans le cas d'un client de mauvaise foi, le Comité de la *chari'a* accorde à la banque le droit de réclamer, en supplément des pénalités, un dédommagement des échéances non honorées. Le préjudice subi doit être évalué par rapport à des critères propres à la banque et doit éviter toute référence au taux d'intérêt.

460. Il faut ajouter qu'il n'est pas permis de stipuler une clause de pénalité contre l'acheteur pour défaut de paiement causé par des difficultés financières (insolvabilité ou de faillite). Le droit musulman n'inflige aucune condamnation (contrainte par corps ou indemnité). Cette approche est fondée sur le verset 280 de *sourate (Al Baquara)* la Vache qui énonce que : «si

⁵⁹⁵ M. BOUREGHDA, *op. cit.*, p. 198.

votre débiteur se trouve dans la gêne, attendez qu'il soit en mesure de vous payer. Si vous faites l'aumône en abandonnant vos droits, c'est préférable pour vous. Si vous sachiez ! »⁵⁹⁶.

§ 3 : LE MANQUE DE DIVERSIFICATION

461. Défiant de nombreuses critiques et esquivant le poids lourd de la crise financière, les banques islamiques n'ont cessé de se développer en tant qu'acteurs économiques d'un système alternatif. Cependant, on constate qu'actuellement le souci majeur des banques islamiques est de concurrencer les banques traditionnelles. Or, cet objectif est, nous semble-t-il, difficile à atteindre. Non seulement les banques traditionnelles sont caractérisées par leur grande taille, leur savoir-faire, leur capacité d'innovation, leur personnel compétent et leur ancienneté sur le marché, mais elles offrent de plus des outils financiers diversifiés, rentables et basés sur l'intérêt. De plus, en matière de couverture de risque, les banques traditionnelles disposent des techniques d'analyse, des systèmes de surveillance, des systèmes internes de *rating* et des instruments financiers dérivés pour gérer efficacement les différents risques.

462. Aujourd'hui, les banques islamiques font partie intégrante du système financier international. La concurrence des banques traditionnelles pose des défis majeurs aux banques islamiques. Dans ce contexte, la poursuite de leur expansion repose sur leur capacité de moderniser aussi bien le système financier islamique que les produits proposés. Or, le système financier islamique actuel souffre de quelques problèmes handicapants. La faible taille des banques islamiques et la mauvaise répartition des activités les empêchent de développer un éventail de produits variés.

463. Les rares statistiques que l'on peut examiner sur la taille des banques islamiques montrent que la plupart de ces banques sont des banques familiales de taille relativement modeste par rapport aux banques occidentales. Selon le rapport de Monsieur Philippe Fouet⁵⁹⁷ de 2007, « *les actifs de l'ensemble des banques restent inférieurs au quart de ceux de Citigroup. 73% des institutions auraient un capital inférieur à 25 millions de dollars US et 10 seulement un capital de plus de 200 millions de dollars US. La principale banque islamique [Al Rajhi Banking and Investment Corporation] est 100 fois plus petite que les plus grandes*

⁵⁹⁶ *Essai d'interprétation du Coran inimitable, op. cit.*, p. 60.

⁵⁹⁷ Conseiller pour les affaires multilatérales et énergétiques au sein de la Mission économique de Dubaï pour le Moyen-Orient.

banques traditionnelles et la principale compagnie d'assurances environ 200 fois plus petite que la première compagnie mondiale»⁵⁹⁸. Cette taille relativement petite peut donc freiner l'évolution des banques islamiques dans le marché international. Afin qu'elles puissent évoluer vers une taille optimale, des opérations de restructuration, de fusion et d'acquisition des banques islamiques sont indispensables⁵⁹⁹. Ainsi, quelques opérations transfrontalières ont vues le jour depuis 2006. Par exemple, la *Development Bank of Singapoure* s'est associée à une vingtaine d'investisseurs du Moyen-Orient pour fonder *Islamic Bank of Asia*⁶⁰⁰. Aussi, la Qatar International Islamic Bank a acheté une part significative du capital de *Islamic Bank of Britain*⁶⁰¹.

464. Par ailleurs, la taille du marché de l'assurance islamique *takaful* reste aussi modeste. En 2007, le total des primes *takaful* encaissées ne s'élèverait pas à plus de 2,5 à 4 milliards de dollars US, ce qui représente de 0,06% à 0,1% du marché mondiale de l'assurance⁶⁰².

465. On a vu auparavant, lors de l'étude du risque de liquidité, que le portefeuille d'investissements réalisés par les banques islamiques est généralement plus orienté vers les contrats de financement à court terme type achat-revente ou achat-location (*murabaha*, *ijara*, *istisna*) que vers les activités basées sur le long terme (*mudaraba* et *musharaka*). On a constaté également que le passif des banques islamiques est particulièrement liquide dans la mesure où leurs dépôts sont majoritairement à court terme. Cette prédominance des dépôts liquides dans les bilans des banques est sans doute une des raisons de l'activité peu développée et de l'existence d'un potentiel financier sous-exploité⁶⁰³ et par conséquent l'insuffisance de produits diversifiés dans le domaine de placements financiers. Cette situation limite la capacité d'intervention des banques, augmente les coûts et affecte le développement bancaire.

466. Afin de pallier cette situation de déséquilibre entre les opérations commerciales de court terme et les opérations basées sur la participation, il convient d'orienter les activités bancaires vers des nouveaux marchés tels que le marché des PME. Il est certain que les

⁵⁹⁸ P. FOUET, « Le développement de la finance islamique du Moyen-Orient », *RB*, n° 253, 2007, p. 15.

⁵⁹⁹ D. SAIDANE, *op.cit.*, p. 120.

⁶⁰⁰ *Ibid.*, p. 16.

⁶⁰¹ *Ibid.*

⁶⁰² P. FOUET, « Le développement de la finance islamique du Moyen-Orient », *op. cit.*, p. 15.

⁶⁰³ D. SAIDANE, *op.cit.*, p. 120.

contrats *musharaka* et *mudaraba* sont plus adaptés au financement de la création et le développement des entreprises que les autres techniques d'achat-revente⁶⁰⁴.

467. La question de la diversification concerne également les *sukuk*. Messieurs Serhal et Saint-Marc, juristes français spécialisés dans le domaine de la finance islamique, constatent que « à l'heure actuelle, la grande majorité des *sukuk* émis sur le marché sont des émissions souveraines. Ce phénomène s'explique par l'absence dans les pays arabes d'un cadre juridique qui permet à la fois une émission de *sukuk* conforme aux règles de la chari'a et qui réponde aux normes internationales d'une titrisation sécurisée »⁶⁰⁵. Ils expliquent que ces obstacles empêchent une bonne appréciation des *sukuk* par les agences de notations. En effet, le rapport de l'agence Fitch a conclu que « les critères d'une titrisation sécurisée dans les juridictions des pays arabes n'étant pas satisfaisantes, la notation d'une opération de titrisation réalisée dans un de ces pays dépendra essentiellement, non pas de la qualité des actifs sous-jacents cédés, mais de la nature du garant. Cette réalité explique pourquoi la majorité des *sukuk* émises sur le marché sont des émissions souveraines »⁶⁰⁶.

468. Il devient donc urgent de créer un marché financier islamique. Car ces marchés assurent l'interaction entre les acteurs économiques qui sont à la recherche de financement et ceux qui veulent investir. Les marchés financiers ont pour rôle de garantir la liquidité nécessaire au besoin d'investissement. Ils assurent la tâche difficile de concilier les multiples intérêts de tous les acteurs. En effet, dans un marché liquide, les prêteurs peuvent placer leurs épargnes à court terme, alors que les projets se font souvent à long terme. Non seulement, ils garantissent l'investissement dans des projets sécurisés, la diversification de portefeuille des prêteurs, mobilisent les épargnes mais ils assurent le contrôle sur les activités des entreprises et informent les prêteurs sur la santé financière des entreprises emprunteuses.

469. A ce titre, quelques initiatives de création des organismes de normalisation des pratiques financières islamiques ont été entreprises par les autorités financières dans les pays musulmans. Parmi ces organismes, le Conseil des Services Financiers *Islamiques l'Islamic Financial Services Board* (IFSB) qui fixe les normes prudentielles pour les instruments

⁶⁰⁴ C. SERHAL, « Les prêts participatifs à l'heure de la finance islamique », *RB*, 2007, n° 253, p. 8 et s; G. CAUSSE-BROQUET, *op. cit.*, p. 188.

⁶⁰⁵ C. J. SERHAL et G. SAINT-MARC, « Titrisation islamique : comment accéder à une nouvelle base d'investisseurs », *Revue Banque & Droit*, N° 109, 2006, p. 30.

⁶⁰⁶ *Ibid.*, p. 32.

financiers islamiques⁶⁰⁷, l'organisation du Marché International de la Finance *Islamic International Islamic Financial Market* (IIFM) qui contribue au développement et à la régulation des marchés⁶⁰⁸, et le Centre de Gestion des Liquidités la *liquidity Management Center* (LMC) qui a pour rôle de faciliter l'investissement des fonds excédentaires des banques⁶⁰⁹. Ces initiatives sont un pas dans la bonne direction qui pourra aider à fournir l'infrastructure institutionnelle nécessaire pour un marché financier islamique solide.

§ 4 : LA RARETÉ DES EXPERTS

470. L'un des obstacles majeurs pour le développement de l'industrie financière islamique, à ce stade, est la rareté des ressources humaines qualifiées. Bien que les banques islamiques soient également des intermédiaires financiers comme les banques traditionnelles, la tâche et les responsabilités des banquiers islamiques sont sensiblement différentes et requièrent une orientation particulière. Ils ne doivent pas seulement être techniquement compétents, mais également bien au courant des principes de la finance islamique et engagés à leur cause. Seul un banquier compétent dans le domaine de la finance islamique et traditionnelle, du commerce et des principes et des valeurs éthiques de la finance islamique, peut commercialiser les produits et les services financiers islamiques dans les pays musulmans et non musulmans et améliorer l'acceptabilité de cette nouvelle discipline.

471. Pour permettre au système financier islamique de répondre aux exigences de la *chari'a*, du Comité de Bâle des règles de supervision bancaire CBSB, du Conseil des services financiers islamiques IFSB ainsi que de l'Organisation de normalisation comptable des institutions financières islamiques *l'Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions AAOIFI*, il est nécessaire de former les cadres, le personnel, les juristes, les consultants et les clients des banques islamiques⁶¹⁰.

472. Il existe actuellement un manque de spécialistes formés de façon adéquate aux instruments de la finance islamique. De plus, l'industrie se caractérise par des mouvements de personnel *turnover* qui s'accompagnent d'une hausse de leurs salaires. A qualification et

⁶⁰⁷ Cf. *infra.*, n° 526.

⁶⁰⁸ Cf. *infra.*, n° 527.

⁶⁰⁹ Cf. *infra.*, n° 528.

⁶¹⁰ J. COLLINS, « The Road Ahead for Islamic Finance », in *Integrating Islamic Finance into the Mainstream : Regulation, standardization and Transparency*, sous la direction de N. ALI, Islamic Finance Project, Islamic Legal Studies Program, Harvard Law School, 2007, p. 203.

poste égaux, un cadre d'une banque islamique est nettement mieux rémunéré que son homologue du secteur conventionnel⁶¹¹. A ce titre, les cadres des banques islamiques sont souvent recrutés parmi les professionnels du secteur de la banque et de la finance. Cette situation aura forcément un impact négatif sur le prix, la rentabilité des projets et, par conséquent, sur la compétitivité des banques islamiques.

473. Cet obstacle peut être anticipé par l'élaboration de formations de qualité à tous ceux qui sont liés, d'une façon ou d'une autre, aux institutions financières islamiques sur la philosophie de la finance islamique, les produits et les pratiques de la finance traditionnelle et islamique ainsi que l'ingénierie financière.

474. En France, les futurs experts de la finance islamique se voient proposer un éventail de formations professionnelles et académiques qui va du séminaire professionnel général ou spécialisé de quelques heures sur un sujet déterminé à l'enseignement exhaustif d'un master ou d'un doctorat par des universités et écoles supérieures⁶¹². Ces formations ne sont pas destinées à nourrir essentiellement des experts du conseil de supervision de la *chari'a*.

475. La formation d'experts du conseil de supervision de la *chari'a* appelés *Sharia Board Scholars* constitue un enjeu considérable pour l'industrie de la finance islamique. Ces experts comme on a vu précédemment jouent un rôle très important dans la pratique contemporaine de la finance islamique. Non seulement il contrôlent la conformité des produits financiers aux principes de la *chari'a* mais ils jouent aussi un rôle déterminant dans la diversification et l'innovation des produits. Actuellement, le marché de la finance islamique souffre du manque de ces experts et de leur concentration. Leur formation complique la situation. Ils doivent être à la fois compétents en matière de droit musulman et posséder des connaissances pointues en finance islamique et traditionnelle.

476. Ils ne sont pas tenus de suivre les enseignements d'une école particulière. Actuellement, il n'existe aucune formation spécialisée ou cursus universitaire pour former les experts au métier du *chari'a board scholar*. La plupart des *scholars* ont reçu leur formation de

⁶¹¹ A. M. CHAAR et R. OURSET, « Formation et conceptualisation de la finance islamique », in *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, op.cit., p. 273 et s.

⁶¹² L'Université Paris-Dauphine, l'Université Paris 13 Villetaneuse, l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, l'Ecole de management de Strasbourg, L'Ecole des Sciences Po Paris, l'Ecole Supérieure de Commerce de Reims, l'Ecole Supérieure de Commerce de Lille, l'IAE de Toulouse, l'IAE de Paris 12, l'Ecole Sup de Co Paris.

fiqh dans les meilleures universités des pays musulmans pour ensuite/ou en même temps, poursuivre leurs études supérieures en économie ou finances dans les universités occidentales aux Etats-Unis, au Canada, ou en Europe⁶¹³.

477. En France, pour régler le problème d'oligopole des experts de la *chari'a* au sein des banques islamiques et favoriser le progrès de la pensée normative, il est nécessaire de développer au sein des universités françaises des écoles ou des facultés en études islamiques enseignant le droit musulman, la sociologie, l'histoire, la finance, l'économie, la politique et l'éthique, etc.

478. Afin de s'assurer dans le long terme la croissance de la finance islamique, il faudra élaborer un cadre pour le développement des ressources humaines, valoriser la recherche et les activités de développement et améliorer les installations de formation et d'éducation en collaboration avec les principales institutions universitaires et de recherche. Cet objectif nécessitera des efforts conjoints de la part des institutions financières islamiques, des chercheurs dans le domaine de *chari'a*, des universités et des écoles de commerce. Aussi, la contribution des banques centrales et des régulateurs dans le développement de ces formations sera sans doute très utile. L'alliance entre les banques centrales et les institutions académiques telles que Les Ecoles Supérieures des Affaires au Liban ESA, *Bahreïn Institute of Banking and Finance* BIBF et *International Centre for Education in Islamic Finance* INCEIF pour structurer des offres académiques de formation a donné naissance à une qualification en finance islamique *Islamic Finance Qualification* IFQ permettant aux praticiens de maîtriser les règles et les normes pour exercer le métier de banquier islamique⁶¹⁴.

SECTION 2 : LES RISQUES LIÉS AU RÔLE DES BANQUES ISLAMIQUES

479. Comme il a été souligné à plusieurs reprises, le rôle des banques islamiques ne se limite pas à leurs activités d'intermédiaires financiers mais s'étend à l'intermédiation

⁶¹³ M. N. SIDDIQI, « Shari'a, Economics, and the Progress of Islamic Finance : The Role of Shari'a Experts », in « Integrating Islamic Finance into the Mainstream : Regulation, standardization and Transparency », *op.cit.* p. 104.

⁶¹⁴ A. M. CHAAR et R. OURSET, « Formation et conceptualisation de la finance islamique », *préc.*, in *op.cit.*, p.282.

commerciale. Autrement dit, dans l'opération du *murabaha* et d'*ijara*, les banques assument le double rôle du financier classique et d'acheteur et de vendeur intermédiaire entre le fournisseur et l'acheteur final du bien auquel il apporte le financement. On a vu également dans le contrat *ijara* que la banque, en sa qualité de propriétaire/bailleur, assume les risques liés à la propriété.

480. On examinera successivement les risques liés au transfert de propriété (§1), les risques liés au rôle du vendeur (§2) et les risques liés au rôle du bailleur (§3).

§ 1 : LES RISQUES LIÉS AU TRANSFERT DE PROPRIÉTÉ

481. Du fait que la banque islamique joue le rôle de l'acheteur dans les opérations à revenu fixe, le bien et la propriété de celui-ci sont transférés à la banque dès le paiement du prix par celle-ci. Il faut attirer l'attention sur le fait que la banque doit être le propriétaire du bien pendant la période entre l'achat initial et la revente au client. Ce rôle de propriétaire, même pour une durée courte et transitoire, fait que la banque assume tous les droits, les engagements et les risques afférents au bien tels que le risque de livraison, de stockage et de destruction etc. Même dans le cas où le client est mandaté par la banque pour effectuer l'achat et prendre livraison du bien, la banque assume la responsabilité de la conformité du bien acheté à la commande et de son bon état. Cette situation est extrêmement importante : si le bien est intégralement endommagé dans un incendie avant qu'il soit cédé au client, c'est la banque qui est propriétaire, elle assume le risque de cette perte. Le vendeur n'a plus la charge des risques, et il sera déchargé de ses obligations. Afin d'éviter les conséquences de ce risque, la banque islamique souscrit une assurance *takaful* et en répercute la prime dans les frais facturés au client. En pratique, il arrive que la banque exige la signature simultanée de deux contrats de vente, à savoir, le contrat passé entre elle et le fournisseur, et le contrat entre elle et le client. De telle manière, la banque est protégée contre les risques liés à son rôle de propriétaire puisque la propriété du bien est transférée immédiatement au client. Nous avons eu plusieurs fois l'occasion de souligner qu'en financement de projet, afin de réduire l'exposition à certains risques juridiques, la banque préfère créer une structure *ad hoc Special Purpose Vehicule SPV* pour effectuer l'opération *murabaha* ou *ijara*. Cette entité, qui est souvent une filiale de la banque islamique, est mandatée par la banque pour porter les actifs dans un montage de cofinancement et pour réaliser les opérations liées au financement islamique (achat, revente, location...). Etant donné que la banque ne sera pas directement propriétaire

des actifs, cette solution permettra donc de limiter certains risques de responsabilité en cas de dommages environnementaux aux personnes ou aux biens⁶¹⁵. Cependant, le recours à une structure *ad hoc* pose problème au regard du droit français. D'une part, la personnalité morale de cette structure et la responsabilité de la banque sur la base du mandat donné à la SPV ne sont pas claires. D'autre part, comme nous le verrons au Titre II, l'utilisation de cette structure sociétaire est susceptible de constituer un obstacle au regard du monopole bancaire français⁶¹⁶.

482. En droit français, le transfert de propriété du bien s'effectue normalement à la conclusion du contrat. L'article 1138 du Code civil énonce que « *l'obligation de livrer la chose est parfaite par le seul consentement des parties contractantes. Elle rend le créancier propriétaire et met la chose à ses risques dès l'instant où elle a dû être livrée, encore que la tradition n'en ait point été faite, à moins que le débiteur ne soit en demeure de la livrer; auquel cas la chose reste aux risques de ce dernier.* » Selon cet article, le transfert de propriété entraîne le transfert des risques. L'acheteur devient immédiatement propriétaire du bien et par conséquent il assume les risques liés à ce bien⁶¹⁷. En pratique, les risques de propriété sont transférés à l'acheteur même s'il n'a pas encore le bien entre ses mains ou n'a pas totalement réglé le prix du bien. En effet, l'article 1583 du Code civil dispose que la vente est parfaite entre les parties, et la propriété est acquise de droit à l'acheteur à l'égard du vendeur, dès qu'on est convenu de la chose et du prix, quoique la chose n'ait pas encore été livrée ni le prix payé. Cela signifie que l'acheteur supportera tous les risques rencontrés pendant le délai de livraison.

483. Pour se prémunir contre ces risques, le transfert effectif de la propriété peut être retardé jusqu'au moment de la livraison ou du paiement intégral du prix convenu. Il suffit d'insérer des clauses de réserve de propriété dans le contrat de vente⁶¹⁸.

484. Par ailleurs, le transfert de propriété au financier va à l'encontre de l'esprit du financement de projet. Selon Messieurs Pascal Grangereau et Mehdi Haroun, le transfert de propriété au financier déforme la nature du contrat de concession lorsqu'il est appliqué dans le

⁶¹⁵ M. BOUREGHDA, « Le financement islamique, une alternative à la finance conventionnelle », in *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, op.cit., p. 197.

⁶¹⁶ *Ibid.*, p. 198.

⁶¹⁷ F. TERRE et Ph. SIMLER, *Code civil, les biens*, 8^{ème} édition, Dalloz, 2010, p. 396 et s.

⁶¹⁸ http://www.lexinter.net/JF/transfert_de_propriete_et_transfert_des_risques.htm

cadre d'un financement de projet islamique⁶¹⁹. Ils expliquent que, dans une opération de concession, le transfert de propriété de l'immeuble au bénéfice des collectivités locales s'effectuera progressivement en fonction de l'achèvement de différentes étapes de la construction. Or, dans le contrat *ijara*, comme on l'a vu auparavant, le financier demeure le propriétaire de l'immeuble et il ne transfère la propriété à l'emprunteur (concessionnaire) qu'à la fin du contrat d'*ijara*, autrement dit, jusqu'à l'exercice de l'option d'achat par l'emprunteur à la fin de la période de remboursement ou de manière anticipée⁶²⁰. Quand il s'agit de contrat *istisna*, cette technique n'offre pas de meilleure solution pour le problème du transfert de propriété. En vertu de cette technique, la propriété de l'immeuble sera transférée à l'emprunteur (concessionnaire) et non pas directement aux collectivités locales concédantes⁶²¹. Afin de contourner cet obstacle, un enchaînement des transferts de propriétés est envisageable. Le transfert de propriété de l'immeuble à l'emprunteur est suivi par un transfert de propriété aux collectivités locales dans un second temps. Un autre inconvénient du contrat *istisna* se manifeste dans le cas de non-conformité de l'immeuble aux spécifications du contrat⁶²². La restitution de l'immeuble objet de la vente ne se fera qu'après inspection, donc après livraison. Cette situation présente un risque majeur, elle entraînera nécessairement l'annulation de la vente et par conséquent, portera atteinte à l'efficacité du projet⁶²³.

485. On remarque que dans le cadre d'un cofinancement de projet incluant une tranche islamique, les droits des créanciers islamiques en tant que propriétaires des actifs ou d'une partie des actifs les favorisent par rapport aux droits des créanciers traditionnels. Ces derniers ne bénéficieront que de sûretés sur les actifs du projet. Cette situation porte atteinte à l'équilibre parmi les différents groupes de financiers, qui est un principe fondamental dans un financement de projet. En effet, en cas de défaillance de la société de projet, les créanciers islamiques propriétaires d'une partie des actifs bénéficieront d'une position prioritaire et d'un pouvoir de négociation accru par rapport aux créanciers conventionnels. Ces derniers se trouvent désavantagés, ils n'auront le droit de réaliser les sûretés que sur l'autre portion des actifs. Ce fractionnement des actifs pourrait affaiblir les sûretés dont bénéficient les créanciers

⁶¹⁹ P. GRANGERAU et M. HAROUN, « Financements de projets et financements islamiques : quelques réflexions prospectives pour des financements en pays de droit civil », préc. *in op. cit.*, p. 60.

⁶²⁰ *Ibid.*, p. 60.

⁶²¹ *Ibid.*, p. 60.

⁶²² *Ibid.*, p. 60.

⁶²³ *Ibid.*, p. 60.

traditionnels⁶²⁴. On peut citer, à titre d'exemple, le droit de propriété du financier islamique (bailleur) sur un immeuble loué dans le cadre d'un *ijara* qui pourra pénaliser les financiers traditionnels qui bénéficient de sûretés sur cet immeuble. La mise en œuvre de ces sûretés ne sera pas une tâche facile⁶²⁵.

486. Afin de s'assurer d'un traitement égal entre les financiers islamiques et conventionnels par rapport à l'ensemble des sûretés, une convention inter-créanciers doit être conclue entre les deux groupes de financiers. Comme on l'a vu⁶²⁶ cette convention doit envisager un traitement *pari passu* en cas de répartition des actifs de projet suite à la réalisation des sûretés. Ainsi il est souvent prévu, dans les cofinancements comprenant une tranche islamique, un lot commun (entre les banques islamiques et traditionnelles) de sûreté pris sur les flux de trésorerie du projet. Cette solution permettra non seulement d'éviter le recours à des modalités différentes pour attribuer les sûretés entre les créanciers islamiques et conventionnels, mais aussi de mettre en place un mécanisme de propriété-garantie évitant les risques de la réalisation *a posteriori* des sûretés réelles classiques⁶²⁷.

§ 2 : LES RISQUES LIÉS AU RÔLE DU VENDEUR

487. Il convient de rappeler que dans un contrat de *murabaha*, le bien est acheté par la banque en vue de le revendre à son client. Dans la deuxième phase de cette opération, la banque, en sa qualité de vendeur, transfère la propriété du bien au profit de son client et assume les risques liés à son rôle de vendeur.

488. Etant donné que les banques ne sont pas spécialisées dans le commerce et ne sont pas des commerçants, la question se pose sur leur capacité à assumer les risques afférents à l'opération de vente. Non seulement elles doivent assumer le risque de la renonciation de l'achat par le client, le défaut de paiement de celui-ci et de la fluctuation du prix des biens entre le moment de l'achat et la revente au client, mais elles doivent de plus supporter les risques inhérents au contrat de vente tels que la mauvaise qualité, la détérioration du bien ou

⁶²⁴ M. BOUREGHDA, « Le financement islamique, une alternative à la finance conventionnelle », in *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, op.cit., p. 194.

⁶²⁵ P. GRANGERAU et M. HAROUN, « Financements de projets et financements islamiques : quelques réflexions prospectives pour des financements en pays de droit civil », préc., in op. cit., p. 61.

⁶²⁶ Cf. *supra*, n° 357.

⁶²⁷ P. GRANGERAU et M. HAROUN, « Banques islamiques : la problématique de la mise en place de cofinancement », préc., in op. cit., p. 60.

le retard dans les délais de livraison etc. A ce titre, nous pouvons nous interroger sur les garanties qui sont attachées à la qualité de vendeur de la banque. Doit-elle fournir une garantie de bonne livraison, de conformité et contre les vices cachés ?.

489. En droit français, le vendeur de biens est astreint à deux obligations principales, celle de délivrer le bien vendu à l'acquéreur et celle de le garantir. Tout vendeur est tenu envers l'acquéreur d'une garantie légale de conformité et d'une garantie légale des vices cachés. La notion de conformité du bien vendu implique que le bien doit être propre à l'usage habituellement attendu d'un bien semblable ou doit présenter les caractéristiques définies d'un commun accord par les parties ou être propre à tout usage spécial recherché par l'acheteur, porté à la connaissance du vendeur et que ce dernier a accepté⁶²⁸. La transposition de la directive 99/44/CE du 25 mai 1999 « sur certains aspects de la vente et des garanties des biens de consommation » en droit français par voie d'ordonnance du 17 février 2005 a permis l'intégration de l'action en garantie de conformité dans les articles L 211-1 à L 211-18 du Code de la consommation. L'article L 211-4 du même code dispose que « *le vendeur est tenu de livrer un bien conforme au contrat et répond des défauts de conformité existant lors de la délivrance* ». Cette garantie ne prive pas l'acquéreur du droit d'exercer l'action résultant des vices rédhibitoires telle qu'elle résulte des articles 1641 à 1649 du Code civil. Cette garantie ne s'applique qu'aux relations contractuelles entre le vendeur agissant dans le cadre de son activité professionnelle et l'acheteur en tant que consommateur (art. L 211-3 du Code de la consommation). Pendant les six premiers mois à partir de la délivrance du bien acheté, les défauts de conformité sont présumés exister au moment de la délivrance, sauf preuve contraire. Durant cette période, c'est au vendeur de combattre cette présomption si celle-ci n'est pas compatible avec la nature du bien ou le défaut de conformité invoqué (article L 211-7 du Code de la consommation). Dès que le défaut de conformité est prouvé, l'acheteur peut demander la réparation ou le remplacement du bien. Pour que les défauts soient réparables, ils doivent faire l'objet d'une action dans les deux ans à compter de la délivrance du bien (art. L 211-12 du Code de la consommation).

490. La protection de l'acquéreur contre les vices cachés n'est pas un souci récent. Elle figure dès 1804 dans notre Code civil (art. 1641 à 1648). Le Code de la consommation renvoie expressément à ces règles (art. L.211-1) qu'il reproduit intégralement. Selon l'article

⁶²⁸ T. CANFIN, *Conformité et vices cachés dans le droit de la vente*, Publibook, 2010, p. 11 et 12 ; G. PAISANT, « La définition de la conformité », *JCP* 2003, Cahier de droit de l'entreprise, n° 1, p. 20.

1641 du Code civil « *le vendeur est tenu de la garantie à raison des défauts cachés de la chose vendue qui la rendent impropre à l'usage auquel on la destine, ou qui diminuent tellement cet usage que l'acheteur ne l'aurait pas acquise, ou n'en aurait donné qu'un moindre prix, s'il les avait connus* ». La garantie est exigée si le bien vendu est atteint d'un vice qui lui est inhérent, rendant celui-ci impropre à son usage. La garantie due par le vendeur repose sur la distinction entre les vices cachés et les vices apparents, le vendeur n'est pas tenu de garantir les vices apparents et dont l'acheteur a pu se convaincre lui-même (art. 1642 du Code civil). En principe, l'acheteur doit recourir à une expertise afin de prouver l'existence d'un vice inhérent du bien.

491. La garantie des vices cachés est aujourd'hui attachée à d'autres contrats que la vente : bail, crédit-bail, commodat, contrats de construction, etc. L'application de la garantie est adaptée selon la nature du bien. Comme on l'a vu auparavant⁶²⁹, dans la vente de l'immeuble en construction, la garantie du vendeur est soumise au régime particulier de la garantie due par les constructeurs de bâtiments prévue par le Code civil. D'une part, la garantie du vendeur concerne les vices cachés et les vices apparents. D'autre part, les vices de la construction font l'objet d'une double garantie, décennale ou biennale, selon leur nature⁶³⁰.

492. Une fois le vice constaté par l'acquéreur, une action doit être intentée par lui⁶³¹. Selon l'article 1648, premier alinéa, du Code civil, « *l'action résultant des vices rédhibitoires doit être intentée par l'acquéreur dans un délai de deux ans à compter de la découverte du vice* ». Il est important de savoir que le point de départ du délai n'est pas la date de la vente, mais le moment de la découverte du vice. L'acheteur dispose d'une option entre deux actions offertes par l'article 1644 du Code civil. Soit il rend la chose et se fait restituer l'intégralité du prix payé et les frais occasionnés par la vente, soit il garde la chose et se fait rendre une partie du prix qui sera arbitrée par les experts. Bien entendu, si le vendeur connaissait l'existence du vice lors de la vente, il sera obligé de restituer le prix payé et de compenser le préjudice subi par l'acheteur en lui payant des dommages et intérêts. (art. 1645 du Code civil).

493. Il est très important de ne pas confondre garantie de conformité et garantie de vices cachés. Dans certaines affaires, la jurisprudence française a pu établir les critères de

⁶²⁹ Cf. *supra*, n° 296.

⁶³⁰ J. CALAIS-AULOY et H. TEMPLE, *Droit de la consommation*, *op. cit.*, p. 283 et s ; Y. PICOD et H. DAVO, *Droit de la consommation*, *op. cit.*, p. 228.

⁶³¹ A. BENABENT, *Les contrats spéciaux civils et commerciaux*, éd. Montchrestien, 9^e éd. 2011, p. 231.

distinctions entre les deux garanties⁶³². Le défaut de non-conformité résulte de la délivrance d'un bien autre que celui convenu dans le contrat de vente tel que la livraison d'un bien d'une couleur différente de celle précisée dans le contrat alors que le vice caché résulte d'un défaut « inhérent à la chose vendue »⁶³³.

494. Il est évident que le rôle de vendeur des banques islamiques pose un problème puisque celles-ci doivent supporter des risques inhabituels, cités ci-dessus, au regard de leur activité traditionnelle. D'une part, les banques islamiques ont une connaissance imparfaite des activités des fournisseurs telles que la qualité et l'état des marchandises et elles ne souhaitent pas assumer les frais et les activités d'emballage, de stockage et de transport. D'autre part, les banques, en leur qualité de vendeurs sont tenues de garantir la conformité du bien et les vices cachés. En effet, dans un contrat *murabaha*, la propriété juridique de la banque n'est que temporaire. La garantie des vices cachés due au vendeur ne semble être adaptée pour des opérations temporaires d'achat/revente⁶³⁴. Pour ces raisons, Messieurs Jouini et Pastré proposent une réforme législative afin que les banques, lorsqu'elles ont recours à ces modes d'achat/revente, puissent être exonérées de la garantie de conformité et des vices cachés⁶³⁵. La responsabilité de la fourniture de ce type de garanties doit être assumée par le vendeur initial⁶³⁶.

§ 3 : LES RISQUES LIÉS AU RÔLE DU BAILLEUR

495. Nous avons pu noter, lors de l'étude du contrat *d'ijara*, que la banque en sa qualité de bailleur doit mettre l'objet à disposition du locataire et doit le garantir contre tout défaut. Elle doit maintenir l'objet en parfait état. A ce titre, nous notons que tous les risques liés à son rôle de bailleur doivent être supportés par la banque pendant toute la période de location, autrement dit, tout dommage ou perte causés par des facteurs hors du contrôle du locataire doivent être assumés par le bailleur. En revanche, les obligations liées à l'utilisation de la propriété doivent être supportées par le preneur (locataire).

⁶³² Cass. 1^{ère} civ., 15 nov. 1988, n°86-19401, Bull. civ. 1, n°322; Cass. 1^{ère} civ., 30 sep. 2010, pourvoi n° 09-11552 ; Cass. 1^{ère} civ., 12 mai 2011, pourvoi n° 10-13739.

⁶³³ J. BIGOT, « Les ambiguïtés de la responsabilité et de l'assurance du fait des produits défectueux », *La Semaine Juridique éd. G.*, 11 octobre 2010, p. 1014.

⁶³⁴ S. BOUSTANY, *op. cit.*, p. 34.

⁶³⁵ E. JOUINI, O. PASTRE, *Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris, dix propositions pour collecter 100 milliards d'euros*, *op. cit.*, p. 121.

⁶³⁶ F. BOURABIAT et A. PATEL, « La finance islamique : convergences éthiques et pratiques pour l'accèsion à la propriété et les investissements responsables », in *La finance islamique à la française : un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, *op. cit.*, p. 248.

496. Comme en droit français, le bailleur en *ijara* doit, en principe, délivrer le bien en bon état et en assurer la jouissance paisible au preneur pendant la durée du bail⁶³⁷. Il doit également garantir le preneur contre tous les vices cachés ou les défauts du bien loué. Aux termes de l'article 1721 du Code civil « *il est dû garantie au preneur pour tous les vices ou défauts de la chose louée qui en empêchent l'usage, quand même le bailleur ne les aurait pas connus lors du bail. S'il résulte de ces vices ou défauts quelque perte pour le preneur, le bailleur est tenu de l'indemniser* ».

497. Il convient de souligner qu'en droit musulman la banque supporte les risques et les dépenses liés à sa qualité de propriétaire/bailleur (frais de réparations, d'entretien, d'assurance et autres). Alors qu'en droit français, les clauses du bail tendent à alléger les obligations du bailleur et à alourdir les obligations du preneur qui se voit imposer toute une série de charges et doit assurer toutes les réparations. Aussi, en droit musulman, la détérioration du bien qui affecte son utilisation, sauf faute du locataire, conduit à la résiliation du contrat et dispense le locataire de son obligation de régler les échéances restantes. Or, en droit français, le locataire doit supporter une partie des risques de l'opération. La chambre commerciale de la Cour de cassation⁶³⁸ a admis la validité de toutes les clauses ayant pour objet de régler les conséquences de la résiliation du contrat de crédit-bail : le crédit preneur garantit le remboursement du prix d'achat du bien ainsi que le manque à gagner subi par le crédit-bailleur⁶³⁹.

498. Pour se protéger contre la mauvaise utilisation ou la détérioration du bien loué, la banque, en tant que propriétaire, peut exiger une sûreté et / ou une garantie du locataire et peut se réserver le droit d'inspecter le bien loué de manière périodique⁶⁴⁰. Elle peut également souscrire une police d'assurance *takaful* dont la prime sera ajoutée au loyer. De surcroît, les risques liés aux obligations du propriétaire tels que les dommages, vol, perte ou destruction de

⁶³⁷ Art. 1719 et 1720 du Code civil.

⁶³⁸ V. Com., 26 octobre 1993 (arrêt n°2), *JCP* 1994, E, II, 548, note Legeais ; *Bull. civ.* IV, n° 359, p. 261 ; Com., 4 janvier 1994, *Quotidien juridique* n° 8, 27 janvier 1994. 2 ; *RDB*, n°42, mars/avril 1994. 79, obs. Crédot et Gérard ; *Bull. civ.* IV, n° 5, p. 4.

⁶³⁹ G. CAUSSE-BROQUET, *op.cit.*, p. 72.

⁶⁴⁰ Articles 5/2/5, 6/1, 6/3, 7/1/4 des standards d'AAOIFI 2004-5a sur l'*ijara*, p. 142,144, 153 ; M. RUIMY, *op. cit.*, p. 107.

biens, peuvent être transférés au locataire par la voie d'un contrat de service, au terme duquel ce dernier s'engage à effectuer les travaux d'entretien et de réparation⁶⁴¹.

499. Le risque de retard ou de défaut de paiement du loyer peut être couvert par un dépôt de garantie. Dans le cas de défaut de paiement volontaire des locataires provoquant une perte pour la banque, les juristes musulmans ont autorisé l'insertion d'une pénalité dans le contrat d'*ijara*. Le montant de cette amende peut varier en fonction de la période de défaut et être calculé sur la base d'un pourcentage annuel et doit être reversé à un organisme caritatif⁶⁴². Aussi, il est conseillé d'insérer une clause appropriée dans le contrat de location donnant droit au bailleur de reprendre possession du bien loué, d'exercer son droit sur les sûretés ou le dépôt de garantie fournis par le locataire pour couvrir ses loyers non-payés.

500. Tels sont donc les risques résultants du statut, des activités et des méthodes de financement islamique de projet. L'essentiel sera de savoir dans quelle mesure des solutions pourront être apportées à ces difficultés dans le respect du dogme. A cet égard, il est certain que la mise en place et l'application de techniques efficaces de gestion de risque, ainsi que le respect de directives de bonne gouvernance d'entreprise doivent permettre aux banques islamiques de remplir avec succès le rôle qui leur est imparti.

501. A côté de ces risques encourus par l'industrie de la finance islamique, on peut signaler, dans un second titre, l'existence d'autres barrières de nature réglementaire, juridique et fiscale.

⁶⁴¹ S. M. HUSSAIN, « Leasing » and « lease-based Investments », in *International Capital Market Conference*, Kuala Lumpur, 1997.

⁶⁴² Article 6/4 des standards d'AAOIFI 2004-5a sur *Ijara*, p. 144, 155.

TITRE II :

LES BARRIÈRES ET FREINS AU DÉVELOPPEMENT DE LA FINANCE ISLAMIQUE

502. Dans l'environnement actuel de globalisation financière et de libéralisation des marchés et, plus encore, en cas de crise financière aiguë, se pose la question de la régulation de la finance islamique par les autorités monétaires nationales ou plurinationales⁶⁴³. On peut s'interroger sur les normes de régulation et de contrôle des banques islamiques. Quels sont les organes de régulation et de contrôle des banques islamiques ? Quels sont les systèmes internes d'évaluation et de contrôle, la publication des rapports d'évaluation et les audits externes appliqués dans les banques islamiques ? Ceci nous amène à se poser la question de l'applicabilité des normes internationales aux banques islamiques. Peut-on et doit-on leur appliquer des normes de contrôle similaires à celles des banques traditionnelles?

503. La majorité des analystes financiers s'accordent sur le manque de cadre réglementaire uniforme favorable à un système financier islamique. La réglementation bancaire en vigueur, à la fois dans les pays islamiques et non islamiques, est basée sur le modèle bancaire occidental.

504. Aujourd'hui, les banques islamiques sont confrontées à une série de défis inhabituels. D'une part, le secteur bancaire islamique se développe à un rythme extrêmement rapide. D'autre part, la plupart des banques islamiques sont obligées de se conformer au cadre réglementaire conventionnel. Or la particularité de leur comptabilité peut rendre la régulation très difficile.

505. Le cadre réglementaire du contrôle interne et de surveillance externe des banques islamiques est différent d'un pays à un autre. Actuellement, les banques centrales dans certains pays musulmans comme le Pakistan, le Bahreïn et le Qatar, jouent un rôle important

⁶⁴³ I. CHAPPELLIERE, *Étique & finance en Islam*, Koutoubia, 2009, p. 249.

dans le développement d'un cadre réglementaire efficace pour l'industrie bancaire islamique. A travers les différentes directives et circulaires, les banques centrales s'assurent de la performance des banques islamiques et de la conformité aux règles et normes nationales et internationales.

506. Un autre domaine important qui doit être pris en considération est le développement d'une régulation prudentielle et de lignes directrices appropriées pour les banques islamiques. Ce cadre régulateur doit intégrer les principes de base du comité de Bâle et les normes fixées par les autres organisations internationales.

507. Il reste la question délicate du choix de la loi applicable aux contrats internationaux de financement islamique de projet. Attachée au principe d'autonomie de la volonté, la clause désignant la loi applicable garantit la sécurité juridique des parties au contrat. Les parties sont libres de choisir la loi qui leur convient. On peut penser à l'éventuel choix des parties de la *chari'a* comme loi applicable au contrat. C'est la question à laquelle nous sommes confrontés dans notre recherche.

508. Enfin, la mise en place d'un cadre fiscal efficace et fiable permettant d'accueillir favorablement les instruments juridiques de la finance islamique est également l'une des préoccupations principales du législateur français.

509. Pour faire un état des lieux du cadre réglementaire actuel des banques islamiques, nous tenterons d'abord d'évaluer le cadre de régulation et de contrôle des banques islamiques (**Chapitre 1**), puis nous examinerons la sécurité juridique et la fiscalité en France (**Chapitre 2**).

Chapitre I : Le cadre de régulation et de contrôle des banques islamiques

510. Une régulation bancaire efficace a pour objectif principal de protéger les clients en garantissant la solvabilité et la performance du secteur bancaire. Elle doit assurer la loyauté et la transparence des pratiques bancaires à plusieurs niveaux, y compris le développement de produits, la tarification, la gestion des risques et la liquidité, les pratiques comptables, les pratiques d'investissement, et la bonne gouvernance. Or, le manque de transparence et d'informations nécessaires sur les activités des banques islamiques peut diminuer la fiabilité de l'industrie de la finance islamique et, par conséquent, porter atteinte aux intérêts des clients et des actionnaires⁶⁴⁴.

511. Le choix du cadre le mieux adapté pour réguler les activités des banques islamiques suscite des interrogations. Est-ce que l'adoption du cadre appliqué sur les banques traditionnelles est nécessaire et suffisante, ou faut-il instaurer des règles spécifiques à l'industrie islamique ? A ce stade, répondre avec certitude à ces interrogations nous semble très difficile.

512. On traitera successivement la question de La supervision interne des activités des banques islamiques (**Section 1**) et la question de la régulation des banques islamiques (**Section 2**).

⁶⁴⁴ I. KARICH, *op.cit.*, p. 1007.

SECTION 1 : LA SUPERVISION INTERNE DES ACTIVITÉS DES BANQUES ISLAMQUES

513. Le potentiel de risque systématique des banques islamiques est le même que pour les banques traditionnelles et requiert des règles de surveillance aussi solides. Dans les banques islamiques, la régulation des activités comprend trois types de supervision: la supervision financière, la supervision opérationnelle et la supervision de la *chari'a*⁶⁴⁵. La supervision de la conformité des activités et des produits des banques aux principes de la *chari'a* est généralement effectuée par différents organes religieux: le conseil de *chari'a*, l'audit *chari'a*, le comité de zakat, etc.

514. La réglementation normalisée de la finance islamique est l'un des principaux problèmes auxquels est confronté le secteur de la finance islamique aujourd'hui. Aucune autorité de réglementation unique n'existe pour effectuer la tâche de la réglementation normalisée.

515. Actuellement, la réglementation des banques islamiques se déroule à deux niveaux: par les régulateurs nationaux respectifs où les banques islamiques sont domiciliées et par des organisations internationales créées afin d'harmoniser les pratiques des banques islamiques.

516. Ainsi, nous allons analyser successivement, Le rôle du conseil de *chari'a* (§1) et l'harmonisation des pratiques bancaires islamiques (§2).

§ 1 : LE RÔLE DU CONSEIL DE CHARI'A (SHARIA BOARD)

517. Comme dans les banques classiques, les actionnaires sélectionnent les membres du conseil d'administration qui, à son tour, désigne les dirigeants de la banque. Ainsi, les actionnaires contrôlent les activités des banques islamiques, y compris leur conformité avec la *chari'a*. Ils contrôlent également tout risque excessif des banques islamiques. Le conseil

⁶⁴⁵ M. K. HASSAN et M. F. DICLE, « Basel II and Corporate Governance in Islamic Banks», in *Islamic Finance, Current Legal and Regulatory Issues, Islamic Finance Project*, 2005, p. 36.

d'administration est au premier rang de la réglementation dans une banque islamique. Il est le décideur principal dans la mise en œuvre des politiques et des règlements au sein de la banque. Sa responsabilité inclut la rentabilité, la sécurité et le respect des lois. Le respect des principes de la *chari'a* est également une préoccupation majeure. Le conseil d'administration peut établir différents comités tels que le comité de gestion des risques, de crédit, d'audit interne, et de *chari'a*⁶⁴⁶.

518. Le conseil de *chari'a* comporte un nombre impair de *scholars* généralement nommés par les assemblées générales ou les conseils d'administration des banques au sein desquelles ils opèrent⁶⁴⁷. Ils représentent en effet l'autorité régulatrice de la banque islamique. Généralement, certains *scholars* de réputation internationale opèrent dans plusieurs conseils de supervision de différentes banques à la fois. Cela permet de régler le problème de la rareté des experts, à la fois dans les domaines de la *chari'a* et de la finance et de recruter des experts de renom. C'est un système qui a l'avantage de permettre aux jeunes banques de renforcer leur légitimité aux yeux de leurs clients et de gagner une notoriété au sein de l'industrie⁶⁴⁸. Le conseil de *chari'a* joue un rôle multidimensionnel lié à la relation entre la banque et ses clients et entre la banque et ses actionnaires. La mission du conseil de *chari'a* comprend deux rôles : un rôle de conseil et un rôle d'audit. Dans leur rôle de conseil, les *scholars* examinent la conformité des contrats et des transactions financières avec la *chari'a*, fournissent des opinions (*fatwas*) en réponse aux questions posées par les employés de la banque et les membres du conseil d'administration. Ils peuvent également aider les responsables de la banque dans la structuration des contrats ou des transactions de la banque. Dans leur rôle d'auditeurs de *chari'a*, ils inspectent les opérations de la banque et présentent un rapport annuel à l'assemblée générale indiquant dans quelle mesure les activités de la banque se conforment aux règles de la *chari'a*⁶⁴⁹.

519. Nous pouvons constater que la dualité du rôle des *scholars* de *chari'a* soulève le même type de conflits d'intérêts que ceux existants dans les activités d'un auditeur conventionnel⁶⁵⁰. D'abord, en sa qualité de conseiller, le *scholar* fournit des *fatwas* aux responsables de la

⁶⁴⁶ M. K. HASSAN et M. F. DICLE, « Basel II and Corporate Governance in Islamic Banks », *op. cit.*, p. 36.

⁶⁴⁷ A.M. CHAAR, « Chari'a et institutions financières islamiques », *op. cit.*, p. 62.

⁶⁴⁸ *Ibid.*, p. 75 et s.

⁶⁴⁹ *Ibid.*, p. 37.

⁶⁵⁰ Voir en ce sens, W. HEGAZI, « Fatwa and the Fate of Islamic Finance : A Critique of the Practice of Fatwa in Contemporary Islamic Financial markets », in *Islamic Finance, Current Legal and Regulatory Issues, Islamic Finance Project*, 2005, p. 139.

banque. Ensuite, en tant qu'auditeur, il rend compte aux actionnaires de la banque et aux clients. À cet égard, les *scholars* du conseil de *chari'a* sont comparables aux comptables qui, dans certains pays, sont autorisés à offrir au même client des services de consultation et d'audit. Cependant, à la suite du scandale *d'Enron-Arthur Anderson* aux États-Unis et des graves conflits d'intérêts qu'il a révélés, de nombreux marchés financiers ont connu des changements législatifs visant à séparer les services des conseillers/comptables de leur fonction publique d'auditeurs. Aux États-Unis, par exemple, les nouvelles règles de la *Sarbanes-Oxley*⁶⁵¹ interdisent aux comptables publics d'opérer dans les sociétés d'audit auxquelles ils offrent des services de conseil. Malgré la similitude frappante entre les conflits d'intérêts résultant de la combinaison de consultation des comptables et des services d'audit et de ceux découlant du double rôle des *scholars* de la *chari'a* de l'industrie de la finance islamique, aucune action similaire n'a été proposée par les régulateurs ou les *scholars* de la finance islamique.

520. Nous avons vu précédemment, lors de l'examen des écoles du *fiqh*, que la grande latitude des interprétations due aux différences méthodologiques entre les écoles du *fiqh* peut entraîner des divergences d'appréciation et de *fatwas* émises par les *scholars* du conseil de *chari'a*. Cela conduit à une certaine confusion et freine sans doute le développement des produits ou services de la finance islamique.

521. Certains des problèmes associés au degré d'admissibilité de la *fatwa* sont reflétés dans la pratique contemporaine de la finance islamique. L'utilisation du *hiyal* varie en degré d'un *scholar* à un autre. Cela accorde un pouvoir immense au *scholar* de certifier ou non le produit comme compatible aux règles de la *chari'a*. A ce propos, Mufti Louqman Ingar, *scholar* de *chari'a*, explique qu'une même transaction peut être examinée d'une manière différente d'un comité *chari'a* à l'autre, il ajoute que « *une multitude de produits bancaires sont constamment en développement et la frontière entre ce qui est licite et illicite est tellement mince qu'il n'est pas sûr qu'ils soient tous validés par les comités de Sharia qui détiennent un immense pouvoir à cet égard. Par exemple, le financement d'un avion par un leasing ne sera pas forcément accepté par un sharia board d'une banque islamique d'un pays parce que dans cet avion on servira de l'alcool aux passagers. Par contre un autre sharia board pourrait facilement accepter cette transaction parce qu'il estimerait que servir de l'alcool aux*

⁶⁵¹ Loi fédérale américaine relative aux règles de la gouvernance d'entreprises.

passager n'est pas la fonction première de la compagnie aérienne concernée ». ⁶⁵² Cette situation peut encourager un phénomène que l'on appelle le « *fatwa shopping* » où les clients musulmans partent à la recherche des *scholars* qui valideront sans difficultés leurs transactions.

522. Dans le but de pallier les difficultés citées ci-dessus, la plupart des organismes de réglementation sont favorables à la centralisation des conseils de surveillance de *chari'a* au sein de la banque centrale des pays où les banques présentent un poids économique important, au lieu d'avoir un conseil de *chari'a* séparé pour chaque banque islamique. Messieurs Chapra et Ahmed critiquent le fait que chaque banque a son propre conseil de *chari'a*. Selon eux, non seulement cela engendre des coûts supplémentaires et une incertitude du fait des opinions contradictoires des *scholars* mais, de plus, l'application d'une gouvernance d'entreprise sera difficile ⁶⁵³. Cela peut freiner les efforts de standardisation et l'uniformité homogène dans les produits financiers islamiques.

523. Ainsi, on remarque que dans quelques pays musulmans, la régulation bancaire s'effectue par l'intermédiaire d'organes publics comme le conseil des ministres et des régulateurs (*Council of Ministers and Regulators*) en Iran, la banque centrale en Malaisie, le conseil national (*National Sharia Board*) en Indonésie. Ces organes ont pour mission d'édicter les orientations sur les règles prudentielles, les lignes directrices et les produits et les modes de financement pour tous les conseils de *chari'a* de toutes les banques islamiques dans le pays. Le Pakistan adopte comme cadre un système à trois niveaux de régulation. Le premier est un conseil consultatif de la *chari'a* au sein de la banque centrale qui comprend des *scholars* de *chari'a* et des représentants de l'industrie. Ce conseil fournit des orientations sur les règles prudentielles, contrôle le développement et l'application des modes de financement et élabore de nouveaux contrats pour l'industrie islamique. Le deuxième régulateur est un conseiller de la *chari'a* désigné par les banques pour superviser leurs opérations bancaires selon les critères définis par la banque centrale. Le troisième régulateur est un système d'audit

⁶⁵² L. INGAR, « Vers une uniformisation de la doctrine », in *Le développement de la finance islamique sur fond de crise financière mondiale*, Deuxième forum français de la finance islamique, organisé par la chambre de commerce franco-arabe, 26 novembre 2008, p. 1 ; disponible sur le site http://acerfi.org/articles/intervention-de-mufti-louqman-ingar-dans-le-deuxieme-forum-de-la-finance-islamique-a-paris-novembre-2008_33.html.

⁶⁵³ U. CHAPRA et H. AHMRD, « Corporate Governance in Islamic Financial Institutions », *IIRF*, n° 5, 2002. p. 36.

de la *chari'a*⁶⁵⁴ qui enquête sur le respect de toutes les opérations bancaires aux règles de la *chari'a*.

524. Toutefois, cette centralisation des conseils de *chari'a* dans les banques centrales n'est également pas sans problème. Messieurs Moyneux et Iqbal, experts de la finance islamique, soulignent que l'industrie de la finance islamique dans ces pays musulmans est régie par un régime réglementaire spécifique, tandis que les banques traditionnelles dans les mêmes pays continuent d'être régies par un régime différent⁶⁵⁵. Cela signifie que les banques centrales disposent de double système de régulation : un pour les banques traditionnelles et l'autre pour les banques islamiques. Une telle situation peut induire un manque d'efficacité et de cohérence pour toute l'industrie de la finance islamique.

§ 2 : L'HARMONISATION DES PRATIQUES BANCAIRES ISLAMIQUES

525. La nécessité de la légitimité internationale et le besoin d'une gouvernance améliorée et d'une transparence accrue de l'industrie bancaire islamique ont accéléré les initiatives d'harmonisation des pratiques bancaires islamiques. De nouvelles institutions transnationales d'harmonisation ont vu le jour⁶⁵⁶ grâce aux efforts des organes consultatifs non gouvernementaux comprenant l'Institut de recherche islamique d'Al-Azhar (Caire, 1961), le Conseil de Jurisprudence islamique de la Ligue mondiale musulmane *Islamic Jurisprudence Council of Muslim World League* (la Mecque, 1979), l'Académie du *fiqh* de l'Organisation de la Conférence islamique *Fiqh Academy of the Organization of the Islamic Conference* (Jeddah, 1984), sans oublier la Banque Islamique de Développement *Islamic Development Bank* (Jeddah, 2008).

526. L'institution clé a été l'*AAIOFI* (l'Organisation de comptabilité et d'audit pour les institutions financières islamiques). Comme nous l'avons vu auparavant à plusieurs reprises, cette organisation joue un rôle crucial dans l'harmonisation des pratiques bancaires islamiques. En matière de régulation bancaire, elle élabore des normes relatives à la comptabilité, à la gestion des risques, aux fonds propres requis, à la gouvernance des

⁶⁵⁴ Cabinet d'audit externe agréé par la banque centrale.

⁶⁵⁵ P. MOLYNEUX et M. IQBAL, *Banking and Financial System in the Arab World*, Palgrave MacMillan, 2005, p. 162-163.

⁶⁵⁶ A. A. IBRAHIM, « Convergence of Corporate Governance and Islamic Financial Services Industry : Toward an Islamic Financial Services Securities Market » in « Integrating Islamic Finance into the Mainstream : Regulation, standardization and Transparency », *op.cit.* p. 64.

entreprises, etc. Grâce aux initiatives de l'AAOIFI, quelques guides sur la composition et le rôle d'un conseil *chari'a* d'une banque islamique ont été élaborés. Certains pays comme le Bahreïn, le Soudan et la Syrie ont adopté les normes de régulation fixées par AAOIFI. A Bahreïn, la régulation des opérations des banques islamiques a été centralisée au sein de l'Agence Monétaire du Bahreïn *Bahrain Monetary Agency* (BMA), qui se charge de la régulation de l'industrie bancaire aussi bien traditionnelle qu'islamique selon les normes d'AAOIFI. Un département spécifique au sein de la BMA centralise les conseils de *chari'a* de chaque banque islamique et contrôle la conformité de leurs pratiques bancaires aux règles de la *chari'a*⁶⁵⁷.

527. Grâce aux efforts de la Banque islamique du développement (BID) et du Fonds Monétaire International (FMI), le Conseil des services financiers Islamiques (IFSB) a vu le jour en 2002. Basée en Malaisie, cette organisation internationale de normalisation élabore les normes prudentielles et les principes directeurs pour favoriser et améliorer la solidité et la stabilité de l'industrie des services financiers islamiques. Les domaines d'activité de cette organisation couvrent notamment les banques, les marchés de capitaux et le secteur de l'assurance. Le IFSB mène également des initiatives de recherche et organise des tables rondes, des séminaires et des conférences pour les régulateurs et les intervenants de l'industrie⁶⁵⁸.

528. Le Centre de gestion des liquidités, *Liquidity Management Center* (LMC) a été créé à Bahreïn en 2002, dans le but de faciliter l'investissement des fonds excédentaires des banques et institutions financières islamiques dans des instruments financiers structurés à court et à moyen terme conformément aux principes de la *chari'a*⁶⁵⁹.

529. A l'initiative de cinq pays (Bahreïn, Brunei, Indonésie, Malaisie et le Soudan) sous l'égide de la BID, l'*International Islamic Financial Market* (IIFM) a été fondée à Bahreïn en 2001. Elle a pour principal objectif de définir le cadre conceptuel nécessaire au développement de marchés monétaires et de capitaux islamiques. L'IIFM harmonise les *fatwas* relatives à la structuration des produits financiers et promeut leur commercialisation à

⁶⁵⁷ S. ARCHER et R. A. A. KARIM, *Islamic Finance, The Regulatory Challenges*, op. cit., p. 201.

⁶⁵⁸ M. U. CHAPRA, « Innovation and Authenticity in Islamic Finance: Suggestions for Maximizing the System's Potential », in *Islamic Finance, Innovation and Authenticity*, sous la direction de N. ALI, Islamic Finance Program, Islamic Legal Studies, Harvard Law School, 2010, p. 55 ; Voir le site aussi <http://www.ifsb.org/>.

⁶⁵⁹ *Ibid.*, p. 55; Voir le site <http://www.lmcbahrain.com/>.

l'étranger. Enfin, elle développe la cotation transfrontalière de produits financiers ainsi que leur échange sur les marchés financiers⁶⁶⁰.

530. En outre, L'agence de notation *International Islamic Rating Agency* (IIRA) a été créée en 2002 pour évaluer et noter les institutions financières islamiques ainsi que les produits créés par ces dernières. Cette évaluation intègre, entre autres, l'évaluation de la conformité des institutions et des produits aux règles de la *chari'a*⁶⁶¹.

531. Malgré les efforts considérables d'harmonisation entrepris par ces organisations internationales et le succès de leur application, ces standards ne sont pas encore reconnus comme obligatoires par tous et ne sont donc pas appliqués dans un grand nombre d'autres pays. Quant à l'évaluation et l'enregistrement de faits comptables des banques islamiques, les pratiques comptables semblent peu transparentes et hétérogènes du fait qu'elles dépendent du lieu d'implantation. Les banques implantées au Soudan et en Arabie Saoudite appliquent les normes *AAOIFI*. Celles implantées au Qatar et à Bahreïn adoptent les normes *AAOIFI* et se conforment en même temps aux normes internationales. Les banques islamiques implantées dans les pays occidentaux doivent respecter les normes internationales d'information financière *International Reporting Standards IFRS*⁶⁶². Enfin, le manque persistant d'informations et de statistiques publiques sur les activités frontalières des banques islamiques rend encore la comparaison des banques islamiques d'un pays à l'autre très difficile. Cette réalité constitue un défi majeur pour les régulateurs internationaux. Ils se trouvent confrontés au dilemme d'instaurer un cadre approprié qui assure un contrôle efficace et permet l'innovation et le développement de l'industrie de la finance islamique.

SECTION 2 : LA RÉGULATION DES BANQUES ISLAMIQUES

532. Même si elle joue le rôle d'investisseur direct, la banque islamique effectue des opérations de banque (dépôt à vue et services bancaires, etc.). Elle est considérée, avant tout, comme une banque et doit être traitée comme telle. Elle doit donc être soumise aux mêmes règles du contrôle et de régulation appliquées à tous les autres établissements bancaires.

⁶⁶⁰ http://aidimm.com/articles/les-organismes-internationaux-acteurs-de-la-finance-islamique_81.html.

⁶⁶¹ A. A. IBRAHIM, « Convergence of Corporate Governance and Islamic Financial Services Industry : Toward an Islamic Financial Services Securities Market », in *Integrating Islamic Finance into the Mainstream : Regulation, standardization and Transparency*, *op.cit.* p. 63 et s.

⁶⁶² G. CAUSSE-BROQUET, *La finance islamique*, *op.cit.* p. 138.

533. La régulation et le contrôle sur les activités de ce type de banques n'est pas une tâche facile. Le niveau d'exposition aux risques est très supérieur à celui des banques traditionnelles. Les banques islamiques souffrent de l'insuffisance de liquidité. Elles n'ont pas véritablement accès au système de refinancement des autres banques et de la banque centrale, et l'accès au marché monétaire est quasiment impossible.

534. On constate qu'aucune banque islamique n'est aujourd'hui agréée en France. La nature particulière des banques islamiques entrave, pour des raisons d'ordre technique, la réglementation d'une banque islamique en France (§1). Dans cette section, nous pouvons aussi nous interroger sur l'applicabilité des normes du Comité de Bâle aux banques islamiques (§2). Sont-elles compatibles avec les banques islamiques ? Peut-on avoir une finance islamique conforme à la fois aux règles de la *chari'a* et aux règles internationales de Bâle III ? La réponse à ces questions se fera à travers l'analyse du système Bâle et l'étude de son impact sur les banques islamiques.

§ 1 : LA RÉGLEMENTATION D'UNE BANQUE ISLAMIQUE EN FRANCE

535. Pour mieux saisir la réglementation appliquée aux banques islamiques en France, nous pouvons dès maintenant présenter les règles et les conditions de l'implantation des banques islamiques en France (A), puis, nous détaillerons les normes prudentielles applicables aux banques islamiques (B).

A) L'implantation des banques islamiques en France

536. L'implantation des banques islamiques en France n'est pas sans poser quelques problèmes. D'une part, elles devront être soumises à la même procédure que tous les autres établissements. D'autre part, pour exercer en France, l'accès des banques islamiques à la certification d'établissement de crédit nécessite une demande d'agrément bancaire. L'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) doit vérifier que les principes sur lesquels repose la finance islamique ne font pas obstacle à l'application de la réglementation française⁶⁶³.

⁶⁶³ M. SAMUELIAN, « L'implantation de banques étrangères en France, l'agrément des banques islamiques en question », *RB*, 2011, n° 737, pp. 27-29.

537. L'installation d'une banque étrangère en France s'effectue par le biais de deux procédures. La première est la demande d'agrément bancaire en France et la seconde est le passeport européen qui s'applique sur les banques étrangères d'origine européenne.

1) *L'agrément bancaire*

538. L'accès d'une banque islamique au marché bancaire est subordonné à un agrément bancaire délivré par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP). Ainsi l'article L.511-9 du Code monétaire et financier détermine les catégories d'établissements soumises à l'agrément : les banques, les banques mutualistes ou coopératives, les caisses de crédit municipal, les sociétés financières et les institutions financières spécialisées. Sont seules habilitées d'une façon générale à recevoir du public des fonds à vue ou à moins de deux ans de terme : les banques, les banques mutualistes ou coopératives et les caisses de crédit municipal. Les banques peuvent effectuer toutes les opérations de banque tandis que les banques mutualistes ou coopératives et les caisses de crédit municipal peuvent effectuer toutes les opérations de banque dans le respect des limitations qui résultent des textes législatifs et réglementaires qui les régissent.

539. On remarque, depuis quelques années, que le nombre d'agréments accordés à des nouveaux établissements bancaires en France est en baisse. Monsieur Olivier Jaudoin, Adjoint au directeur à la Direction des agréments, des autorisations et de la réglementation au sein de l'ACP explique que, d'une part, depuis 2008, la présence des banques étrangères des principaux pays en France a été restreinte en raison de la crise financière. D'autre part, étant donné que l'objectif principal de l'ACP est de préserver l'équilibre de la structure financière de l'établissement et de la sécurité du système bancaire, des conditions particulières ont été imposées pour l'évaluation d'une demande d'agrément pour la banque⁶⁶⁴. Ces conditions ci-dessous sont les mêmes que celles imposées aux demandeurs d'origine française⁶⁶⁵ :

⁶⁶⁴ O. JAUDOIN, « Agrément des banques étrangères, nous privilégions la sécurité du système », cet article est inscrit dans un dossier spécial : Pays arabes/Europe : quelles stratégies pour les banques ?, *RB*, 2011, n° 737, p. 24 et s.

⁶⁶⁵ En ce sens, T. BONNEAU, *op. cit.*, p. 145-150 ; M. CARDONA, « Le cadre juridique et prudentiel de la banque islamique, l'expérience française », in *Finance islamique, réalité et perspectives*, présentation lors d'une journée parlementaire, Alger, 2011, p. 5 et s; Sénat, « La finance islamique en France : quelles perspectives ? », Rapport d'information n° 329, 2008, fait au nom de la commission des finances, p. 14 ; disponible sur <http://www.senat.fr/rap/r07-329/r07-3294.html>; O. JAUDOIN, « Agrément des banques étrangères, nous privilégions la sécurité du système », *op. cit.*, p. 25.

a) L'adéquation de la forme juridique de l'entreprise à l'activité d'établissement de crédit

540. Le code monétaire et financier impose que l'établissement de crédit soit une personne morale, peu importe la forme juridique choisie. Les seuls critères pris en compte sont les statuts légaux particuliers et l'adéquation de la forme juridique choisie à l'activité d'établissement de crédit⁶⁶⁶. A ce propos, les banques islamiques sont généralement des sociétés par actions avec un capital souvent élevé, souscrit par les actionnaires et enregistré dans un acte constitutif.

541. On attire l'attention sur le fait que dans le but de servir l'intérêt des investisseurs et d'assurer la régularité des opérations, le code monétaire et financier réserve l'accès à la profession bancaire aux établissements offrant trois opérations soumises au monopole bancaire. Ainsi, est considéré comme établissement de crédit, tout établissement exerçant à titre de profession habituelle des opérations de banque comprenant la réception de fonds, la mise à disposition de la clientèle ou la gestion des moyens de paiement et les opérations de crédit. Aussi, l'article L.511-3 du Code monétaire et financier énonce que « *les établissements de crédit ne peuvent exercer à titre habituel une activité autre que celles mentionnées aux articles L. 311-1, L. 311-2 et L. 511-2 du Code monétaire et financier que dans des conditions définies par le ministre chargé de l'économie. Ces opérations doivent, en tout état de cause, demeurer d'une importance limitée par rapport à l'ensemble des activités habituelles de l'établissement et ne pas empêcher, restreindre ou fausser le jeu de la concurrence sur le marché considéré* ». De ce texte, on peut déduire que les opérations non bancaires ont un caractère accessoire sous condition qu'elles soient pratiquées d'une manière occasionnelle non permanente. Ces opérations non bancaires sont énumérées à l'article 2 du règlement n° 86-21 relatif aux activités non bancaires modifiées par le règlement n° 2000-03 du 6 septembre 2000⁶⁶⁷ : « *un établissement de crédit peut exercer toute activité du mandataire du courtier ou du commissionnaire, notamment pour le compte d'une filiale. Il peut également : gérer un patrimoine immobilier non affecté à son exploitation, dont il est le propriétaire ; offrir des prestations de service qui constituent l'utilisation accessoire de moyens principalement affectés à l'exploitation bancaire ; apporter à sa clientèle des activités qui, tout en n'étant pas connexes à son activité, constituent le prolongement d'opérations de*

⁶⁶⁶ T. BONNEAU, *op. cit.*, p. 148.

⁶⁶⁷ Voir le site http://www.banque-france.fr/cclrf/fr/pdf/CRBF86_21.pdf.

banque ». Le règlement précité impose aux établissements de crédits exerçant ce type d'activités le respect de certaines obligations. Elles doivent respecter les exigences de la profession bancaire, le maintien de la réputation de l'établissement et la protection des intérêts des déposants. Elles doivent également se conformer tant aux dispositions législatives, réglementaires ou statutaires qui lui sont propres qu'aux conditions de son agrément⁶⁶⁸. De plus, le montant annuel de l'ensemble des produits provenant des activités dont l'exercice est autorisé ne doit pas excéder 10% du produit net bancaire (art. 3 du règlement).

542. On peut constater que la nature des activités des banques islamiques ne rentre pas dans les critères fixés pour la profession d'établissement de crédit en France. D'une part, les banques islamiques ne font aucune distinction claire entre les opérations bancaires et les activités d'investissement, de transactions commerciales et immobilières. D'autre part, les opérations d'achat-revente et de crédit-bail occupent une place dominante par rapport à l'activité bancaire globale. Ces opérations sont exercées d'une manière constante et régulière. Cependant, la pratique de ces activités ne peut être autorisée que par la voie d'une dérogation ministérielle qui définit les conditions de l'exercice⁶⁶⁹.

543. De surcroît, en finance islamique, les opérations de crédit-bail sont souvent effectuées par l'intermédiaire de *SPV ad hoc*. Cela va à l'encontre du principe du monopole bancaire qui, selon l'alinéa 1 de l'article L.511-5 du Code monétaire et financier, interdit à toute personne autre qu'un établissement de crédit d'effectuer des opérations de banque à titre habituel. Par conséquent, le *SPV* filiale de l'établissement de crédit ne bénéficie pas d'un agrément bancaire ni du statut bancaire de sa société mère. Cette position constitue un obstacle majeur face au financement islamique de projet car les montages financiers reposent essentiellement sur la présence des structures *SPV*. Pour résoudre ce problème, il est souhaitable, selon Maître Gilles Saint Marc, d'adopter une position similaire à celle de la Commission bancaire européenne vis-à-vis de l'exercice par les *SPV* des opérations bancaires. En effet, la directive n° 2006/48 CE⁶⁷⁰ du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice autorise les *SPV* filiales de l'établissement de crédit à exercer des opérations

⁶⁶⁸ *Ibid.*

⁶⁶⁹ T. BONNEAU, *op. cit.*, p. 47 et s.

⁶⁷⁰ La directive 2006/48/EC du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice a été transposée partiellement en droit français, à partir de la fin de l'année 2010. L'article 131 de la directive 2006/48/CE du 14 juin 2006 est transposé à l'article L. 613-20-2 du Code monétaire et financier. De même, l'alinéa 2 de l'article 129 de la même directive est transposé à l'article L. 613-20-4 du Code monétaire et financier.

bancaires en lui accordant, sous certaines conditions⁶⁷¹, le statut bancaire de sa société mère. D'une part, l'établissement de crédit doit détenir dans le *SPV* des droits de vote à plus de 90%. D'autre part, le *SPV* doit être soumis aux mêmes règles de surveillance que celles appliquées à l'établissement de crédit (contrôle de solvabilité, de fonds propres, des grands risques et procédure de contrôle interne). Pour ce faire, une modification de l'article L.511-6 du Code monétaire et financier est donc nécessaire. Il convient d'inclure les *SPV* filiales des établissements de crédit dans la liste des organismes, énumérés à l'article L.511-6, sur lesquels le monopole bancaire ne s'applique pas⁶⁷². Les mêmes conditions relatives à l'exercice par les *SPV* des opérations bancaires devront être exigées.

b) La conformité de l'activité envisagée avec l'objet de l'agrément demandé

544. Dans le cadre de l'instruction d'une demande d'agrément, l'Autorité du contrôle prudentiel ACP s'attache à examiner l'environnement dans lequel évolue la banque et vérifie la conformité de ses activités à la réglementation bancaire et aux usages professionnels. Cette formalité vise à s'assurer que la banque candidate ait les moyens de son ambition. Ce contrôle est indispensable afin de protéger la clientèle et de s'assurer du bon fonctionnement des systèmes bancaires. L'ACP est très exigeante quant au respect de la réglementation relative au niveau des fonds propres adapté à l'activité envisagée et au profil de risque et au respect des mesures obligatoires de contrôle interne. La banque candidate doit présenter un dispositif de contrôle interne qui respecte les exigences du Règlement 97-02 du février 1997 modifié par l'arrêté du 5 mai 2009 relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Ce Règlement exige la mise en place de systèmes de contrôle des opérations, de contrôle de conformité des ressources adaptées et des procédures de mesure, de surveillance et de maîtrise des risques inhérents aux activités prévues. Une attention particulière doit être consacrée à la prévention du blanchiment des capitaux et du financement du terrorisme. Le contrôle interne couvre notamment l'organisation comptable et le traitement d'information. Ainsi, des mesures d'inspection ont été mise en place par l'autorité de régulation française pour s'assurer que les montages juridico-financiers des opérations de

⁶⁷¹ G. SAINT-MARC, « La finance islamique : un enjeu pour la France », in *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, op. cit., p. 303

⁶⁷² *Ibid.*, p. 303.

finance islamique sont correctement traduits en comptabilité et mesurés en termes de risques, et que les fonds propres requis pour les couvrir sont suffisants⁶⁷³.

545. Une autre question nécessite notre attention. Les organes de la banque islamique doivent s'assurer que les produits offerts à la clientèle sont conformes à toutes les dispositions du droit français. Il convient de préciser que la conformité des produits aux principes de la *chari'a* et la présence d'un conseil de *chari'a* ne sont pas en contradiction avec le droit français⁶⁷⁴. A cet égard, Monsieur Gilles Vaysset, secrétaire général du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) insiste sur la nécessité de préciser quelle est l'articulation entre le rôle du comité de *chari'a* et celui des instances de gouvernance et de contrôle interne à cette banque. Il explique que « *l'existence d'un comité de chari'a chargé de vérifier la conformité des produits financiers aux principes de l'Islam relève de la libre décision interne à l'établissement, à l'instar des instances qui proposent des produits d'investissement socialement responsables. En revanche, le rôle du comité de chari'a devra se limiter à cette tâche d'examen et de certification du produit islamique. Il ne peut s'étendre au-delà et interférer avec la gouvernance générale de la banque et ses modalités de fonctionnement interne* »⁶⁷⁵.

c) Moyens financiers (capital minimum libéré)

546. Afin de préserver la sécurité de la clientèle et de faire face à la concurrence internationale, les établissements de crédit doivent également disposer d'un capital libéré ou d'une dotation d'un montant minimum fixé par arrêté ministériel (article L. 511-11 du Code monétaire et financier). Selon les normes fixées par l'ACP, les banques islamiques doivent disposer d'un capital minimum de 5 millions d'euros pour obtenir un agrément en France⁶⁷⁶.

d) Les dirigeants

547. L'article L. 513-13, alinéa 2 du Code monétaire et financier dispose que la direction de l'établissement de crédit doit être assurée par deux personnes au moins. Aucune condition de

⁶⁷³ Sénat, « La finance islamique en France : quelles perspectives ? », *op.cit.*, p. 14.

⁶⁷⁴ O. JAUDOIN, « Agrément des banques étrangères, nous privilégions la sécurité du système », *op.cit.*, p. 25.

⁶⁷⁵ Sénat, « La finance islamique en France : quelles perspectives ? », *op. cit.* p. 14.

⁶⁷⁶ <http://www.banque-france.fr/agrements-autorisations/fr/agrement/criteres.htm>.

nationalité n'est exigée, mais les dirigeants doivent posséder l'expérience, l'honorabilité et la compétence adéquates pour exercer leur fonction⁶⁷⁷.

548. En ce qui concerne les dirigeants des banques islamiques, leur marge de manœuvre et leur indépendance nous semblent limitées dans la mesure où ils se trouvent soumis à une double règle de gouvernance. En effet, ils sont subordonnés à deux formes de pouvoir : le pouvoir décisionnel du Conseil d'Administration et le pouvoir religieux du conseil de la *chari'a*. Cette question n'empêchera pas certainement l'agrément des banques islamiques en France, mais elle mérite sans doute d'être prise en considération⁶⁷⁸.

e) La qualité des actionnaires

549. La qualité de l'actionnariat est un des critères très importants. L'ACP exige des informations relatives à leur situation économique, financière et sociale et vérifie si « *la qualité des apporteurs de capitaux, la répartition du capital et le montage financier sont de nature à assurer le développement et la solidité de l'établissement concerné ou ne risquent pas, au contraire, de les affecter défavorablement. Elle veille en particulier à ce que les apporteurs de capitaux soient en mesure de fournir à l'établissement les ressources en fonds propres qui lui sont nécessaires pour respecter à tout moment la réglementation en vigueur, notamment pour faire face à l'évolution de ses activités ou de la survenance d'éventuelles difficultés* »⁶⁷⁹.

550. L'objectif de ce contrôle d'identification des actionnaires est de s'assurer que ces actionnaires ne se trouvent pas dans une situation financière dégradée et de savoir s'ils sont soumis à une autorité bancaire qui puisse assurer une supervision sur base consolidée effective et avec laquelle une coopération existe avec les autorités de contrôle françaises⁶⁸⁰. Dans le cas où les actionnaires ne sont pas des institutions bancaires connues, des garanties existent sous forme de lettres d'engagement sur leur qualité ainsi que leur capacité à soutenir leur filiale, notamment sur le plan financier, en cas de difficulté⁶⁸¹. A cet égard, Monsieur Gilles Vaysset explique qu'en cas d'actionnaires non bancaires, « *il nous est plus difficile de*

⁶⁷⁷ T. BONNEAU, *op.cit.* p. 149.

⁶⁷⁸ M. SAMUELIAN, « L'implantation de banques étrangères en France, l'agrément des banques islamiques en question », *op. cit.*, p. 28.

⁶⁷⁹ CECEI, Rapport sur la portée des engagement des actionnaires, 2003, p. 107 ; cité par T. BONNEAU, *op.cit.* p. 130.

⁶⁸⁰ Sénat, « La finance islamique en France : quelles perspectives », *op. cit.* p. 14.

⁶⁸¹ O. JAUDOIN, « Agrément des banques étrangères, nous privilégions la sécurité du système », *op. cit.*, p. 25.

prendre position. Nous recevons des demandes émanant d'industries et de sociétés de services. Mais les difficultés que nous rencontrons alors pour les évaluer ne sont en tout cas pas propres aux entreprises originaires des pays du Golfe »⁶⁸².

551. Les actionnaires minoritaires dans les banques islamiques ne disposent que d'un flux d'information limité sur les activités de la banque, et peuvent rarement exercer leur droit à demander plus d'information. Ils ont aussi peu de capacité à influencer sur la composition d'un conseil d'administration ou bien à voir leurs intérêts représentés auprès du conseil d'administration. Ce déséquilibre entre les droits des actionnaires ne se conforme pas aux exigences de la protection des actionnaires minoritaires en France. En effet, en droit français, les droits des actionnaires minoritaires sont protégés contre l'abus par les actionnaires majoritaires de leur droit de vote et de participation à la gestion. Pour cela, quelques mesures ont été prises telles que le droit d'information et l'action renforcée, le regroupement des actionnaires minoritaires des sociétés cotées en association pour défendre leurs intérêts au sein de la société et l'expertise indépendante de la part de l'autorité de régulation sur l'équité des opérations financières complexes pour les actionnaires minoritaires⁶⁸³.

f) Le plan d'affaires

552. L'ACP exige la présentation du plan d'affaires sur les trois premières années. Ce plan doit montrer l'efficacité de l'activité prévue pour répondre aux attentes des clients et la rentabilité de l'activité. Aussi, la banque doit présenter sa stratégie face à la concurrence et doit expliquer la particularité de ses produits. Elle doit donner des explications supplémentaires sur les produits qui ne sont pas connus dans le marché bancaire français.

553. Il nous semble qu'au regard des critères appliqués par l'ACP, la conformité des banques islamiques aux exigences du cadre réglementaire, comptable et prudentiel français, nécessite un contrôle approfondi afin d'éviter toute ambiguïté et afin de s'assurer d'un niveau adéquat de protection à la clientèle.

⁶⁸² Sénat, « La finance islamique en France : quelles perspectives », *op. cit.* p. 14.

⁶⁸³ S. BOUBAKER et F. LABEGORRE, « Actionnariat : quand le droit détermine l'influence d'un actionnaire », *RB*, n° 693, 2007, p. 50.

554. Il convient de souligner que certains dossiers de demande d'agrément ont été présentés, depuis 2007, par des banques islamiques. Jusqu'à présent, aucune de ces demandes n'a été acceptée. Ces dossiers ne remplissaient pas certainement les conditions requises pour la délivrance de l'agrément telles que le plan d'affaires et la qualité d'actionnaires⁶⁸⁴. Cette formalité se justifie aisément, il faut que les banques islamiques prouvent leur aptitude à réaliser leurs objectifs de développement dans des conditions compatibles avec le bon fonctionnement du système bancaire et assurent à la clientèle une sécurité satisfaisante.

2) *Le passeport européen*⁶⁸⁵

555. Dans le souci de libéraliser la concurrence au sein d'un marché unique, d'offrir une meilleure qualité de prestations et produits, de faciliter une circulation plus libre des personnes et des biens et enfin d'assurer une protection plus solide aux investisseurs, la Commission européenne a voulu offrir aux Etats membres de l'Union Européenne un cadre juridique harmonisé leur permettant d'exercer librement dans l'espace européen. Ainsi, après plusieurs travaux et consultations, a été adoptée la directive n° 2004/39/CE relative aux Marchés d'instruments financiers MIF⁶⁸⁶. Transposée en droit national de chaque pays des Etats membres et mise en application le 1^{er} novembre 2007, et révisée en 2010, la directive a pour objectifs d'améliorer les modalités d'adoption du passeport européen, d'assurer un niveau plus élevé de transparence du fonctionnement du marché, d'accroître les moyens de contrôle par les autorités compétentes et d'encourager l'innovation technologique des marchés⁶⁸⁷. Selon cette directive : « *Sont concernés par la directive les entreprises d'investissement, y compris les sociétés de gestion de portefeuille, les établissements de crédit, les entreprises du marché, mais également d'autres acteurs qui ne lui sont pas directement assujettis* ».

⁶⁸⁴ *Ibid.*, p. 2.

⁶⁸⁵ En ce sens, H. de VAUPLANE, « Droit des marchés financiers, le passeport européen remis en cause ? », *RB*, n° 689, 2007, p. 78 et s. ; P. BLOCH, « L'espace européen : le passeport européen », cours du droit bancaire européen et international, Université Paris 13, 2007 ; CARDONA, « Le cadre juridique et prudentiel de la banque islamique, l'expérience française », *op. cit.* ; O. JAUDOIN, « Agrément des banques étrangères, nous privilégions la sécurité du système », *op. cit.*, p. 25 ; AMF, « La directive sur les marchés d'instruments financiers : Enjeux et conséquences pour la régulation française », Rapport n° 1, mai 2006 ; disponible sur : http://www.amf-france.org/documents/general/6905_1.pdf ; AMF, « la révision de la directive MIF », Rapport de groupe de travail présidé par J. P. PINATTON et O.P. LAFARGE, 11 juin 2010 ; disponible sur : http://www.amf-france.org/documents/general/9452_1.pdf.

⁶⁸⁶ Cette directive a été publiée au Journal officiel de l'Union européenne le 30 avril 2004

⁶⁸⁷ AMF, « La directive sur les marchés d'instruments financiers : Enjeux et conséquences pour la régulation française », *op. cit.* ; AMF, « la révision de la directive MIF », *op. cit.*

556. Fondé sur le principe de reconnaissance mutuelle des contrôles et le principe de l'harmonisation des réglementations, le passeport permet aux prestataires de services d'investissement de fournir leurs services, sous le bénéfice d'un seul agrément reçu dans leur Etat d'origine, dans d'autres Etats membres. Soit ils appliquent le principe de la libre prestation et exercent directement dans un autre Etat de l'Union Européenne sans y être installés, soit ils passent à travers des succursales dans le cadre du libre d'établissement⁶⁸⁸.

557. On remarque que cette démarche repose sur la confiance de chaque Etat membre vis-à-vis des autres. Grâce à cette reconnaissance mutuelle, l'agrément obtenu dans un Etat membre vaut passeport européen. Dans cette optique, la directive impose une harmonisation des réglementations à l'échelle européenne qui est censée permettre une simplification des règles applicables au prestataire.

558. Afin de simplifier l'exercice du passeport européen, la directive renforce le principe de la seule compétence de l'autorité de l'Etat d'origine. La compétence de l'Etat d'accueil n'est que résiduelle. Prenons l'exemple d'une banque islamique ayant son siège dans un Etat membre et qui exerce ses activités à travers un réseau de succursales au sein des différents Etats membres, dont la France, sous forme de libre prestation de services. Selon l'article L 511-27 du Code monétaire et financier, la succursale en France peut exercer librement dans le mesure où l'établissement bénéficie de l'agrément dans l'Etat d'origine et notifie son projet à l'Autorité de contrôle prudentiel, assorti de certaines informations. Il convient de préciser que selon le principe de la seule compétence de l'autorité de l'Etat d'origine, la succursale de la banque islamique n'a pas de personnalité morale, elle reste sous la surveillance des autorités du pays d'origine. Ses activités et ses produits proposés en France doivent être conformes au périmètre d'agrément reçu dans le pays d'origine. Autrement dit, tout ce qui touche à son organisation (contrôle interne, conformité, encadrement des conflits d'intérêt et des conditions d'externalisation de certaines fonctions importantes) sera régulé par les règles édictées par l'autorité du pays d'origine (article 13 de la directive). L'Autorité de contrôle prudentiel ACP en France effectue la surveillance de la lutte contre le blanchiment d'argent et de la liquidité et impose certaines règles à la banque islamique telles que le respect des règles de conduite (art. 19), de la meilleure exécution (art. 12), de l'intégrité du marché, la déclaration des

⁶⁸⁸ H. de VAUPLANE, « Droit des marchés financiers, le passeport européen remis en cause ? », *op. cit.* p. 78.

transactions et la conservation des enregistrements (art. 25), le traitement des ordres des clients (art. 22), l'obligation d'information (art. 27) et de transparence (art. 28), etc.

559. Il nous semble que l'application de la procédure du passeport européen pour développer l'activité en France d'une banque islamique agréée dans un Etat membre de l'Union sous forme de succursale ou de libre prestataire à distance n'est pas sans problème. La directive MIF n'étant pas d'harmonisation maximale, il est de la plus forte probabilité que la transposition de la directive, l'application et l'interprétation de ses règles dans les différents Etats membres soient divergents. Bien que la directive ait renforcé un dispositif commun de coopération entre les autorités des différents Etats membres, la banque islamique se trouve obligée d'appliquer une multiplicité de règles différentes selon son pays d'origine et les pays d'accueil.

560. Le passeport européen a permis l'implantation, en Europe, de quelques succursales d'établissements de crédit originaires des pays où la finance islamique présente un poids économique important et dont le siège se situe dans l'un des Etats membres de l'Union européenne. Même si ces succursales ne pratiquent pas nécessairement des opérations de finance islamique, elles peuvent néanmoins, être impliquées ponctuellement dans des opérations de finance islamique ou proposer des produits de ce type. En effet, avec l'obtention du passeport européen, Chaabi bank, filiale européenne du groupe marocain Banque Populaire⁶⁸⁹, est devenue le premier établissement de crédit en France à proposer des produits bancaires islamiques de détail. Cette banque traditionnelle ouverte à tous, a utilisé un modèle de « fenêtre islamique » pour intégrer à ses services une gamme de produits conformes aux règles de la *chari'a* destinée aux particuliers tels que le compte-courant *chari'a* compatible, l'offre de financements immobiliers sous forme de *murabaha* et *musharaka* et la formule de placement sous forme d'assurance vie. Pour la clientèle professionnelle, la banque envisage de lancer un compte de dépôt pour les entreprises et associations⁶⁹⁰.

⁶⁸⁹ L'agrément bancaire a été donné à la Chaabi Bank par la France. Aujourd'hui, elle est implantée en Allemagne, Belgique, Espagne, Italie, Pays-Bas, Grande-Bretagne; M. BEDDARI, « Chaabi Bank, pionnière de la banque de détail islamique en France », *RB*, n° 746, 2012, pp. 64-65.

⁶⁹⁰ *Ibid.*

B) Les normes prudentielles applicables aux banques islamiques

561. Il convient de souligner que le principe du traitement non discriminatoire sera pris en considération par l'autorité du contrôle prudentiel lorsqu'elle applique son contrôle sur les banques islamiques. Elles seront soumises aux mêmes normes comptables et prudentielles que celles appliquées aux banques traditionnelles.

562. La réglementation comptable qui découle des normes nationales et communautaires impose aux banques islamiques de présenter les documents comptables suivants : l'inventaire, les comptes annuels, un rapport de gestion ainsi que les comptes consolidés (articles L.511-35 et L.511-36 du Code monétaire et financier).

563. Tenant compte des directives européennes et des travaux du Comité de Bâle, l'article L. 511-41 du Code monétaire et financier impose aux établissements de crédit de respecter des normes de gestion destinées à garantir leur liquidité et leur solvabilité à l'égard des déposants et, plus généralement, des tiers, ainsi que l'équilibre de leur structure financière.⁶⁹¹

564. Les fonds propres sont un élément central dans le contrôle prudentiel appliqué aux établissements de crédit. Ils permettent d'assurer la continuité de l'activité bancaire et de protéger l'épargne. Ils servent également à absorber les pertes de l'établissement de crédit. Suivant le cadre du Comité de Bâle, l'ACP utilise les fonds propres comme variable pour mesurer les différents ratios de couverture (le ratio de solvabilité, le coefficient de liquidité, le coefficient de fonds propres et de ressources) et pour évaluer les différents risques (les risques de marché et les risques interbancaires, etc.).

565. Les établissements de crédit doivent également disposer d'un système de contrôle interne efficace leur permettant de mesurer les risques et la rentabilité de leur activité. Aux termes de l'article 1 du Règlement CRBF n° 97-02 du 21 janvier 1997⁶⁹², « *ce contrôle interne comprend notamment: a) un système du contrôle des opérations et des procédures internes ; b) une organisation comptable et du traitement de l'information ; c) des systèmes*

⁶⁹¹ V. Directive 2000/12/CE qui regroupe les dispositions des directives antérieures relatives aux fonds propres et à la surveillance prudentielle; voir également les directives de 30 mai 1994 et 3 mars 1997 relatives à la garantie des déposants et investisseurs; V. Banque de France, « Fonctions et structures des systèmes de garantie des dépôts : l'exemple français », in *Rapport annuel de la Commission bancaire*, 2000, p.194 ; disponible sur le site <http://www.acp.banque-france.fr>.

⁶⁹² Ce règlement a été modifié par plusieurs règlements en 2001 et 2004 et par plusieurs arrêtés en 2005, 2007, 2008 et 2009 ; V. BONNEAU, *op. cit.*, p. 205.

des mesures des risques et des résultats ; d) des systèmes de surveillance et de maîtrise de risques ; e) un système de documentation et d'information ; f) un dispositif de surveillance des flux d'espèces et de titres ».

566. Il est certain que la régulation des banques islamiques n'est pas sans poser quelques difficultés. En effet, il est indispensable de contrôler que certains principes sur lesquels reposent les activités des banques islamiques ne font pas obstacle à l'application des normes prudentielles.

567. Un point d'attention principal, outre bien sûr la conformité des activités aux principes de la *chari'a*, est l'interdiction de la pratique des prêts à intérêt. Les activités des banques islamiques, comme nous l'avons vu, se concentrent sur les activités de partage de pertes et profits. Ce système est très éloigné de ce qui est pratiqué dans l'industrie bancaire en France. D'une part, une banque offre des crédits caractérisés avant tout par un taux d'intérêt et une échéance, éventuellement un risque de marché et un risque de remboursement anticipé. D'autre part, la gestion de ces risques est basée sur des instruments financiers dérivés (swaps, options, futures et titrisations...). Par conséquent, l'appréhension des différents risques par les banques islamiques est complètement différente. Ne disposant pas de matrices générales propres correspondant à ces risques, l'Autorité du contrôle prudentiel se trouvera face à une tâche de régulation et contrôle extrêmement compliquée⁶⁹³.

568. Un autre problème important est le mode de fonctionnement des comptes d'investissement basés sur un contrat de *mudaraba*. Les déposants ne bénéficient, comme nous l'avons vu, d'aucune garantie de remboursement à la valeur nominale et ils n'ont pas de rémunération fixe. Leur rémunération est basée sur le principe de partage des profits et des pertes de la banque. Les déposants auront droit à une quote-part prédéterminée des profits. En revanche, ils n'attendent aucune compensation de la banque quant aux pertes engendrées. Cette situation de manque de protection des déposants/investisseurs des banques islamiques ne semble pas conforme aux exigences des principes de la réglementation prudentielle en France. La loi du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière a mis en place un

⁶⁹³ M. SAMUELIAN, *op. cit.*, p. 2.

cadre général simplifiant et unifiant les systèmes de garantie des dépôts dans un seul fonds de garantie des dépôts⁶⁹⁴.

569. Ce mécanisme a pour objectif d'assurer la protection et donc le remboursement rapide des déposants en cas de défaillance de l'établissement de crédit et de garantir la stabilité du système financier. Pour ce faire, un fonds de garantie des dépôts a été fondé. L'adhésion à ce fonds, dirigé par un directoire agissant sous le contrôle d'un conseil de surveillance, est obligatoire pour toutes les catégories d'établissements de crédit agréées en France⁶⁹⁵. Cette adhésion obligatoire se traduit par le paiement de contributions au fonds de garantie par tous les établissements de crédit. Aux termes de l'article L. 312-4, alinéa 1, du Code monétaire et financier, les déposants doivent être indemnisés en cas d'indisponibilité de leurs dépôts. L'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) demande l'intervention du Fonds de Garantie des Dépôts immédiatement après avoir constaté l'indisponibilité des dépôts au plus tard 21 jours après avoir établi pour la première fois qu'un dépôt échu et exigible n'a pas été restitué par un établissement de crédit pour des raisons qui pourraient être liées à sa situation financière⁶⁹⁶. Le plafond de l'indemnisation par déposant est de 100 000 euros⁶⁹⁷.

570. Face à ce problème, les banques islamiques doivent se conformer à l'exigence de la protection de déposants en France. Un système adéquat de garantie de dépôts doit être mise en place. Des questions émergent quand à ce type de garantie et éventuellement au statut de ces fonds. Faut-ils les assimiler à des dépôts conventionnels ? Faut-ils les assimiler à des éléments de fonds propres ? Faut-ils les traiter comme des actifs hors bilan ?⁶⁹⁸.

⁶⁹⁴ C. LEGUEVAQUES, « La création d'un fonds de garantie des dépôts : la fin d'une exception française », *RB*, n° 68, 1999, p. 10.

⁶⁹⁵ *Ibid.*

⁶⁹⁶ Règlement CRBF n° 99-0; V. http://www.garantiedesdepots.fr/spip/spip.php?article6&id_rubrique=6.

⁶⁹⁷ *Ibid.*

⁶⁹⁸ M. CARDONA, « Le cadre juridique et prudentiel de la banque islamique, l'expérience française », *op. cit.*, p. 16.

§ 2 : L'APPLICABILITÉ DES NORMES DU COMITÉ DE BÂLE AUX BANQUES ISLAMIQUES

571. La réglementation prudentielle relative à la suffisance du capital a vu le jour et a été exportée mondialement grâce aux travaux du Comité de Bâle⁶⁹⁹. Aujourd'hui, le Comité de Bâle III a institué un cadre réglementaire international de normalisation et surveillance des fonds propres et des liquidités adopté par les autorités de régulation financière dans un nombre croissant de pays au monde, notamment les pays musulmans.

572. La détérioration du niveau des capitaux des banques internationales provoquée par l'accroissement de la concurrence et la crise mondiale des dettes en 1980 a conduit la communauté internationale, telle que représentée dans le Comité de Bâle, à renforcer la couverture de risque de crédit. En effet, une structure des standards pour mesurer la suffisance du capital pour couvrir les risques de crédit a été élaborée en 1988 par la réglementation du Comité de Bâle I⁷⁰⁰.

573. Ainsi, pour mesurer la capacité d'une banque à couvrir aussi bien le risque de crédit que le risque de marché (intégré après une modification en 1996), un ratio de solvabilité, dit « ratio Cooke » a été fixé par le Comité de Bâle I. Ce ratio met en rapport les fonds propres et les risques et ne doit pas être inférieur à 8%⁷⁰¹.

Fonds propres

Risque de crédit + Risque de marché

574. Critiqué sérieusement pour son incapacité d'adaptation aux profils des différentes banques et pour l'inefficacité du ratio Cooke pour déterminer la nature des actifs à risque, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) a entrepris l'élaboration des nouvelles normes Bâle II en 2004. Ces normes remplacent les mesures de Bâle I et visent à renforcer la

⁶⁹⁹ Le Comité de Bâle est fondé en 1974. Il regroupent les banques centrales et les régulateurs de 27 pays.

⁷⁰⁰ M. SHAKIL, « The Impact of Basel II on the Future of Islamic Banking », in *Current Legal and Regulatory Issues*, sous la direction de N. ALI, *Islamic Project Finance*, 2005, p. 153.

⁷⁰¹ C. NAKAJIMA et B. A. K. RIDER, « Corporate Governance and Supervision : Basel Pillar 2 », in *Islamic Finance: The Regulatory Challenge*, John Wiley and Sons, 2007, p. 342.

capacité des banques à gérer les risques. La structure de Bâle II repose sur trois piliers fondamentaux⁷⁰².

575. Le premier pilier permet d'améliorer les outils de mesure de risques, de classer les composants des fonds propres (fonds propres de base et fonds propres complémentaires) et de différencier les risques selon la nature des éléments des fonds propres. Ainsi, le ratio de solvabilité « ratio Cooke » est amélioré et remplacé par le ratio de McDonough qui prend en compte le risque opérationnel :

Fonds propres

Risque de crédit + Risque de marché + Risque opérationnel

576. Ce ratio devrait encourager les banques traditionnelles et islamiques à renforcer les mécanismes de gestion de fonds propres, de calcul et de couverture des risques.

577. Pour mesurer la qualité des risques, le cadre Bâle II offre deux approches distinctes⁷⁰³. La première est une approche standardisée externe *Standardized Approach*. Selon cette approche, les risques de crédit sont pondérés en quatre groupes en fonction de l'emprunteur: la créance sur un Etat est considérée comme un emprunt à risque 0% ; la créance sur une collectivité territoriale présente un risque à 20%, un prêt hypothécaire présente un risque à 50%, Ceux qui ne sont pas dans les groupes précédents sont des risque à 100%⁷⁰⁴. La deuxième approche est basée sur l'application des notations internes *Internal Ratings Based Approaches* (IRB). Dans cette approche, les banques évaluent par les moyens d'un système de notation interne les facteurs de risque clés et mesurent le niveau de capital nécessaire pour la couverture des risques.

578. On remarque que le cadre du Comité de Bâle qui a été, en principe, conçu pour mesurer et contrôler les risques propres aux banques traditionnelles, ne prend pas en considération les caractéristiques spécifiques des banques islamiques. L'application des

⁷⁰² S. ARCHER et R. A. A. KARIM, « Supervision of Islamic Banks and Basel II : The Regulatory Challenge », in *Islamic Finance: The Regulatory Challenge*, op. cit., p. 2.

⁷⁰³ A. HERZI, « The Impact of Basel III on Islamic banks : A theoretical study and comparison with conventional banks », présentation dans le cadre d'un colloque de la Chaire éthique et normes de la finance organisé par l'Université Paris I – Panthéon-Sorbonne, 2012, p. 7; M. SHAKIL, « The Impact of Basel II on the Future of Islamic Banking », op. cit., p. 155.

⁷⁰⁴ T. KHAN et H. AHMED, « La gestion des risques, analyse de certains aspects liés à l'industrie de la finance islamique », op. cit., pp. 92-94.

normes d'adéquation de capital sur les banques islamiques devient alors une tâche très compliquée. Cette difficulté tient au système de partages des pertes et profits qui fait que, dans un *mudaraba*, les actifs ne présentent pas des risques financiers pour la banque. Car, en cas de perte, les risques sont supportés par les déposants. Pour cette raison, ces actifs ne sont pas considérés comme des capitaux propres. Cela implique que ces actifs devraient être exclus du calcul du dénominateur du ratio de solvabilité.

579. Le deuxième pilier porte sur la responsabilité des autorités de surveillance prudentielle de superviser la sécurité globale du système bancaire. Il établit également une série de lignes directrices communes pour la surveillance prudentielle, tout en soulignant également la responsabilité principale des banques et l'importance du dialogue entre les autorités de surveillance prudentielle et les banques⁷⁰⁵.

580. Le troisième pilier se concentre sur la discipline de marché. Le Comité de Bâle II vise à instaurer un système solide de communication et d'information basé sur un niveau de transparence très élevé. Pour ce faire, des normes strictes relatives à la publication des rapports financiers publics sur le profil de risque, la gestion des risques et le niveau de suffisance du capital doivent être respectées⁷⁰⁶.

581. A la suite des conséquences désastreuses de la crise financière de 2007, le Comité de Bâle a entrepris le 12 septembre 2010 une nouvelle réforme intégrale dite Bâle III. De nouvelles mesures ont été établies afin de renforcer significativement la capacité du secteur bancaire à absorber le choc et les crises dans un environnement devenu instable et volatile. Ces mesures dont l'application prévue était échelonnée de 2013 à 2019, consistent à renforcer sur le plan quantitatif et qualitatif, les fonds propres des banques. Les éléments du ratio de solvabilité ont été rajustés. Les calculs d'exigences en fonds propres (dénominateur du ratio de solvabilité) ont été renforcés, alors que les calculs des éléments du numérateur (les risques) restent inchangés. Sous Bâle III, le ratio de solvabilité doit renforcer le niveau minimal des fonds propres et doit mettre en exergue le profil de risque de chaque élément d'actif

⁷⁰⁵ S. ARCHER et R. A. A. KARIM, « Supervision of Islamic Banks and Basel II : The Regulatory Challenge », *op. cit.*, p. 2.

⁷⁰⁶ *Ibid.*, p. 2.

individuellement⁷⁰⁷. Par exemple, les prêts accordés aux PME qui devaient être couverts par 6% de fonds propres, devront s'appuyer sur près de 8% de fonds propres d'ici fin 2018⁷⁰⁸.

582. Le manque d'harmonisation des définitions des fonds propres a rendu l'évaluation et la comparaison de leur qualité très difficile d'une juridiction à l'autre. Certains éléments classés en fonds propres durs n'ont pas suffisamment absorbé les pertes pendant la récente crise. Ce problème a incité le Comité Bâle III à redéfinir les fonds propres afin de renforcer leur quantité et leur qualité et améliorer leur homogénéité et leur transparence. Les éléments déstabilisateurs⁷⁰⁹ à déduire des fonds propres et les filtres réglementaires ont été harmonisés à l'échelle internationale. Selon les nouvelles normes de Bâle III, les fonds propres sont constitués de trois catégories⁷¹⁰.

583. La première catégorie, les fonds propres de base *Common Equity Tier 1*, visent la continuité d'exploitation et comprennent les actions ordinaires et assimilées (actions ordinaires émises par la banque et par ses filiales consolidées, primes liées au capital résultant de l'émission des actions ordinaires et assimilées, bénéfices non distribués, encours accumulés d'autres revenus généraux et ajustements réglementaires appliqués au calcul des actions ordinaires et assimilées). Ces fonds propres de base *Tier 1* sont constitués également d'instruments qui sont subordonnés, assortis de dividendes ou de coupons non cumulatifs dont le versement est entièrement discrétionnaire. Ces instruments doivent être perpétuels. Ils ne doivent comporter ni date d'échéance ni incitation au remboursement. « *Les instruments de fonds propres hybrides innovants, qui comportent des clauses incitatives au remboursement, comme les clauses prévoyant un saut de rémunération (step up)*⁷¹¹, actuellement limitées à 15% de Tier 1 seront progressivement éliminés »⁷¹².

⁷⁰⁷ T. KHAN et H. AHMED, *La gestion des risques, analyse de certains aspects liés à l'industrie de la finance islamique*, op. cit., p. 114.

⁷⁰⁸ Le monde, « Les règles de Bâle III devraient entrer en vigueur en 2014 », 28 février 2013, p. 2 ; Disponible sur http://www.lemonde.fr/economie/article/2013/02/28/l-ue-s-accorde-pour-limiter-les-bonus-des-banquiers_1840057_3234.html

⁷⁰⁹ Ce sont les éléments générateurs des risques importants sur les positions de bilan et de hors-bilan ainsi que sur les expositions liées aux opérations sur dérivés.

⁷¹⁰ Comité de Bâle, « Bâle III : dispositif réglementaire mondial visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires », Rapport sur le contrôle bancaire, *Banque des règlements internationaux*, 2011, p. 13 et s.; disponible sur le site : http://www.bis.org/publ/bcbs189_fr.pdf.

⁷¹¹ Augmentation du taux d'intérêt et d'un option de remboursement anticipé exerçable à la même date ; M. BILGER, « Bâle III : une solvabilité renforcée des banques », *RB*, n° 287, 2010, pp. 5-11.

⁷¹² *Ibid.*

584. La deuxième catégorie des fonds propres, les fonds propres complémentaires *Tier 2*, vise à absorber les pertes en cas de liquidation. Elle comprend les instruments émis par la banque et par ses filiales consolidées qui n'entrent pas dans la composition de *Tier 1*, certaines provisions pour pertes sur prêts et ajustements réglementaires appliqués au calcul des instruments de *Tier 2*. La troisième catégorie des fonds propres *Tier 3* qui été utilisée pour couvrir les risques de marché, est supprimée⁷¹³.

585. Le dispositif de liquidité était également visé par la réforme du Bâle III. La gestion des liquidités est l'une des principales questions importantes pour le développement de l'industrie bancaire, notamment l'industrie bancaire islamique, qui souffre du manque de liquidité.

586. Deux nouveaux ratios de liquidité et un autre sur l'effet de levier ont été créés. Le premier ratio de liquidité est le ratio de liquidité court terme *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) qui vise à fixer le niveau minimum des actifs de haute qualité, sans risque et facilement négociables, qui doit permettre aux banques de résister pendant un mois en cas de crise. Ce niveau minimal des actifs permet d'équilibrer les sorties nettes de liquidité pendant cette période de crise⁷¹⁴. Ces actifs de haute qualité comprennent essentiellement des liquidités ou des emprunts d'Etat⁷¹⁵. Ce ratio a été fortement contesté par les banques européennes. Elles reprochaient à ce ratio, qui exige un niveau élevé du fonds propres, sa rigidité et son impact négatif sur leur rôle d'intermédiation bancaire. La possibilité de financement aux entreprises et aux particuliers en serait fortement réduite. L'application du ratio LCR incitera les banques à privilégier les emprunts obligataires que les prêts bancaires⁷¹⁶. Pour répondre à ces critiques, le Comité de Bâle, a décidé l'assouplissement, en janvier 2013, du ratio LCR en élargissant la nature des actifs de haute qualité que les banques doivent détenir dans leurs bilans pour faire face à une crise de liquidité d'une durée d'un mois. Les banques pourront donc « *inclure les obligations d'entreprises de grande qualité (notées A+ à BBB-), certaines actions ainsi que des emprunts hypothécaires résidentiels titrisés bénéficiant d'une note AA ou supérieure* »⁷¹⁷.

587. Le deuxième ratio de liquidité *Net Stable Funding Ratio* (NSFR) est l'adéquation entre la maturité des prêts et celle des ressources. Son objectif est de renforcer le profil de liquidité

⁷¹³ *Ibid.*, p. 3.

⁷¹⁴ *Ibid.*, p. 9-10.

⁷¹⁵ Le monde, « Les règles de Bâle III devraient entrer en vigueur en 2014 », *op. cit.* p. 2.

⁷¹⁶ M. VAN CAENEGHEM et H. JUSTAL, « Bâle III pousse les banques à revoir leur modèle », *RB*, 2012, n° 748, p. 79.

⁷¹⁷ Le monde, « Les règles de Bâle III devraient entrer en vigueur en 2014 », *op. cit.* p. 2.

à moyen et à long terme des banques. Il définit le minimum acceptable du financement stable dans un scénario de stress d'une durée d'un an. Cette mesure oblige les banques à privilégier les ressources stables à long terme pour consentir des crédits à long terme. Ce ratio a été également critiqué par les banques car, il remet en cause la nature du métier des banques dans leur rôle de transformation. Les banques préfèrent de prêter à des échéances longues (prêts immobiliers) et se refinancer à court terme, c'est-à-dire elles empruntent à des échéances courtes⁷¹⁸. Cette pratique permet aux banques de profiter de la marge entre les taux d'intérêt de court et le long terme. Les ratios de liquidité LCR et NSFR seront mises en application à partir de 2015⁷¹⁹.

588. Par ailleurs, pour empêcher l'accumulation de l'endettement dans le secteur bancaire, Bâle III a établi un nouveau ratio de levier simple et transparent. Ce ratio met en rapport les fonds propres *Tier 1* et le total des actifs de la banque et vise à limiter la distribution excessive des crédits bancaires. Le ratio de levier est plafonné à 3%. (le total des actifs est limité à 33 fois le capital). Les banques françaises ne souffrent pas de ce problème parce qu'elles sont toutes (détail et investissement) soumises à une réglementation nationale de surveillance très stricte. Les banques qui seront les plus touchées par cette nouvelle réglementation sont les banques d'investissements qui traitent sur les marchés financiers avec un fort effet de levier. Quant aux banques islamiques, une étude faite en 2011 par l'institution financière américaine Morgan Stanley sur les banques⁷²⁰ indique que la plupart de ces banques ne devraient pas non plus éprouver de contrainte de ratio de levier financier parce que les régulateurs de certains pays musulmans (Bahreïn, Soudan, Pakistan, etc.) appliquent l'approche de notation interne IRB pour évaluer la qualité de crédit et pour calculer la ratio de solvabilité.

589. La ratio de levier est une mesure qui permettra d'accroître la compétitivité des banques islamiques par rapport aux banques traditionnelles. Le ratio de levier pour les banques du Qatar et quelques pays islamiques est généralement compris entre 5 et 10% des fonds propres,

⁷¹⁸ L. CASTELIN, « Les paradoxes de Bâle III », *RB*, n° 303, 2012, pp. 9-11.

⁷¹⁹ Le monde, « Les règles de Bâle III devraient entrer en vigueur en 2014 », *op. cit.* p. 2.

⁷²⁰ Il s'agit d'une société de service et de conseil financier qui a pour mission d'offrir un ensemble de services financiers tels que les fusions, acquisitions, restructurations, financement par actions, la recherche, etc.

tandis que le ratio de levier pour les banques traditionnelles est généralement compris entre 2 et 4%⁷²¹.

590. Ce ratio de levier est fortement critiqué par les analystes financiers européens. Monsieur le Professeur Michel Fleuriet confirme que « *sous l'influence de ces mesures, les établissements de crédit risquent de restreindre leurs conditions de crédit aux entreprises, soit par le coût, soit par le volume, et plus vraisemblablement par les deux, ce qui provoquera un choc de liquidité pour les entreprises* »⁷²².

591. Outre les mesures précédentes, le Comité Bâle III a mis en place des mécanismes pour limiter les effets procycliques des chocs financiers et, en conséquence, les comportements des intervenants du marché. Ces effets procycliques ont été provoqués par la mauvaise appréhension des dispositifs de gestion de risques et de fonds propres⁷²³. Ces mécanismes visent à réduire la cyclicité excessive de l'exigence minimale de fonds propres et de conservation de fonds propres.

592. En effet, les autorités du contrôle prudentiel doivent appliquer des mesures de contrôle plus efficace pour surveiller la conservation des fonds propres. Cela implique que dans les cas où le capital ne suffit pas à absorber les pertes (ratio de solvabilité est inférieur à 2,5%), les normes de Bâle III empêchent la distribution des bénéfices sous la forme de dividendes, de rémunérations conséquentes ou d'achat d'actions jusqu'à ce que le ratio de solvabilité atteigne de nouveau la proportion de 7%⁷²⁴.

593. Pour arriver à une stabilité financière et avoir une reconnaissance internationale, les banques islamiques doivent appliquer les normes du Comité de Bâle III. Selon une étude de M. Chapra et Khan sur la régulation et le contrôle des banques islamiques, « *les principes fondamentaux du Comité de Bâle (Core Principal) citent des conditions préalables pour un contrôle bancaire efficace. En plus de ces conditions préalables, il y a d'autres conditions spécifiques pour une bonne surveillance des banques islamiques. Une partie de ces conditions*

⁷²¹ A. HERZI, « The Impact of Basel III on Islamic banks : A theoretical study and comparison with conventional banks », *op. cit.*, p. 11.

⁷²² M. FLEURIET, « Financement de l'économie, Bâle au centre du jeu économique », *op. cit.*, p. 3.

⁷²³ « Bâle III : dispositif réglementaire mondial visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires », *op. cit.*, p. 5-6.

⁷²⁴ *Ibid.*, p. 7.

préalables doit être remplie par les organes de régulation et de contrôle des banques. Cela comprend la mise en place d'un environnement favorable à la concurrence loyale, des facilités de délivrance d'autorisations, le mécanisme de prêteur de dernier ressort conforme à la spécificité des banques islamiques, un cadre juridique favorable, un contrôle légal (chari'a), etc »⁷²⁵.

594. Tels sont donc les traits fondamentaux du cadre de régulation et de contrôle des banques islamiques. Face à la nécessité de s'adapter aux évolutions rapides qui s'opèrent au niveau du monde de la finance, la préoccupation principale des organes de régulation et de contrôle sur les activités des banques islamiques est d'assurer une stabilité systématique, de renforcer la confiance du public à l'égard de l'industrie de la finance islamique et de protéger les intérêts de déposants. Le maintien de l'image et la crédibilité des banques islamiques aux yeux des investisseurs sont basés sur la conformité des produits et des activités aux principes islamiques. Le système actuel du contrôle de conformité des opérations aux règles de la *chari'a* peut être jugé par les clients comme insuffisant et éparpillé, notamment parce qu'il varie d'un pays à l'autre. Dans certains pays, ce contrôle est effectué par l'intermédiaire d'organes publics comme le conseil des ministres ou la banque centrale (Iran, Soudan, Malaisie), dans d'autres pays, le contrôle est confié au conseil de *chari'a* propre à chaque banque islamique. Malgré ces difficultés, les banques islamiques sont, pour la plupart des pays, réglementées par des normes comptables établies par des institutions transnationales d'harmonisation comme le *AAOIFI*. Ces normes sont encore hétérogènes et ne sont, en général, pas entièrement respectées.

595. Bien qu'un nombre croissant des pays musulmans entreprenne des programmes de réformes visant à suivre les normes du Comité de Bâle III, un certain nombre de domaines propres aux banques islamiques nécessitent d'être adaptés aux exigences de la régulation du Bâle III. Parmi ces domaines, on peut citer le besoin de traiter un certain nombre des problèmes relevant du *fiqh*, de développer un marché interbancaire avec des instruments conformes à la *chari'a*, des cadres de contrôle et de transparence beaucoup plus performants,

⁷²⁵ M. U. CHAPRA et T. KHAN, « Réglementation et contrôle des banques islamiques », Etudes n° 3, *IIRF*, Banque de Développement Islamique, 2000.

des normes comptables plus harmonisées ainsi que des mécanismes de couverture de risques plus efficaces⁷²⁶.

596. Au terme de ce chapitre, on peut donc conclure également que pour le superviseur bancaire français, la finance islamique ne constitue pas un phénomène nouveau. En effet, certaines banques (BNP Paribas, Société Générale, Chaabi etc.) pratiquent déjà ce type d'opérations. Dans le cadre du contrôle qu'elle exerce, l'Autorité de Contrôle Prudentiel ACP, est donc déjà amenée à traiter la question d'implantation des banques islamiques en France, à évaluer les risques spécifiques qu'elle serait susceptible de soulever et à répondre aux interrogations prudentielles qu'elle pourrait susciter. La régulation d'une banque islamique ne serait finalement pas une préoccupation spécifique pour l'Autorité de Contrôle Prudentiel ACP. Elle est considérée, avant tout, comme une banque et doit être traitée comme telle. Elle doit donc être soumise à l'ensemble de la réglementation bancaire applicable à tous les autres établissements bancaires.

597. Une fois étudié le cadre de régulation des banques islamiques, nous pouvons désormais nous pencher, dans un nouveau chapitre, sur la question de la sécurité juridique et la fiscalité en France des banques islamiques.

⁷²⁶ *Ibid.*, p. 117.

Chapitre II : La sécurité juridique et la fiscalité en France

598. Dans un cofinancement de projet incluant une tranche islamique, la juxtaposition de tranches traditionnelles et de tranches islamiques pour une même opération peut parfois donner naissance à certaines complications d'ordre juridique et fiscales très spécifiques qu'il convient d'anticiper au mieux afin de s'assurer la réussite de projet.

599. La liberté des parties de choisir le droit applicable à leurs relations contractuelles est un impératif essentiel de la sécurité juridique. Dans le cadre d'un financement islamique de projet, le choix de la *chari'a* en tant que droit applicable au contrat suscite des controverses. En effet, des questions se posent sur la normativité des règles de la *chari'a* relatives aux financements islamiques, sur l'accueil par les tribunaux français de ces règles et sur la compatibilité de ces règles avec l'ordre public français⁷²⁷.

600. En outre, l'une des préoccupations principales pour le législateur est de mettre en place un cadre fiscal fiable permettant d'intégrer les instruments de la finance islamique dans notre droit. Les modalités de l'intégration fiscale de l'industrie de la finance islamique aux côtés de la finance traditionnelle suscite bien des interrogations. Faut-il créer un régime fiscal dérogatoire propre aux instruments de la finance islamique ? Faut-il les soumettre aux mêmes normes fiscales appliquées aux produits de la finance traditionnelle?.

601. Dans le cadre du présent chapitre, nous allons examiner le choix du droit applicable à un contrat international de financement (**Section 1**) et le régime fiscal appliqué à la finance islamique (**Section 2**).

⁷²⁷ G. AFFAKI, I. FADLALLAH, D. HASCHER, A. PEZARD, F.X. TRAIN, "Rapport du Groupe de travail sur le droit applicable et le règlement des différends dans les financements islamiques », Commission sur la finance islamique, 2009, p. 5.

SECTION 1 : LE CHOIX DU DROIT APPLICABLE À UN CONTRAT INTERNATIONAL DE FINANCEMENT ISLAMIQUE

602. Il est certain que l'introduction d'une clause désignant le droit applicable est un élément essentiel permettant de régir le contrat, de constituer le cadre juridique de l'opération contractuelle et de réduire les obstacles qui peuvent surgir lors de la négociation et de l'exécution du contrat⁷²⁸. Le sens et la portée des obligations des parties, la force obligatoire, la validité et les effets du contrat dépendront du droit applicable au contrat⁷²⁹. Il a été observé qu'en droit musulman des contrats, le choix de la loi applicable au contrat pourrait être considéré comme un impératif fondamental au regard des exigences de sécurité juridique imposées par la *chari'a*⁷³⁰.

603. Pour les parties au contrat de financement islamique de projet, choisir un droit qu'elles connaissent leur permet de s'assurer de la bonne conduite des activités du projet et de la sécurité juridique des opérations contractuelles du projet. Madame le Professeur Laurance Ravillon précise qu' « *en présence d'un droit mal connu ou « exotique », les risques sont tels que les parties prennent des renseignements sur le système juridique en question (système civiliste, de Common Law, musulman, mixte...), et peuvent avoir recours à un cabinet d'avocats local, qui fait une première revue (et/ou une revue finale avant la signature) du contrat et/ou peut accompagner la négociation* »⁷³¹.

604. Parmi les nombreux efforts visant à favoriser l'accueil de la finance islamique, un groupe de travail, présidé par Monsieur Georges Affaki, a été formé en 2008 par la commission de la finance islamique⁷³² pour réfléchir aux perspectives de règlement des

⁷²⁸ L. RAVILLON, « La recherche de la sécurité juridique : la stipulation quasi systématique d'une clause de choix de la loi applicable », in *Le règlement communautaire « Rome I » et le choix de loi dans les contrats internationaux*, sous la direction de S. CORNELOUP et N. JOUBERT, Litec, 2011, p. 71.

⁷²⁹ E. LOQUIN, L. RAVILLON, « La volonté des opérateurs vecteur d'un droit mondialisé », in *La mondialisation du droit*, sous la direction de E. LOQUIN et C. KESSEDJIAN, Travaux du Credimi, vol. 19, Paris, Litec, 2000, pp. 91-132.

⁷³⁰ G. PILLET et O. BOSKOVIC, « Rome I, choix de la loi applicable et compatibilité avec la chari'a », in *Le règlement communautaire « Rome I » et le choix de loi dans les contrats internationaux*, op. cit., p. 195.

⁷³¹ L. RAVILLON, op. cit., p. 73.

⁷³² Cette commission a été créée par Paris Europlace pour réfléchir sur les modalités d'accueil de la finance islamique en France. Elle est composée par des haut fonctionnaires, des juristes, des professionnels, des académiciens, des chercheurs dans le domaine de la finance.

différends liés aux financements islamiques qui viendraient à être soumis aux tribunaux français directement ou à titre de reconnaissance d'un jugement étranger ou d'une sentence arbitrale⁷³³.

605. La question de la loi applicable à un contrat international, si elle est posée devant une juridiction d'un Etat membre de l'Union européenne, doit être résolue par application du Règlement n° 593/2008 Rome I du 17 juin 2008 sur la loi applicable aux obligations contractuelles⁷³⁴. Ce règlement remplace la Convention de Rome de 19 juin 1980 applicable aux contrats conclus avant le 17 décembre 2009.

606. En vertu de l'article 3 du Règlement Rome I, le contrat est régi en principe par la loi que les parties ont choisie. Dans le cadre d'un contrat de financement islamique, les parties peuvent avoir la volonté de choisir de soumettre leur contrat aux principes de la *chari'a*. La question est alors de savoir dans quelle mesure un tel choix peut être accueilli par le juge étatique et quelle solution s'offre aux parties.

607. Les juges français n'ont pas encore eu à statuer sur l'efficience du choix de la *chari'a* comme droit applicable à un contrat de financement islamique. En revanche, quatre arrêts ont été rendus par les juges anglais : l'arrêt *Sanghi Polyesters Ltd (l'inde) v The International Investor KCSC (kuwait)* (2001), l'arrêt *Islamic Investment Company of the Gulf v Symphony Gems NV and others* (2002), l'arrêt *Shamil Bank of Bahrain v Beximco pharmaceuticals Ltd et others* (2004) et l'arrêt *Musawi v R. E. International (UK) Ltd and others* (2007)⁷³⁵.

608. Pour répondre à ces questions, nous tenterons d'apporter certains éclaircissements, aussi bien au sujet de l'accueil par les juges étatiques des règles de la *chari'a* (§1), qu'en ce qui concerne le choix des parties de recourir à l'arbitrage (§2).

⁷³³ G. AFFAKI, I. FADLALLAH, D. HASCHER, A. PEZARD, F.X. TRAIN, «Rapport du Groupe de travail sur le droit applicable et le règlement des différends dans les financements islamiques », *op. cit.*, p. 5.

⁷³⁴ Règlement (CE) n° 593/2008 du Parlement européen et du Conseil du 17 juin 2008 sur la loi applicable aux obligations contractuelles (Rome I), *JOUE L* 177/6, 4 juillet 2008.

⁷³⁵ Arrêt *Sanghi Polyesters Ltd (India) v The International Investor KCSC (kuwait)* [2001] Vol 1 Lloyd's LR 480; Arrêt *Islamic Investment Company of the Gulf v. Symphony Gems NV and others*, per Tomlison J, [2002] EWHC 1 (Comm) ; Arrêt *Shamil Bank of Bahrain v Beximco pharmaceuticals Ltd et others*, Morison J, pour la décision de la commercial Court du 1er août 2003 [2003] EWHC 2118 (Comm), [2003] 2 All ER (Comm) 849, et Potter L.J pour l'arrêt de la Court of Appeal du 28 janvier 2004 [2004] EWCA Civ. 19, [2004] 4 ALL ER 1072 et L'arrêt *Musawi v R. E. International (UK) Ltd and others*, par David Richards J 14 Décembre 2007, [2007] All ER (D) 222 (Dec); Sur ces arrêts, Voir G. AFFAKI, « L'accueil de la finance islamique en droit français : essai sur le transfert d'un système normatif », *op. cit.*, p. 163 et s..

§ 1 : L'ACCUEIL PAR LES JUGES ÉTATIQUES DES RÈGLES DE LA CHARI'A

609. Il est vrai que, la volonté des parties à l'égard du choix de la loi applicable au contrat prime en vertu du Règlement Rome I. Elle doit être respectée par les juges des Etats membres de l'Union européenne, dès lors que la rédaction de la clause est claire et exprime la volonté concordante des parties⁷³⁶. Avant d'étudier la question du choix des parties de soumettre leur contrat aux principes de la *chari'a*, il convient de souligner, qu'en matière du droit musulman des contrats, les règles découlant de la *charia* ne sont pas *a priori* contraires aux principes fondamentaux de notre système juridique et ne devraient pas soulever de difficulté sur le terrain de l'ordre public international.

610. L'expérience anglaise, à travers l'étude des deux affaires les plus connues et les plus souvent commentées, est utile pour analyser l'approche restrictive adoptée par les tribunaux de *Common law* (A) et pour ensuite dégager des pistes de réflexion favorables à l'accueil des principes de la finance islamique résultant de la *chari'a* (B).

A) L'approche restrictive adoptée par les tribunaux de *Common law*

611. Le choix de la loi applicable aux divers contrats d'un financement islamique international demeure plutôt ambigu. Assurer la conformité aux règles de la *chari'a* de contrats régis par un droit national qui n'est pas inspiré par ces règles constitue pour les investisseurs et les conseillers juridiques occidentaux, notamment ceux de *Common law*, le délicat problème de la sécurité juridique⁷³⁷. Maître McMillen, juriste anglo-saxon, explique que chaque participant au financement islamique de projet, dans son choix du droit applicable au contrat, sera influencé par des perceptions et des pratiques institutionnelles façonnées par un cadre réglementaire propre à son environnement. Il ajoute que les parties ont souvent tendance à soumettre leur contrat au droit anglais ou celui des Etats-Unis d'Amérique plutôt qu'à celui du pays d'accueil. Ce choix s'explique, selon lui, notamment par la prédominance du système économique occidental au cours des derniers siècles, la suprématie des institutions financières et juridiques occidentaux dans le domaine du financement de projet, la relative

⁷³⁶ L. RAVILLON, *op. cit.*, p. 89.

⁷³⁷ P. GRANGEREAU et M. HAROUN, « Financements de projets et financements islamiques, quelques réflexions prospectives pour des financements en pays de droit civil », *op. cit.*, p. 58.

nouveauté de la finance islamique moderne ou encore le manque général de connaissances de la *chari'a* de la part des juristes et des juges occidentaux⁷³⁸.

612. Dans les deux affaires anglaises étudiées, les parties avaient mêlé choix de la loi anglaise et le respect des principes de la *chari'a*. Dans l'affaire *Symphony Gems*, la clause de choix précisait que le contrat serait régi par le droit anglais⁷³⁹. Il s'agissait d'un contrat de *murabaha* conclu entre la banque islamique *Islamic Investment Company of the Gulf* (demandeur) et son client *Symphony Gems N.V.* (défendeur). Le défendeur a contesté la validité du contrat de *murabaha* en soutenant que l'article 4-2 du contrat, qui prévoyait que l'obligation de paiement de l'acheteur est inconditionnelle à la livraison des marchandises, contrevenait aux principes de la *chari'a*⁷⁴⁰. Il a donc refusé de payer le montant restant dû du prix des matières premières, qui n'ont jamais été livrées, en faisant valoir que l'opération était un contrat de vente, en vertu duquel l'obligation de payer était conditionnelle à la livraison des marchandises. Le juge anglais, a raisonné par rapport au droit anglais qui était choisi pour gouverner le contrat et non pas par rapport la *chari'a*. Il a écarté en conséquence le débat sur la validité du *murabaha* au regard de la *chari'a* estimant que dans cette affaire, l'opération de *murabaha* n'avait d'islamique que le nom. Elle était structurée, y compris quant au droit applicable, comme un financement traditionnel de matières premières sous droit anglais⁷⁴¹. La société *Symphony Gems* a été condamnée à payer le montant restant dû à la banque. Il est intéressant de constater que, dans cette affaire, le juge a estimé que la référence à la *chari'a* était sans valeur⁷⁴².

613. L'objet du litige de l'arrêt *Beximco* portait également sur une opération de *murabaha*. Le contrat prévoyait une clause du droit applicable stipulant que le contrat serait régi par le

⁷³⁸ M. J.T. MC MILLEN, « Islamic Project Finance », in *Handbook of Islamic Banking*, op. cit., p. 202.

⁷³⁹ Cette clause était ainsi rédigée « *This agreement and each purchase Agreement shall be governed by, and shall be constructed in accordance with, English law* »; voir l'arrêt *Islamic Investment Company of the Gulf (Bahamas) Ltd v Symphony Gems NV & Ors* [2008] EWCA Civ 389 (11 March 2008), ([2008] EWCA Civ 389, From England and Wales Court of Appeal (Civil Division) Decisions; 31 KB), Disponible sur lexisweb.co.uk; Voir aussi Z. HASAN et M. ASUTAY, « An Analysis of the Courts' Decisions on Islamic Finance Disputes », *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 2011, vol. 3, pp. 41-55 ; K. BALZ, « Islamic Financing Transactions in European Courts », in *Islamic Finance: Current Legal and Regulatory Issues, Islamic Project Finance*, Harvard University, 2005, p.63.

⁷⁴⁰ Cette clause était ainsi rédigée : « *When the seller shall have purchased Supplies, the Purchaser shall be absolutely, unconditionally and irrevocably obliged to purchase such Supplies from the Seller and to pay (a) all sums as mentioned in the Acceptance relating to such Supplies and (b) all other sums expressed or agreed to be payable hereunder in respect of such Supplies, in all cases notwithstanding any defect, deficiency or any loss or any other breach of any Supply Contract relating thereto by the Supplier or any other matter or thing whatsoever* »;

⁷⁴¹ G. AFFAKI, « L'accueil de la finance islamique en droit français : essai sur le transfert d'un système normatif », op. cit., p. 163.

⁷⁴² *Ibid.*

droit anglais sous réserve de sa compatibilité avec les règles de la *chari'a*⁷⁴³. En se référant à l'article 3 de la Convention de Rome qui précise que « *le contrat est régi par la loi choisie par les parties. Le choix est exprès ou résulte de façon certaine des dispositions du contrat ou des circonstances de la cause. Par ce choix, les parties peuvent désigner la loi applicable à la totalité ou à une partie seulement de leur contrat* », le juge de première instance a refusé d'attribuer un quelconque effet juridique à la référence à la *chari'a* du fait qu'il ne s'agissait pas d'une loi nationale et qu'elle était issue de règles de droit non liées à un ordre étatique précis⁷⁴⁴. Cette clause, de toute façon, était ambiguë parce qu'elle se référait à deux systèmes juridiques⁷⁴⁵. Le juge d'appel a refusé également de reconnaître tout effet au choix de la *chari'a* comme droit applicable. Il précisait que le pluralisme interprétatif des règles de la *chari'a* et les controverses religieuses importantes entre les jurisconsultes musulmans à l'égard de la réforme et de l'innovation des produits financiers islamiques font de l'interprétation des règles du droit islamique une tâche difficile voire impossible pour les tribunaux anglais. En effet, le contrat manquait de précision sur la manière dont il convenait d'interpréter et d'appliquer la *chari'a* et l'examen des points controversés de croyance. Il ajoutait que, de toute façon, cette tâche ne revenait pas à des juges laïcs. Ces derniers ont interprété l'accord selon les principes juridiques anglais. Pour eux, le litige portait sur une répartition du risque comparable à une opération de financement conventionnel⁷⁴⁶.

614. La jurisprudence anglaise s'est montrée restrictive sur l'application des règles de la *chari'a* au contrat. Pourtant depuis cette jurisprudence, les pistes de réflexion favorables à l'accueil des principes de la *chari'a* ont été ouvertes.

B) Des pistes de réflexion favorables à l'accueil des principes de la *chari'a*

615. Assisté par des avis éclairés des experts tels que Monsieur Michel Baert, Juge au tribunal de commerce de Paris, et Chaikh Nazim Yacoubi, jurisconsulte et conseiller en *chari'a* de nombreux établissements financiers, le groupe de travail désigné par la Commission de la finance islamique avait pour but d'apporter des éclaircissements sur la

⁷⁴³ Cette clause était ainsi rédigée: « *Subject to the Principles of the Glorious Shari'a, this agreement shall be governed by and constructed in accordance with the laws of England* »; K. BALZ, « Islamic Financing Transactions in European Courts », in *Islamic Finance: Current Legal and Regulatory Issues, Islamic Project Finance*, *op. cit.*, p.67.

⁷⁴⁴ G. AFFAKI, « L'accueil de la finance islamique en droit français : essai sur le transfert d'un système normatif », *op. cit.*, p. 163.

⁷⁴⁵ *Ibid.*, p. 165.

⁷⁴⁶ K. BALZ, « Islamic Financing Transactions in European Courts », *op. cit.*, p.67.

juridicité des règles de la *chari'a*, sur la méthode d'identification des règles de la *chari'a* applicables à un contrat donné, et sur la compatibilité des règles de la *chari'a* avec l'ordre public français⁷⁴⁷.

616. A propos de la juridicité des règles de la *chari'a*, le rapport du groupe de travail affirme que « *bien qu'elles ne constituent pas une loi, du moins dans le sens d'ensemble codifié qui distingue les systèmes juridiques de tradition civiliste, les règles de la chari'a relatives aux financements islamiques constituent un ensemble de règles de conduite sociale, générale et abstraite, qui se veut contraignant et qui est susceptible d'être sanctionné par un tribunal. Ces règles produisent irrémédiablement des effets juridiques qui lient les personnes qui choisissent de s'y astreindre. Il s'agit là des critères classiques permettant de conclure à la juridicité des règles* »⁷⁴⁸. La question se pose de savoir si les parties peuvent leur donner effet dans le cadre du Règlement Rome I.

617. Si la clause prévoit que tous les aspects du contrat seront gouvernés par les règles de la *chari'a*, il s'agit alors d'un problème de choix de règles non étatiques. La possibilité d'un tel choix a fait l'objet de débats particulièrement animés lors de l'élaboration du règlement Rome I⁷⁴⁹. La Convention de Rome était silencieuse à cet égard mais, il était entendu que les parties ne pouvaient convenir que de l'application d'une loi étatique en tant que *lex contractus*⁷⁵⁰. Dans son rapport général présenté en 2006, l'Académie internationale de droit comparé s'était prononcée pour l'éligibilité éventuelle de certaines règles non étatiques dès lors qu'elles répondaient aux critères d'accessibilité et d'impartialité de leurs auteurs⁷⁵¹. En dépit du débat qui a eu lieu lors de l'élaboration de Règlement Rome I, le principe du choix réservé à une loi étatique est demeuré. Cependant, le considérant n° 13 du Règlement Rome I précise que « *le présent règlement n'interdit pas aux parties d'intégrer par référence dans leur contrat un droit non étatique ou une convention internationale* ». L'opinion dominante est d'interpréter le Règlement Rome I comme n'ayant rien ajouté par rapport à la solution qui prévalait sous

⁷⁴⁷ G. AFFAKI, I. FADLALLAH, D. HASCHER, A. PEZARD, F.X. TRAIN, « Rapport du Groupe de travail sur le droit applicable et le règlement des différends dans les financements islamiques », *op. cit.*, p. 5.

⁷⁴⁸ *Ibid.*, p. 16.

⁷⁴⁹ LOQUIN, « Rome I et les principes et les règles de droit matériel international des contrats », in *Le règlement communautaire « Rome I » et le choix de loi dans les contrats internationaux*, sous la direction de S. CORNELOUP et N. JOUBERT, *Litec*, 2011, p. 122.

⁷⁵⁰ P. LAGARDE, « Le nouveau droit international privé des contrats après l'entrée en vigueur de la Convention de Rome du 19 juin 1980 », *Rev. crit. DIP*, 1991, p. 287.

⁷⁵¹ L. GANNAGE, « Le contrat sans loi en droit international privé », Rapport général, XVIIe Congrès de l'Académie internationale de droit comparé, Utrecht, 2006 ; cité par G. PILLET et O. BOSKOVIC, « Rome I, choix de la loi applicable et compatibilité avec la *chari'a* », *op. cit.*, p. 197.

l'empire de la Convention de Rome⁷⁵². Il permet seulement l'incorporation des règles non étatiques dans le contrat par référence et non comme un véritable choix de loi. Les parties ne peuvent choisir directement la *chari'a* en tant que *lex contractus* à défaut de constituer une loi nationale.

618. La jurisprudence libérale des tribunaux français s'étant déjà prononcée en faveur de l'application de règles de droit non étatique incorporées en tant que référence matérielle, a reconnu et accueilli, depuis les années 1980, la juridicité des usages du commerce international la *lex mercatoria* et donné effet à leur choix comme droit applicable aux contrats internationaux⁷⁵³.

619. Ainsi, les parties au contrat souhaitant désigner la *chari'a* comme droit applicable au contrat disposent de deux possibilités : le choix d'une loi nationale inspirée par la *chari'a* et le choix d'une loi nationale sous réserve qu'elle soit compatible avec la *chari'a*⁷⁵⁴.

620. La loi d'un Etat musulman ayant la *chari'a* comme source principale, comme la loi saoudienne, soudanaise ou iranienne, peut être appliquée à un contrat de financement islamique international. *A priori* il n'y a pas d'obstacle à l'application des règles de la *chari'a* en tant que système juridique lorsqu'elle est incorporée dans un droit étranger. Le juge détermine le contenu de la loi du pays musulman selon les méthodologies habituelles appliquées par les tribunaux français pour l'identification du contenu pertinent d'une loi étrangère désignée par les parties au contrat. Ainsi, un certificat de coutume⁷⁵⁵ informant le juge sur la teneur de la loi inspirée de la *chari'a* sera souvent exigé pour identifier les règles applicables de la loi choisie⁷⁵⁶. Aussi, la référence aux standards d'harmonisation d'AAOIFI

⁷⁵² G. PILLET et O. BOSKOVIC, « Rome I, choix de la loi applicable et compatibilité avec la *chari'a* », *op. cit.*, p. 197.

⁷⁵³ Parmi les jurisprudences qui ont reconnu l'efficacité du choix de la *lex mercatoria* comme droit applicable, voir Paris, 12 juin 1980 (2^e esp.), *Rev. Arb.* 1981, p. 292, obs. Couchez ; Civ. 9 décembre 1981, *Rev. Arb.* 1982, p. 183, obs. Couchez ; Civ. 2^e, 9 décembre 1981, *Bull.* n° 212 ; Paris 19 décembre 1982 (Norsolor), *Rev. Arb.* 1983, p. 473, confirmé Civ. 1^{er}, 9 octobre 1984, *Bull.* n° 248 ; Paris 13 juillet 1989 (Valenciana), *Rev. Arb.* 1990, p. 633, obs. Lagarde, confirmé par Civ. 1^{er}, 22 octobre 1991, *JDI* 1992, p. 177, obs. Goldman.

⁷⁵⁴ G. PILLET et O. BOSKOVIC, « Rome I, choix de la loi applicable et compatibilité avec la *chari'a* », *op. cit.*, p. 197.

⁷⁵⁵ Ce certificat peut être délivré notamment par l'ambassade, le consulat, la chambre du commerce ou un cabinet juridique du pays de la loi applicable.

⁷⁵⁶ G. BRAYER, « La finance islamique, une autre finance », *op. cit.*, p. 38.

des règles de la *chari'a* peuvent être d'une grande utilité pour faciliter le processus d'identification⁷⁵⁷.

621. Dans cette optique, l'ordre public international du for, de manière exceptionnelle, et bien plus fréquemment ses lois de police, devront être respectés⁷⁵⁸. Il arrive parfois que la loi du for intervienne de manière surprenante sur certains points. Ainsi, la Cour d'appel de Versailles a décidé, dans un contrat international soumis à la loi saoudienne, une condamnation au versement d'intérêts au taux légal en complément du remboursement du principal d'une dette⁷⁵⁹.

622. Les parties peuvent choisir aussi une loi nationale sous réserve qu'elle soit compatible avec la *chari'a*. Il arrive, dans un contrat de financement islamique, d'introduire une clause stipulant le choix d'une loi étatique. Les parties peuvent intégrer aussi par référence matérielle dans leur contrat des règles de la *chari'a*.

623. Monsieur Gilles Pillet, Maître de conférence à l'Université Paris XII et Madame Olivera Boskovic, Professeur à l'Université d'Orléans expliquent que le problème principal de cette clause ne se situe pas dans l'incompatibilité entre les dispositions impératives françaises et les règles de la *chari'a* et ajoutent que « *le contenu de ces règles n'est en rien choquant pour l'ordre juridique français. Elles pourraient donc être traitées comme des règles éthiques qui sont d'ailleurs de plus en plus souvent intégrées dans le contrat* »⁷⁶⁰. Les difficultés de cette clause résident, d'une part, dans son ambiguïté, puisque l'on ne peut pas choisir deux lois à la fois et, d'autre part, dans le manque de précisions sur le contenu de la *chari'a*⁷⁶¹.

624. Afin de pallier les obstacles liés à ce choix et d'éviter d'adopter une approche restrictive similaire à l'approche des tribunaux anglais, il convient d'insérer au préambule du contrat, des clauses spécifiant les principes de la *chari'a* auxquels les parties au contrat

⁷⁵⁷ G. AFFAKI, I. FADLALLAH, D. HASCHER, A. PEZARD, F.X. TRAIN, « Rapport du Groupe de travail sur le droit applicable et le règlement des différends dans les financements islamiques », *op. cit.*, p. 9.

⁷⁵⁸ G. BRAYER, « La finance islamique, une autre finance », *op. cit.*, p. 38.

⁷⁵⁹ Cass. Civ. 1^{er}, 21 mars 2000 rejetant un pourvoi contre l'arrêt de la Cour d'appel de Versailles ayant ainsi statué en substituant les intérêts prévus à l'article 1153-1 du Code civil « à la demande en paiement de « charges financières, frais et commissions » derrière lesquels se dissimulaient des intérêts contrevenant à la loi islamique » d'un établissement financier islamique; V. G. BRAYER, « La finance islamique, une autre finance », *op. cit.*, p. 38.

⁷⁶⁰ G. PILLET et O. BOSKOVIC, « Rome I, choix de la loi applicable et compatibilité avec la *chari'a* », *op. cit.*, p. 199..

⁷⁶¹ *Ibid.*

souhaitent se soumettre⁷⁶². Il est certain que la désignation des experts dans le domaine de la *chari'a* pour vérifier la teneur des règles de la *chari'a*, épargnerait au juge français l'embarras de cette mission. Ces experts ont pour mission de donner une définition précise et une description des sources de ces règles. Pour ce faire, ils peuvent se référer à une école du droit musulman spécifique *madhab* (malikite, hanafite ou chafite...) ou plus précisément encore, à une œuvre de *figh*, défini comme une source faisant autorité de la loi⁷⁶³. Dans la pratique, la référence la plus recommandable est l'ensemble des normes *AAOIFI*, formulées d'une manière raisonnablement précise et visant entre autres à standardiser les règles de droit applicables aux transactions financières. Les principes *AAOIFI* sont largement admis parmi les spécialistes de la *chari'a*.

625. La tâche du juge consistera à appliquer la loi française et à s'assurer de la compatibilité du résultat avec les principes de la finance islamique. Le choix des parties de respecter les principes de la *chari'a* ne pourra, en aucune manière, écarter les lois de police ou heurter l'ordre public français⁷⁶⁴. On rappelle qu'aux termes de l'article 9 du Règlement Rome I « *une loi de police est une disposition impérative dont le respect est jugé crucial par un pays pour la sauvegarde de ses intérêts publics, tels que son organisation politique, sociale ou économique, au point d'en exiger l'application à toute situation entrant dans son champ d'application, quelle que soit par ailleurs la loi applicable au contrat d'après le présent règlement* ». Par ailleurs, en cas de conflit entre une règle de la *chari'a* et une loi de police, seule cette règle sera écartée sans remettre en cause l'efficacité des autres règles de *chari'a* choisie par les parties⁷⁶⁵.

626. Il est évident que les parties souhaitant que leur contrat de financement islamique soit régi par le droit français tout en respectant les règles de la *chari'a* doivent veiller à ce que l'application de ces règles soit conforme à l'ordre public français international. Seront écartées toutes les règles fondées sur une discrimination raciale, religieuse ou sexuelle ainsi que toutes les règles susceptibles de contrevenir aux fondements politiques et sociaux de la société française.

⁷⁶² *Ibid.*

⁷⁶³ K. BALZ, « Islamic Financing Transactions in European Courts », *op. cit.*, p.73.

⁷⁶⁴ G. AFFAKI, « Règlement des différends, la finance islamique en France : entre accueil et réforme », *RB*, n° 725, 2010, p. 55 et s.

⁷⁶⁵ *Ibid.*, p. 25.

627. Cependant, cette nécessaire conformité à l'ordre public français ne signifie pas pour autant qu'elle doit éluder les règles de la *chari'a* relatives au financement islamique. A ce propos, le groupe de travail de la Commission sur la finance islamique considère que ce type de clause ne doit pas être interprété comme un tronc commun entre la loi française et la *chari'a* mais doit prendre en compte la volonté des parties d'appliquer à leur contrat la loi française dans toutes ses dispositions, à l'exception de celles qui contrediraient la *chari'a*. Par exemple, les articles du Code civil relatifs à l'intérêt applicable aux sommes d'argent seront écartés comme étant contraires à la *chari'a*⁷⁶⁶.

628. Au terme de cette section consacrée au choix du droit applicable à un contrat international de financement islamique nous avons pu observer qu'en raisonnant par rapport à l'article 3 du règlement Rome I qui ne prévoit que la possibilité de choisir une loi nationale déterminée, les juges étatiques européens ne pourront donc interpréter ni appliquer la *chari'a* en tant que loi applicable.

629. Nous avons également pu examiner la possibilité du choix d'une loi étatique inspirée par les règles de la *chari'a*. En effet, il n'y a pas d'obstacle à l'application de la *chari'a* en tant que système juridique lorsque elle est incorporée dans un droit national, et que cette dernière est désignée par la règle de conflit applicable⁷⁶⁷. Mais, ce type de clause est rarement stipulée par les acteurs de la finance islamique. Ils préfèrent choisir une clause qui désigne une loi étatique dans la mesure où elle est compatible avec les principes de la *chari'a* applicable. Cela correspondrait alors à un choix matériel qui pour être efficace nécessiterait très probablement l'incorporation dans le contrat (ou le préambule) de clauses spécifiant avec précision les principes de la *chari'a* auxquels il est fait référence.

⁷⁶⁶ *Ibid.*, p. 25.

⁷⁶⁷ G. BRAYER, « La finance islamique, une autre finance », *op. cit.*, p. 39.

§ 2 : LE RECOURS À L'ARBITRAGE

630. Il peut être prévu au contrat de recourir à l'arbitrage pour l'interprétation du contrat et la conformité à la *chari'a*. Reconnu par la majorité des systèmes juridiques du monde, l'arbitrage permet aux parties de recourir à un mode de règlement juridictionnel des différends, autonome et indépendant de la justice étatique⁷⁶⁸.

631. En réponse à l'évolution rapide de la vie des affaires, l'arbitrage est ainsi apparu progressivement dans les relations internationales comme un mode privilégié de règlement des contentieux commerciaux et économiques à caractère international.

632. En France, l'arbitrage est défini de manière générale comme « *l'institution par laquelle les parties confient à des arbitres, librement désignés par elles, la mission de trancher leurs litiges* »⁷⁶⁹. L'article 1505 du Code de procédure civile dispose qu'« *en matière d'arbitrage international, le juge d'appui de la procédure arbitrale est, sauf clause contraire, le président du tribunal de grande instance de Paris lorsque : l'arbitrage se déroule en France ou les parties sont convenues de soumettre l'arbitrage à la loi de procédure française ou les parties ont expressément donné compétence aux juridictions étatiques françaises pour connaître des différends relatifs à la procédure arbitrale ou l'une des parties est exposée à un risque de déni de justice* ». Quant à la doctrine, on retiendra la définition donnée par René David qui donne une conception large de la mission des arbitres : « *L'arbitrage est une technique visant à faire donner la solution d'une question, intéressant les rapports entre deux ou plusieurs personnes, par une ou plusieurs autres personnes – l'arbitre ou les arbitres – lesquelles tiennent leurs pouvoirs d'une convention privée et statuent sur la base de cette convention, sans être investies de cette mission par l'Etat* »⁷⁷⁰.

633. Dans le domaine de financement islamique de projet, les différentes parties trouvent dans la pratique arbitrale une forme de justice plus rapide et bien adaptée aux litiges commerciaux internationaux. Le libre choix des arbitres leur permet de désigner des arbitres compétents, distingués pour leur science ou leur réputation professionnelle dans le domaine

⁷⁶⁸ Sur l'arbitrage, v. P. FOUCHARD, E. GAILLARD et B. GOLDMAN, *Traité de l'arbitrage commercial international*, Litec, 1996, p. 66 ; C. JARROSSON, *La notion d'arbitrage*, Paris : LGDJ, 1987, p. 407 ; R. DAVID, « Arbitrage et droit comparé », *RIDC*, vol. 11, 1959, p. 12 ; D. MOURALIS, *L'arbitrage face aux procédures conduites en parallèle*, thèse, Université d'Aix en Provence, 2008.

⁷⁶⁹ M. de BOISSESON, *Le droit français de l'arbitrage interne et international*, Joly, 1990, p. 5.

⁷⁷⁰ R. DAVID, *L'arbitrage dans le commerce international*, Economica, 1982.

de la finance, l'économie et le droit islamique. Caractérisé par sa nature confidentielle, l'arbitrage permet aux différents partenaires publics et privés de projet de s'assurer un niveau important de confidentialité de leurs relations contractuelles, alors que la publicité d'un contentieux ponctuel risque souvent de dégrader des relations contractuelles ou nuire à la réputation commerciale des parties.

634. Il est évident qu'en recourant à l'arbitrage pour régler leurs litiges, les parties doivent exprimer leur consentement par une convention arbitrale ou convention d'arbitrage qui permet le déroulement et l'organisation de la procédure arbitrale jusqu'à la sentence arbitrale qui départage les parties. Les effets de la convention arbitrale se manifestent jusqu'à la fin de la procédure.

635. En droit musulman, l'arbitrage est considéré comme un procédé en vertu duquel deux ou plusieurs parties se mettent d'accord pour confier à un tiers, appelé *hakam* ou *mouhakkem* (arbitre) la mission de trancher un litige né et déterminé conformément à la *chari'a*. Cet arbitre doit posséder les qualités du juge islamique et être reconnu comme étant apte à remplir sa mission⁷⁷¹. Il est important de souligner que parmi les restrictions quant à la personne de l'arbitre, le droit musulman exige que l'arbitrage soit confié à une personne ayant une parfaite connaissance de la *chari'a* et, en conséquence, qu'il soit de religion musulmane. Toutefois, quelques écoles comme l'école Hanafite acceptent qu'un non musulman puisse rendre la justice à des musulmans⁷⁷².

636. Nonobstant des divergences entre les docteurs du *fiqh* sur la question de savoir s'il est possible de renoncer à l'arbitrage avant que les arbitres ne rendent leur sentence, « *la doctrine s'accorde à assimiler l'arbitrage à un procédé relevant de la fonction judiciaire et à considérer la sentence arbitrale rendue comme une décision ferme obligeant les parties* »⁷⁷³. Toutefois, la sentence des arbitres est soumise à la justice de droit commun qui peut en accorder ou en refuser l'exécution au regard de sa conformité avec les dispositions de la *chari'a*.

⁷⁷¹ N. NAJJAR, *L'arbitrage dans les pays arabes face aux exigences du commerce international*, Thèse Paris II, 2003, p. 58.

⁷⁷² S. EI MEOUCHI, « *L'arbitre et les transactions islamiques* », *op. cit.*, p. 7.

⁷⁷³ *Ibid.*, p. 8.

637. De la même manière que le juge étatique, l'arbitre est tenu de respecter le choix des parties du droit applicable au contrat. Il doit trancher le litige conformément aux règles de droit que les parties ont choisi ou, à défaut, conformément à celles qu'il estime appropriées. Il tient compte, dans tous les cas, des usages du commerce (article 1511 du Code de procédure civile). Le choix des parties des règles de droit applicables au fond du litige s'effectue selon plusieurs formes différentes. Ils peuvent choisir une loi étatique, appliquer une convention internationale, se référer à un texte de droit uniforme en dehors de ses propres prévisions ou même soumettre le contrat à *lex mercatoria*⁷⁷⁴.

638. Dans un contrat de financement islamique soumis à l'arbitrage international, les parties peuvent avoir la volonté que leur contrat soit soumis à une loi nationale tout en respectant les principes de la *chari'a*. En effet, dans l'affaire anglaise *Sanghi Polyesters Ltd (India) v International Investor KCSC (Kuwait)*, l'arbitrage était choisi par les parties comme mode de règlement des différends. Le litige concernait un contrat d'*istisna* conclu entre les investisseurs internationaux *KCSC* et *Sanghi Polyester Ltd*. La loi anglaise avait été choisie par les parties comme loi applicable au fond du litige, sauf dans la mesure où elle contredirait les règles de la *chari'a* qui, dans ce cas devaient prévaloir. La décision de l'arbitre, un expert en droit islamique, telle qu'elle est exprimée dans une sentence arbitrale obtenue à Londres, a donné effet à la volonté des parties d'appliquer toutes les règles de la loi anglaise, à l'exception de celles qui contredisaient les règles de la *chari'a*. En effet, l'attribution de la rémunération a été accordée selon les règles du droit anglais, tandis que la demande des dommages et intérêts a été rejetée comme étant contraire à la *chari'a*⁷⁷⁵. Cette affaire nous permet d'observer que lorsqu'il s'agit de l'application de la *chari'a* comme un droit applicable au contrat, le recours à l'arbitrage offre aux arbitres plus de souplesse pour rendre des décisions qui sont en accord avec les attentes, les intentions et la volonté des parties par rapport aux juridictions nationales. En effet, l'arbitrage commercial international joue un rôle positif pour surmonter les limites imposées par les tribunaux étatiques dans le règlement des différends relatifs aux transactions financières islamiques.

639. Les règles de la *chari'a* choisies par les parties à un contrat international de financement islamique devront être reconnues par les juges étatiques français appelés à

⁷⁷⁴ J. M. JACQUET, P. DELEBECQUE et S. CORNELOUP, *Droit du commerce international*, *op. cit.*, p. 806.

⁷⁷⁵ *Sanghi Polyesters Ltd (India) v International Investor KCSC (Kuwait)* [2001] C.L.C. at 748; S. CLAVEL, *Droit international privé*, Dalloz, 3^{ème} éd. 2012, pp. 531-534.

statuer sur la reconnaissance, l'exécution et les voies de recours à l'égard d'une sentence arbitrale internationale à condition que ces règles ne soient pas manifestement contraires à l'ordre public international français. En effet, l'ordre public occupe une place importante dans une procédure arbitrale. D'une part, la cour de Paris a rappelé, dans l'arrêt Ganz, que, « *en matière internationale, l'arbitre a compétence pour apprécier sa propre compétence quant à l'arbitrabilité du litige au regard de l'ordre public international et dispose du pouvoir d'appliquer les principes et règles relevant de cet ordre public, ainsi que de sanctionner leur méconnaissance éventuelle, sous le contrôle du juge de l'annulation* »⁷⁷⁶. L'arbitre doit écarter l'application de toute règle choisie par les parties violant l'ordre public international d'un Etat où la sentence est destinée à recevoir exécution⁷⁷⁷.

640. D'autre part, l'ordre public international intervient encore au stade du contrôle éventuel du juge étatique sur la sentence arbitrale rendue. Le juge français vérifie que la sentence n'est pas contraire à l'ordre public international français. Ainsi devraient être déclarées contraires à l'ordre public international toute sentence violant le principe d'égalité entre les parties, toute sentence fondée sur la discrimination religieuse, raciale ou sexuelle ou toute sentence dans laquelle la décision des arbitres avait été en partie influencée par les manœuvres frauduleuses d'une partie⁷⁷⁸.

641. On peut noter que dans le but de garantir l'application à la fois de la loi désignée par les parties et de la *chari'a* quelques centres d'arbitrage ont vu le jour. En effet, le centre régional pour l'arbitrage de Kuala Lumpur *Kuala Lumpur Regional Center for Arbitration* (KLRCA) a été créé en 1978. Le KLRCA se considère comme le pionnier en matière d'arbitrage bancaire islamique. Grâce à ce centre, trois ensembles de règles relatives à l'arbitrage ont été publiés : les règles d'arbitrage relatives au système bancaire et la finance islamique en 2007, les règles d'arbitrage de la KLRCA en 2010 et les règles de l'arbitrage rapide en 2010⁷⁷⁹. Ces règles sont inspirées des conventions de la CNUDCI (la Commission des Nations Unies sur le droit commercial international) et de New York. En effet, avec l'aide de divers spécialistes de la banque et de la finance islamique, et d'arbitres éminents, les règles d'arbitrage du secteur de la banque islamique de KLRCA sont régulièrement révisées pour

⁷⁷⁶ CA Paris, 29 mars 1991, *Rev. Arb.* 1991, p. 478.

⁷⁷⁷ G. AFFAKI, I. FADLALLAH, D. HASCHER, A. PEZARD, F.X. TRAIN, « Rapport du Groupe de travail sur le droit applicable et le règlement des différends dans les financements islamiques », *op. cit.*, p. 26.

⁷⁷⁸ P. FOUCHARD, E. GAILLARD et B. GOLDMAN, *Traité de l'arbitrage commercial international*, *op. cit.*, p. 835.

⁷⁷⁹ J. COLÓN, « Choice of Law and Islamic Finance », *Texas International Law Journal*, Vol. 46:411, 2011, p. 421.

répondre aux besoins actuels de l'industrie de la finance islamique et pour s'assurer que les sentences rendues sont en conformité avec la nouvelle Convention de New York sur l'exécution des sentences arbitrales étrangères⁷⁸⁰.

642. Enfin le centre islamique international pour la réconciliation et l'arbitrage *International Islamic Center for Reconciliation and Arbitration* (IICRA) a été créé en 2005 par la Banque Islamique de Développement et le Conseil général pour les banques et institutions financières islamiques. Basé à Dubaï, le IICRA est juridiquement compétent⁷⁸¹ pour régler toutes sortes de litiges financiers et commerciaux qui pourraient survenir entre les institutions financières ou commerciales souhaitant appliquer la *chari'a* pour le règlement des différends par le voie de la réconciliation ou de l'arbitrage. Le IICRA organise et supervise la procédure d'arbitrage pour aider les institutions financières à surpasser toutes les difficultés qui découlent des différents litiges⁷⁸².

643. Tels sont donc les éléments importants pour déterminer le droit applicable et le règlement des litiges portant sur l'application de contrats financiers islamiques. Reste à analyser le régime fiscal appliqué à la finance islamique en France.

SECTION 2 : LE RÉGIME FISCAL APPLIQUÉ À LA FINANCE ISLAMIQUE

644. Les mesures d'adaptation et d'harmonisation des réglementations d'ordre fiscal facilitent certainement l'offre des produits de la finance islamique. Les aménagements fiscaux adéquats ont été adoptés en 2004 par l'Autorité des marchés financiers *Financial Services Authority* (FSA) au Royaume-Uni pour remédier aux inconvénients relatifs à la fiscalité des opérations de financement islamique et pour faire de la Place de Londres un centre mondial de la finance islamique.

645. Certaines contraintes peuvent apparaître eu égard à la fiscalité de la tranche islamique. Les transferts de propriété en chaîne qui découlent souvent de certains types de structures

⁷⁸⁰ Pour plus de détail, voir : www.rcakl.org.my.

⁷⁸¹ Sur le fondement d'une clause d'arbitrage.

⁷⁸² Pour plus de détail, voir iicra.com.

comme le *murabaha*, l'*istisna* ou l'*ijara* engendrent des frais supplémentaires dus aux paiements doubles de droits de mutation. Aussi, la spécificité des opérations de la finance islamique rend ardue l'introduction de la finance islamique dans le droit fiscal français.

646. En France, la démarche est survenue de manière hésitante et tardive. Dans le but de pallier le problème de double taxation et d'intégrer fiscalement la finance islamique en droit français, la Direction générale du Trésor et de la politique économique (DGTPE) a publié, le 18 décembre 2008, des fiches doctrinales destinées à régler le problème des "frottements" fiscaux dans la structure des *Murabaha* et des *Sukuk*. Ces fiches ont ensuite été publiées en 25 février 2009, sous forme d'instructions administratives, au Bulletin officiel des impôts par la Direction générale des finances publiques (DGFP)⁷⁸³. Enfin, en août 2010, la DGFP a publié des nouvelles instructions visant à préciser le régime fiscal applicable à certains mécanismes de la finance islamique, à savoir le *murabaha*, les *sukuk*, l'*ijara* et l'*istisna*. Ces instructions qui remplacent celles du 25 février 2009 n'envisagent pas la création d'un régime fiscal dérogatoire spécifique aux mécanismes de la finance islamique mais visent à les assimiler aux mécanismes de finance traditionnelle existant déjà en droit français⁷⁸⁴.

647. Dans un cofinancement de projet, l'objectif principal sur le plan fiscal est de surmonter les obstacles fiscaux liés à la fiscalité de la tranche islamique, de placer les opérations traditionnelles et celles issues de la tranche islamique sur un pied d'égalité et de s'assurer qu'il n'existe aucune discrimination entre elles.

648. Nous allons dans un premier temps exposer la fiscalité appliquée au financement de projet en France (§1), puis dans un second temps, nous allons examiner le régime fiscal de la finance islamique (§2).

⁷⁸³ H. JAVANSHIR et H. BOUHOUTA GUERMECH, « Financement conformes à la charia, neutralité fiscale, à quand les aménagements juridiques ? », *RB*, n° 713, p. 73.

⁷⁸⁴ G. SAINT-MARC et G. JOLLY, « Finance islamique : un régime fiscal pour faire émerger Paris », *op. cit.*, p. 53.

§ 1 : LA FISCALITÉ APPLIQUÉE AU FINANCEMENT DE PROJET EN FRANCE

649. Il convient de rappeler que l'article 13 de l'ordonnance du 17 juin 2004 sur les contrats de partenariat confère au partenaire privé des droits réels sur les ouvrages et équipements qu'il réalise. Pour l'ensemble des contrats de partenariat public-privé, il y a lieu de distinguer entre deux grandes catégories d'impôts. D'une part, les impôts relatifs aux biens à réaliser dans le cadre du projet qui seront refacturés à la personne publique. D'autre part, les impôts relatifs à l'activité du titulaire qui demeurent à sa charge, tels que l'impôt sur les sociétés, la contribution additionnelle à l'impôt sur les sociétés sur les revenus distribués⁷⁸⁵ et l'imposition forfaitaire annuelle⁷⁸⁶, etc.⁷⁸⁷.

650. L'ordonnance du 17 juin 2004 sur les contrats de partenariat n'a pas traité l'intégralité des aspects fiscaux du contrat de partenariat. On se limitera donc ici à examiner la taxe foncière et la TVA.

651. En ce qui concerne la taxe foncière, il est à noter que selon l'article 26 de l'ordonnance précitée, les propriétés bâties des immeubles construits dans le cadre d'un contrat de partenariat sont exonérées de taxe foncière sur les propriétés bâties pendant toute la durée du contrat dans les mêmes conditions que celles prévues à l'article 1382 du Code général des impôts. Toutefois, cette exonération est subordonnée, selon cet article, au respect de trois conditions. Premièrement, les immeubles construits dans le cadre du contrat de partenariat doivent, à l'expiration du contrat, être incorporés au domaine de la personne publique. Ces immeubles doivent, deuxièmement, être non productifs de revenus. Enfin, afin de bénéficier de cette exonération, le titulaire du contrat doit joindre à la déclaration une copie du contrat et tout document justifiant de l'affectation de l'immeuble.

652. En matière de TVA, dans un contrat de partenariat, le partenaire privé est considéré comme un prestataire de service de la collectivité publique. Selon les dispositions prévues par

⁷⁸⁵ La contribution est égale à 3% des montants distribués ; V. la loi de finance n° 2012-958 du 16 août 2012.

⁷⁸⁶ Cet impôt doit être payé même en l'absence de bénéfices. Il constitue un charge déductible du résultat imposable à l'IS au titre de l'exercice en cours au 1^{er} janvier de l'année d'exigibilité de l'imposition ; V. http://www.impots.gouv.fr/portal/dgi/public/professionnels.impot?pageId=prof_impot_forfait&espId=2&impot=IFA&sfid=50

⁷⁸⁷ P. DELELIS, « Partenariats public-privé », *op. cit.*, p. 49.

l'article 256 du Code général des impôts, la prestation de service qui constitue la construction d'un immeuble et sa livraison avec les équipements nécessaires à son fonctionnement est obligatoirement soumise à la TVA. En revanche, la simple location d'immeuble nu sera exonérée. En ce qui concerne le droit à la déduction de la TVA, le titulaire d'un contrat de partenariat, lorsqu'il facture les principaux éléments de sa rémunération TTC, peut exercer le droit à déduire la TVA acquittée en amont⁷⁸⁸.

653. Dans le but d'éviter toute distorsion fiscale par rapport aux autres montages comme les marchés publics, l'article 18 de l'ordonnance du 17 juin 2004, modifiée par la loi du 28 juillet 2008 prévoit l'éligibilité du contrat de partenariat au Fonds de compensation de la TVA (FCTVA) sur la fraction de la rémunération correspondant à l'investissement réalisé par le prestataire, nette des subventions et hors coûts financiers⁷⁸⁹. Selon les dispositions de l'article L. 1615 du Code général des collectivités territoriales, l'éligibilité au Fonds de compensation pour la TVA est subordonnée au fait que le bien intègre le patrimoine de la personne publique au terme du contrat. Dans le cas contraire, si le bien n'intègre pas le patrimoine de la personne publique, celle-ci reverse à l'Etat la totalité des attributions reçues⁷⁹⁰.

§ 2 : LE RÉGIME FISCAL DE LA FINANCE ISLAMIQUE

654. Il a été observé lors de la table ronde organisée par la Commission des finances au Sénat qu'au point de vue fiscal, les opérations de la finance islamique impliquent des surcoûts fiscaux considérables par rapport à celles du financement conventionnel⁷⁹¹. La plupart des structures de la finance islamique, notamment le *murabaha* et l'*ijara*, contiennent une double mutation de propriété et donc une répétition des droits d'enregistrement sur le prix de vente. Du fait que ces structures sont basées sur une opération d'achat/revente, chaque opération de cession impliquera des droits d'enregistrement (5,09% pour un bien immobilier, 3% pour des droits sociaux), une taxe de publicité foncière (0,715%), un salaire de conservateur des hypothèques (0,10%) et la TVA de 19,60% pour les biens neufs de moins de 5 ans⁷⁹².

⁷⁸⁸ P. LIGNIERES, *Le financement de projet*, op. cit., p. 268.

⁷⁸⁹ M. LYONNET du MOUTIER, *Financement sur projet et partenariats public-privé*, op. cit., p. 54; X. BEZANCON, L. DERUY, R. FISZELSON et M. FORNACCIARI, *Les nouveaux contrats de partenariat public-privé*, op. cit., p. 152.

⁷⁹⁰ *Ibid.* p. 152.

⁷⁹¹ Sénat, « La finance islamique en France : quelles perspectives? », op. cit., p. 5.

⁷⁹² G. SAINT MARC, « La finance islamique : un enjeu pour la France », op. cit., p. 301.

655. En effet, dans un *murabaha*, ces droits seront versés deux fois, une première fois par le *SPV* filiale de la banque lors de son achat du bien et une deuxième fois lors de sa revente à la société de projet⁷⁹³. De la même manière, l'*ijara*, implique deux transactions d'acquisition donc naturellement un double recouvrement des droits de mutation et de TVA. En principe, le *SPV* achète le bien en vue d'une location avec option d'achat pour le compte de son client, la société de projet. Afin d'honorer sa promesse d'achat du bien, la société de projet paie un loyer mensuel incluant le prix de l'acquisition majoré d'une marge bénéficiaire au profit du *SPV* et une TVA de 19,60% calculée sur le montant total du loyer et non pas sur la marge bénéficiaire⁷⁹⁴. En raison de cette double taxation, l'attractivité de la finance islamique se trouve réduite.

656. Afin de déterminer le régime fiscal applicable sur chaque opération financière islamique, la DGFP dans les nouvelles instructions de 2010, a assimilé sur le plan fiscal les opérations islamiques, selon leurs caractéristiques propres, à des produits financiers conventionnels.

657. Nous exposerons ainsi successivement le régime fiscal du *murabaha* (A), du *sukuk* (B), d'*ijara* (C) et d'*istisna* (D).

A) Le régime fiscal du *murabaha*

658. Le *murabaha* est assimilé à un contrat de vente aux termes duquel un fournisseur vend l'actif au *SPV* filiale de la banque islamique qui le revend à la société de projet (l'investisseur) moyennant un prix payable à tempérament, supérieur au prix d'achat à hauteur d'un profit (revenu couvrant les coûts de financement + une commission couvrant les frais de gestion)⁷⁹⁵. Le contrat *murabaha* doit respecter quelques conditions⁷⁹⁶. Les documents contractuels doivent expressément indiquer que l'actif est acheté par le *SPV* pour le revendre le plus tôt possible ou dans un délai qui ne peut excéder six mois à la société de projet. Le prix total de l'acquisition de l'actif par la société de projet doit être stipulé dans les mêmes documents et doit être détaillé d'une manière claire qui permette d'identifier les différents éléments du prix, à savoir le prix d'acquisition de l'actif par le *SPV*, sa commission et son

⁷⁹³ S. BOUSTANY, *op. cit.*, p. 52.

⁷⁹⁴ *Ibid.*, p. 52.

⁷⁹⁵ Instruction 4 FE/S1/10, BOI n° 78 du 24 août 2010, § 4. p. 3.

⁷⁹⁶ *Ibid.*, § 11. p. 4.

revenu constituant la seule contrepartie du différé de paiement accordé à la société de projet. Aussi, le paiement du revenu du *SPV* qui est étalé dans le temps doit être connu et accepté par les deux parties au contrat au moyen d'un échéancier annexé à celui-ci et doit distinguer le remboursement du prix d'acquisition, le paiement du revenu et le paiement de la commission. Enfin, le revenu doit être indiqué dans le contrat comme étant la contrepartie du service rendu résultant du différé du paiement.

659. Ainsi, pour assurer la neutralité fiscale du contrat du *murabaha*, le revenu (profit) du *SPV* à l'exclusion de sa commission d'intermédiation constitue la rémunération d'un différé de paiement. Ce revenu est assimilé, sur le plan fiscal, aux intérêts perçus dans le cadre d'un financement conventionnel⁷⁹⁷ et peut bénéficier des dispositions de l'article 38-2 bis du Code général des impôts qui prévoient un étalement du produit « *pour les prestations continues rémunérées notamment par des intérêts ou des loyers et pour les prestations discontinues mais à échéances successives échelonnées sur plusieurs exercices, au fur et à mesure de l'exécution* ». La commission d'intermédiation est traitée en tant que des frais d'acquisition et sera taxable selon les règles de droit commun applicables.

660. Du côté de la société de projet, ce revenu payé par lui est considéré comme un flux d'intérêt qu'il doit payer dans le cadre d'un financement conventionnel équivalent et doit être déductible de sa base taxable. En application de l'article 261 C du Code général des impôts et conformément à la jurisprudence communautaire⁷⁹⁸, les sommes remboursées par la société de projet (revenus et commission d'intermédiation) bénéficient d'une exonération de TVA.

661. Il convient de signaler que les instructions fiscales du 25 février 2009 et 24 août 2010 visent également à encourager le développement des opérations de ventes d'immeubles effectuées dans le cadre du *murabaha* en France. En effet, le *SPV*, dans le cadre d'un *murabaha immobilier*, peut bénéficier du régime d'acheteur-revendeur professionnel. Il bénéficiera dès lors d'une exonération des droits d'enregistrement et sera uniquement soumis à la taxe de publicité foncière au taux de 0,715% et non au droit de 5,09%⁷⁹⁹. Les droits d'enregistrements ne doivent être payés qu'une seule fois par la société de projet (calculés sur

⁷⁹⁷ Instruction 4 FE/S1/10, BOI n° 78 du 24 août 2010, § 13. p. 4.

⁷⁹⁸ CJCE 27 octobre 1993, aff. C-281/91, *Muy's en De Winter's Bouw*.

⁷⁹⁹ H. JAVANSHIR et H. BOUHOUTA GUERMECH, « Financement conformes à la charia, neutralité fiscale, à quand les aménagements juridiques ? », *op. cit.*, p. 74 ; G. SAINT-MARC et G. JOLLY, « Finance islamique : un régime fiscal pour faire émerger Paris », *op. cit.*, p. 54.

le prix de vente net du profit du *SPV*). L'instruction de 2010 prévoit l'application du régime des plus-values immobilières et des prélèvements prévus à l'article 244 bis A du Code général des impôts aux revenus et à la commission du *SPV*⁸⁰⁰.

662. Pour attirer les investisseurs étrangers, l'administration offre des avantages fiscaux. En effet, la plus-value immobilière d'un *SPV* résidant à l'étranger est considérée comme des intérêts et est exonérée de la retenue à la source prévue à l'article 125 A III du Code général des impôts, sauf quand ces sommes sont versées dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du même code⁸⁰¹.

B) Le régime fiscal des *sukuk*

663. Les *sukuk*, selon leurs caractéristiques, sont assimilés fiscalement à des prêts, des titres de créance le cas échéant négociables, ou des obligations⁸⁰². Les *sukuk* d'investissement sont considérés comme des titres financiers hybrides négociables dont la rémunération et, le cas échéant le principal, sont indexés sur la performance d'un ou plusieurs actifs sous-jacents détenus directement ou indirectement par le *SPV* (émetteur des *sukuk*)⁸⁰³.

664. Comme nous l'avons déjà vu précédemment, lors de l'examen du mécanisme de la titrisation, l'adaptation du régime de la fiducie aux exigences de la finance islamique permettra l'émission des *sukuk* en droit français d'une manière efficace, aussi bien sur le plan économique que fiscal.

665. D'un point de vue fiscal, les résultats du patrimoine fiduciaire sont soumis à l'impôt au nom du constituant, alors même qu'il n'est pas le bénéficiaire du contrat de fiducie. L'administration considère que les droits dont le constituant est titulaire peuvent être regardés comme représentatifs de la contrepartie qu'il obtient à raison de l'opération de fiducie⁸⁰⁴.

⁸⁰⁰ Instruction 4 FE/S1/10, BOI n° 78 du 24 août 2010, § 15. p. 5.

⁸⁰¹ *Ibid.*, § 15. p. 5.

⁸⁰² Instruction 4 FE/S2/10, BOI n° 78 du 24 août 2010, § 2. p. 3.

⁸⁰³ *Ibid.*, § 4, p. 3.

⁸⁰⁴ S. BOUSTANY, *op. cit.*, p. 58.

Cependant, le *SPV* fiduciaire est soumis à deux taxes professionnelles : une au titre de son activité propre et l'autre au titre de l'activité exercée par la fiducie⁸⁰⁵.

666. La rémunération servie aux détenteurs des *sukuk* d'investissement ou des titres de créance et les prêts indexés sont traitées sur le plan fiscal, sous certaines conditions, comme des intérêts d'emprunt soumis à l'impôt sur les sociétés⁸⁰⁶. En effet, les détenteurs des *sukuk* doivent être désintéressés avant les associés du *SPV* (émetteur des *sukuk* ou emprunteur), quelle que soit la nature des titres de capital émis par ce dernier et ne doivent pas bénéficier des droits reconnus aux associés et notamment d'aucun droit de vote dans le *SPV* émetteur des *sukuk* ou emprunteur ni d'aucun droit au *boni* de liquidation lors de la liquidation de celle-ci⁸⁰⁷.

667. Pour le *SPV* émetteur des *sukuk*, les rémunérations versées aux détenteurs des *sukuk* seront considérées comme des intérêts déductibles, dès lors qu'il est manifeste qu'ils sont engagés dans l'intérêt de l'entreprise, sous les limites prévues à l'article 39-1-3 et à l'article 212 du Code général des impôts.

668. Selon l'instruction fiscale n° 78 du 24 août 2010, « *ces dispositions sont applicables aux émetteurs comme aux porteurs de titres résidents ou non en France, et visent notamment les impôts et taxes suivants : impôt sur les sociétés, impôts sur le revenu (notamment régime du prélèvement forfaitaire obligatoire sur les produits financiers à revenu fixe de source française), contribution économique territoriale, taxe sur la valeur ajoutée, droits d'enregistrement* »⁸⁰⁸.

C) Le régime fiscal d'*istisna*

669. Du point de vue fiscal, l'administration assimile l'*istisna* à une opération d'achat traditionnelle à laquelle s'applique la fiscalité de droit commun⁸⁰⁹. L'instruction fiscale, comme pour le *murabaha*, assimile la rémunération perçue par le *SPV* au titre du différé de paiement à des intérêts dus durant la période considérée dans le cadre d'un financement

⁸⁰⁵ *Ibid.*, p. 58.

⁸⁰⁶ Instruction 4 FE/09, BOI n° 22 du 25 février 2009, § 47. p. 10.

⁸⁰⁷ *Ibid.*, p. 10.

⁸⁰⁸ Instruction 4 FE/S2/10, BOI n° 78 du 24 août 2010, § 15. p. 5.

⁸⁰⁹ G. SAINT-MARC et G. JOLLY, « Finance islamique : un régime fiscal pour faire émerger Paris », *op. cit.*, p. 54.

conventionnel et impose les mêmes conditions aux documents contractuels que celles imposées au *murabaha*.

670. Pour la société de projet, la rémunération versée au SPV sera considérée comme des intérêts déductibles. Les autres éléments du prix (profit, commission) seront taxables selon les règles du droit commun applicables⁸¹⁰.

D) Le régime fiscal d'*ijara*

671. Selon le paragraphe 9 de l'instruction fiscale du 24 août 2010, « *Dès lors que l'opération d'ijara est constitutive d'une opération de crédit-bail au sens de l'article L.313-7 du code monétaire et financier ou de location avec option d'achat, les modalités d'imposition de l'ijara, y compris l'ensemble des dispositions de la doctrine administrative relatives aux opérations de crédit-bail, sont à l'évidence celles applicables à ces opérations* »⁸¹¹.

672. Pour les modalités d'amortissement de l'actif du côté du SPV (crédit-bailleur), comme du côté de la société de projet (crédit-preneur), le traitement fiscal de l'*ijara* est celui qui s'applique à une opération de crédit-bail ou de location avec option d'achat. En matière de droits de mutation, le régime des cessions de biens meubles et du crédit-bail mobilier ou le régime des ventes d'immeuble et de crédit-bail immobilier s'applique selon la nature du bien⁸¹².

673. Selon l'instruction fiscale, les acquisitions immobilières réalisées au terme d'un contrat d'*ijara* seront soumises aux règles de droit commun applicables aux opérations de crédit-bail immobilières. Conformément aux dispositions de l'article L.313-7 du code monétaire et financier, l'immeuble objet du contrat demeure la propriété du SPV jusqu'à la levée de l'option d'achat. Le SPV inscrit l'immeuble à l'actif de son bilan et l'amortit selon les règles de droit commun. La société de projet ne peut quant à elle faire figurer les biens immobiliers parmi ses valeurs immobilisées qu'à compter du transfert de propriété à son

⁸¹⁰ Instruction 4 FE/S4/10, BOI n° 78 du 24 août 2010, § 10, p. 5.

⁸¹¹ *Ibid.*, § 9, p. 4.

⁸¹² *Ibid.*, § 9, p. 4.

profit, transfert qui n'interviendra que pour autant qu'il lève effectivement l'option d'achat prévue au contrat⁸¹³.

674. Les dispositions des articles 39-10, et 39 quinquies I du Code général des impôts s'appliquent aux opérations de crédit-bail immobilier conclues à compter du 1^{er} janvier 1996⁸¹⁴. Dans un contrat de crédit-bail immobilier, le crédit-bailleur détermine le montant des loyers en fonction de l'amortissement financier de l'immeuble et de sa rémunération (intérêts). La différence entre le prix d'acquisition de l'immeuble par le crédit bailleur augmenté des frais d'acquisition et le prix convenu pour la cession de l'immeuble à l'issue du contrat, est intégralement répercutée dans le montant des loyers perçus durant le contrat. Le *SPV*, dans le cadre d'un contrat d'*ijara*, est assujéti à l'impôt sur les sociétés pour tous les loyers perçus et les plus-values de cessions d'immeubles. Conformément aux dispositions du premier alinéa de l'article 39 C du CGI, le *SPV* peut, sur option, répartir l'amortissement du bien immobilier sur la durée du contrat de location avec option d'achat correspondant. La dotation à l'amortissement de chaque exercice est alors égale à la fraction du loyer acquise au titre de cet exercice, qui correspond à l'amortissement du capital engagé pour l'acquisition du bien immobilier donné à bail.

675. L'article 57 de la loi n°95-115 du 4 février 1995 d'orientation pour l'aménagement du territoire modifie la situation du crédit-preneur lorsqu'il s'agit de la déductibilité des loyers de crédit-bail. La société de projet n'aura pas la possibilité de déduire de ses résultats les loyers correspondant au prix d'éléments d'actif non amortissables. Aux termes des dispositions de l'article 39-10 du Code général des impôts, la quote-part non déductible des loyers ne concerne que la quote-part prise en compte pour la détermination du prix de cession de l'immeuble à l'issue du contrat⁸¹⁵. Aussi, la fraction des loyers représentative du coût d'acquisition du terrain n'est pas fiscalement déductible. Cela étant, pour la détermination de la quote-part non déductible des loyers, le prix convenu pour la cession de l'immeuble à l'issue du contrat est réputé affecté en priorité au prix de vente des éléments non amortissables⁸¹⁶. Par la suite, lorsque le prix convenu pour la cession de l'immeuble à l'issue

⁸¹³ <http://bofip.impots.gouv.fr/bofip/800-PGP.html>.

⁸¹⁴ L'ancien régime fiscal des sociétés immobilières pour le commerce et l'industrie *Sicomi* s'applique aux contrats conclus avant le 1^{er} janvier 1991 et ceux conclus, au titre du régime transitoire, entre le 1^{er} janvier 1991 et le 31 décembre 1995 si la *Sicomi* avait demandé à continuer à bénéficier du régime fiscal de faveur en exerçant son option avant le 31 octobre 1991,

⁸¹⁵ P. DELEBECQUE, « Crédit-bail immobilier », in *Droit de la construction*, sous la direction de P. MALINVAUD, *Dalloz*, 2010, p. 405.

⁸¹⁶ <http://bofip.impots.gouv.fr/bofip/800-PGP.html>.

du contrat est au moins égal à la valeur du terrain à la signature du contrat de crédit-bail, la quote-part des loyers prise en compte pour la détermination du prix de cession de l'immeuble à l'issue du contrat ne se rapporte qu'à des éléments amortissables et les loyers sont donc entièrement déductibles⁸¹⁷. Enfin, le loyer acquitté est supposé affecté au financement des différents éléments dans l'ordre suivant : D'abord aux frais supportés par le crédit-bailleur lors de l'acquisition de l'immeuble, ensuite aux éléments amortissables et enfin aux éléments non amortissables (dispositions de l'article 39-10 du Code général des impôts)⁸¹⁸. Cette règle conduit à reporter sur les dernières années de la période de location la quote-part non déductible des loyers⁸¹⁹.

676. La société de projet bénéficie, enfin, d'un droit d'enregistrement réduit lorsqu'elle lève l'option en vue d'acquérir l'immeuble. Selon la Cour de cassation⁸²⁰, la cession d'un crédit-bail immobilier doit être soumise aux droits d'enregistrement. Le contrat de crédit-bail immobilier, lorsqu'il est conclu pour une durée supérieure à douze ans, doit être soumis à la formalité de publicité foncière. Cette obligation de publicité donne lieu au paiement d'une taxe de publicité foncière au taux réduit de 0,60% au lieu de 5,09% (article 742 du Code général des impôts). L'assiette des droits de mutation est limitée au prix de vente fixé dans le contrat et non à la valeur vénale réelle du bien immobilier au moment de la levée d'option. A défaut de publicité, l'assiette des droits de mutation à titre onéreux est constituée par la valeur vénale du bien au jour de l'acquisition par la société de projet (crédit-preneur) si elle est supérieure au prix de cession⁸²¹. Les contrats de crédit-bail conclus pour une durée inférieure à douze ans ne sont pas soumis à une obligation de publication et les droits de mutation sont donc toujours assis sur le prix de vente, quelque soit la valeur vénale réelle des biens transmis⁸²².

677. Tels sont donc les aménagements fiscaux pris par l'Administration fiscale. A travers ces différents ajustements, l'Administration a fait preuve d'optimisme et de pragmatisme. En effet, certains points de la fiscalité française ont été assouplis afin de faciliter l'inscription de la finance islamique dans le cadre de la loi fiscale nationale. On a vu que dans le souci de surmonter l'obstacle de la double taxation entraînée par les transferts successifs de propriété

⁸¹⁷ *Ibid.*

⁸¹⁸ P. DELEBECQUE, « Crédit-bail immobilier », *op. cit.*, p. 405.

⁸¹⁹ <http://bofip.impots.gouv.fr/bofip/800-PGP.html>.

⁸²⁰ Cour de cassation, arrêt du 23 avril 2003, Bull. civ. IV n° 59.

⁸²¹ Instruction 4 FE/S4/10, BOI n° 78 du 24 août 2010, § 10, p. 4.

⁸²² Instruction 4 FE/S4/10, BOI n° 78 du 24 août 2010, § 10, p. 4 ; <http://bofip.impots.gouv.fr/bofip/3135-PGP.html>.

dans certaines structures financières islamiques (*murabaha*, *istisna* et *ijara*), le régime des droits de mutation a été adapté. Aussi, l'assimilation du revenu du *SPV* à des intérêts représente un avantage important. A la place d'une imposition immédiate du profit, ce revenu sera étalé sur la durée du différé de paiement à échéances successives selon un rythme identique à celui retenu pour l'enregistrement comptable. Enfin, l'effort en faveur des investisseurs étrangers est également considérable. Le revenu des investisseurs non résidents est traité fiscalement comme des intérêts et exonéré du prélèvement prévu à l'article 125 A III du Code général des impôts.

678. Malgré ces mesures importantes, quelques aménagements fiscaux demeurent nécessaires. Des nouvelles instructions relatives au régime fiscal applicable aux opérations *mudaraba*, *musharaka* et *salam* sont encore attendues.

679. On peut conclure ce chapitre en insistant sur le fait que le droit privé offre un environnement favorable à l'expansion de la finance islamique en France. Les autorités financières ne voient aucun obstacle législatif, juridique et fiscal majeur à l'application de la finance islamique et se déclarent prêts à l'ouverture⁸²³.

680. L'intégration de la finance islamique au droit français a révélé la volonté de l'Administration d'élaborer un cadre juridique et fiscal français qui prend en compte les particularités de la finance islamique tout en se conformant au principe d'égalité des citoyens devant les charges publiques découlant de l'article 13 de la Déclaration des droits de l'Homme et du citoyen de 1789⁸²⁴. En effet, rien n'empêche la structuration des opérations financières compatibles à la *chari'a* tant qu'il n'y a pas de discrimination vis-à-vis des individus, qu'elle se conforme au principe de laïcité et respecte les lois de la République⁸²⁵.

681. Dès lors, l'introduction de la finance islamique en France s'effectue par l'accueil de ces nouveaux outils au droit interne et l'interprétation conforme de nos règles afin de garantir la sécurité juridique et la prévisibilité des solutions recherchées par les contractants.

⁸²³ A. FULCONIS-TIELENS, « La finance islamique a-t-elle un avenir promoteur en France », *op. cit.*, p. 29.

⁸²⁴ J. SCAGLIA, « L'acculturation de la finance islamique en droit fiscal français », *Revue de fiscalité de l'entreprise*, n° 1, 2011, p. 4.

⁸²⁵ A. FULCONIS-TIELENS, « La finance islamique a-t-elle un avenir promoteur en France », *op. cit.*, p. 30.

682. On a vu qu'en matière du choix du droit applicable à un contrat international de financement islamique, l'incorporation des règles de la *chari'a* dans le contrat par référence matérielle, elle permettrait au juge français de les prendre en considération.

683. Enfin, les différentes mesures d'ajustements fiscaux ont données naissance à un arsenal fiscal prenant en compte les spécificités de la finance islamique et visant à garantir un traitement équivalent à celui d'un financement conventionnel et une neutralité fiscale⁸²⁶.

⁸²⁶ J. SCAGLIA, « L'acculturation de la finance islamique en droit fiscal français », *op. cit.*, p. 6.

CONCLUSION DE LA DEUXIÈME PARTIE

684. Considérées comme étant des acteurs économiques dans un environnement concurrentiel et un marché volatil, les banques islamiques sont soumises à un large éventail de risques dans le cadre de leurs activités. Comme nous l'avons vu à travers cette partie, les risques bancaires se répartissent en deux catégories principales. La première catégorie regroupe les risques financiers et opérationnels liés à l'activité bancaire qu'elle soit conventionnelle ou islamique. Les banques islamiques sont exposées à des risques similaires à ceux rencontrés par leurs homologues conventionnels, mais avec des variations dues à l'exigence de la conformité des activités avec les principes de la *chari'a*.

685. La deuxième catégorie rassemble les risques caractérisant l'industrie de la finance islamique. Ces risques découlent aussi bien de la nature particulière des structures financières et contractuelles islamiques (le principe de partage des pertes et profits, la révocabilité, l'inefficacité du système d'indemnisation, le manque de diversification et d'innovation et la rareté des experts) que de la dualité de la mission des banques islamiques. La banque islamique exerce à la fois des activités d'une banque commerciale et des activités similaires à celles d'un marchand de bien. Elle achète des actifs pour les revendre ou pour les louer à ses clients.

686. Force est de constater que, les risques financiers des banques (risque de crédit, de marché et de liquidité) sont souvent enchevêtrés avec les risques opérationnels. Une banque engagée dans des opérations de change en monnaie étrangère est normalement exposée à des risques de marché tels que le risque de change, de liquidité et de crédit. Dans le cas où cette banque participe au financement d'un projet dans le cadre d'un contrat d'*istinsa* ou d'*ijara*, ces risques financiers peuvent provoquer d'autres risques consécutifs liés à la construction ou l'exploitation. On remarque également que la frontière entre le risque de crédit et le risque d'exploitation dans le *mudaraba* et le *musharaka* est étroite.

687. En matière de gestion de risques, les banques traditionnelles font souvent appel à des contrats financiers dérivés. Or, étant donné que les juristes musulmans ne reconnaissent

pas clairement et unanimement la conformité de la plupart des instruments financiers dérivés aux règles de la *chari'a*, les banques islamiques ont recours à d'autres alternatives telles que l'exigence de garanties souvent du type étatique, l'assurance *takaful* ou le système des dommages-intérêts versés aux organismes caritatifs. Ces mécanismes de couverture de risques sont souvent réputés être moins efficaces que ceux des banques conventionnelles.

688. Il a été constaté également que le système de régulation des activités bancaires islamiques se heurte à des difficultés telles que la divergence des *fatwas* rendues par les experts du conseil de la *chari'a* et l'absence d'uniformité des réglementations nationales de surveillance et de contrôle des banques islamiques. De plus, le fait que chaque banque dispose de son propre conseil de *chari'a* qui joue le double rôle du conseiller et d'auditeur peut également engendrer des conflits d'intérêt et avoir pour effet de décrédibiliser la finance islamique. En effet, le conseil de la *chari'a*, émet des conseils en forme de *fatwas* et, par le biais des rapports d'activités annuels, surveille et valide la conformité des activités et des produits aux principes de la *chari'a*, calcule le montant de la *zakat* et contrôle la répartition des dépenses et des recettes entre les sociétaires et les titulaires des comptes. Pour surmonter ces obstacles, nous avons vu que dans certains pays comme la Malaisie et le Soudan, la supervision de la conformité des activités des banques islamiques avec les principes de la *chari'a* est centralisée. En effet, ces pays instituent un conseil de la *chari'a* auprès de leur banque centrale pour superviser les activités des banques islamiques. La mission de surveillance des activités des banques islamiques peut aussi être confiée à un organisme d'audit externe familier des aspects financiers de la *chari'a* qui pourrait assurer non seulement que les états financiers de la banque sont conformes aux normes financières professionnelles reconnues, mais également que les bénéfices ou les pertes déclarés par la banque reflètent réellement l'état de la banque et ont été réalisés sans violer les règles de la *chari'a*.

689. Par ailleurs, l'implantation des banques islamiques en France ne présente pas de problème en soi. Les banques islamiques doivent respecter les mêmes critères que ceux appliqués aux banques françaises tant pour l'obtention de l'agrément bancaires que pour le passeport européen⁸²⁷.

⁸²⁷ O. JAUDOIN, « Agrément des banques étrangères », *op. cit.*, p. 3.

690. Il est certain que l'application de normes du Comité de Bâle aux activités des banques islamiques facilitera l'intégration de ces banques sur la scène internationale et les rendra plus attractives.

691. En matière de choix du droit applicable, on a vu que les tribunaux anglais refusent catégoriquement de reconnaître l'efficacité du choix de la *chari'a* comme droit applicable à un contrat de financement islamique. Or, guidés par une approche libérale et accueillante du droit français envers les contrats internationaux, les tribunaux français donneront, sans doute, accès au choix matériel des parties de régir leur contrat par les règles de la *chari'a*⁸²⁸. Bien que le choix direct de la *chari'a* en tant que telle, comme droit applicable au contrat de financement islamique apparaît impossible pour les juges français, les parties contractantes qui souhaitent se conformer à la *chari'a* peuvent choisir entre deux options. Elles peuvent, en effet, choisir une loi nationale d'un Etat musulman, inspirée par la *chari'a* ou bien choisir une loi nationale sous réserve qu'elle ne contrevienne pas aux règles de la *chari'a*. Pour que le juge français accepte ce choix, non seulement les règles de la *chari'a* doivent être spécifiées dans le contrat mais elles ne devraient, en aucune manière, écarter les lois de police ou heurter l'ordre public français.

692. Pour ce qui est de la fiscalité, on ne peut que saluer les efforts de pouvoirs publics pour surmonter les obstacles liés à la double taxation de certains types de structures comme le *murabaha*, *l'istisna* ou *l'ijara*. Grâce à quelques aménagements fiscaux apportés par l'Administration, la finance islamique peut s'intégrer dans le cadre du droit fiscal français.

⁸²⁸ G. AFFAKI, « L'accueil de la finance islamique en droit français : essai sur le transfert d'un système normatif », *op. cit.*, p. 149 et s.

CONCLUSION GÉNÉRALE

693. Un des objectifs majeurs de cette étude était d'examiner l'adaptabilité des instruments juridiques du financement de projet aux règles de la finance islamique. Au terme de celle-ci, on peut soutenir que certain nombre de concordances conceptuelles et structurelles apparaissent entre le financement de projet et la finance islamique.

694. Le contenu des règles liées aux financements islamiques de projet, comme nous l'avons vu dans la première partie de cette thèse, ne révèle pas de contradiction avec l'ordre juridique français. En effet, l'ensemble des règles liées à la rémunération des partenaires dans le projet (l'interdiction de l'intérêt et le principe du partage des profits et des pertes) et des règles relatives à l'activité d'investissement (l'interdiction de l'indétermination de l'objet du contrat (*ghara*), de la spéculation (*maysir*) et l'exigence d'adosser l'activité à un actif réel et licite) n'est en rien contraire à l'ordre public français. Au contraire, le financement islamique de projet est un domaine d'investissement souhaitable pour le développement des projets d'infrastructures en France. En effet, la philosophie de la finance islamique s'adapte bien aux mécanismes du financement de projet. D'une part, les deux types de financement sont par essence des financements sur mesure destinés à la réalisation de projets spécifiques dans le secteur industriel, dans celui de développement de ressources naturelles ou dans la réalisation et le développement des infrastructures. D'autre part, le recours des financiers envers les sponsors et les actifs du projet est limité puisque le remboursement des fonds propres et des prêts doit être assuré par les flux de trésorerie générés par l'exploitation du projet. On peut, dès lors, affirmer que la réussite d'un financement de projet, qu'il soit islamique ou traditionnel, repose sur l'imbrication des compétences des participants au projet, sur leur travail d'équipe et sur une réflexion globale sur la structure de financement, les coûts de la réalisation du projet et la prise de risques par les différents intervenants du projet⁸²⁹.

695. Quant aux parallèles structurels entre la finance islamique et le financement de projet, on a pu constater que, dans l'ensemble, les ressources de nos codes offrent toutes possibilités de configurer les outils juridiques du financement de projet à ceux de la finance islamique et de permettre ainsi l'acclimatation de contrats islamiques dans notre environnement juridique et fiscal. Ainsi, plusieurs mécanismes de notre droit s'apparentent à ceux de la finance

⁸²⁹ A.M. TOLEDO, P. LIGNIERES, *Le financement de projet, op. cit.*, p. 8.

islamique. On peut penser aux étroites similitudes entre le contrat de la commandite et le contrat du *mudaraba*, entre la vente en l'état futur d'achèvement (VEFA) et le contrat d'*istisna* et entre le crédit bail et le contrat d'*ijara*.

696. Profitant de cette compatibilité structurelle entre la finance islamique et le financement de projet, le gouvernement français étudie, depuis 2009, la possibilité de financer la réalisation de grands projets d'investissement de l'Etat et des collectivités locales avec des techniques conformes à la *chari'a*. On peut penser au projet du Grand Paris et ses 35 milliards d'euros d'investissements ou aux projets routiers et autoroutiers. En effet, selon les experts financiers⁸³⁰, des sociétés *ad hoc* (SPV) de droit français devraient être créées et configurées pour émettre des *sukuk* régis par la loi française et soumis aux tribunaux français⁸³¹. Ces *sukuk* seraient placés auprès d'investisseurs des pays du Golfe et d'autres investisseurs locaux non islamiques. Les projets achevés seraient loués aux collectivités publiques dans le cadre de partenariats public-privé (PPP) et transférés, à l'échéance de la période de location, aux collectivités publiques⁸³². Ce projet a été mis en sommeil à l'approche de la campagne électorale de 2012 et certainement à cause de l'image qui a pu peser et continue à peser encore sur la finance islamique en France. On voit bien que le projet des fonds souverains (300 millions d'euros) en provenance d'un pays musulman comme le Qatar pour financer des projets de jeunes entrepreneurs des banlieues a suscité une forte polémique en France et une réticence de certains membres de la classe politique. Pour contrecarrer l'accusation de communautarisme liée à ce projet, les responsables français ont tenté d'y ajouter une participation de l'Etat ainsi que d'étendre la stratégie de financement à tout l'Hexagone⁸³³. En effet, un protocole d'accord a été signé en janvier 2013, entre la Caisse des dépôts et Qatar Holding LLC, émanation du Qatar Investment Authority (QIA). Cette initiative de partenariat financier entre la France et un pays musulman est plutôt encourageante et confirme la volonté du gouvernement français d'encourager les investissements en provenance des pays musulmans qu'ils soient conventionnels ou islamiques.

⁸³⁰ G. SAINT MARC, « Paris, le nouveau centre de la Finance islamique en Europe » in conférence à l'Université de Lyon, 2009, p. 13; disponible sur le <http://www.agefi.fr/articles/pourquoi-pas-un-grand-sukuk--1129516.html>.

⁸³¹ <http://www.agefi.fr/articles/pourquoi-pas-un-grand-sukuk--1129516.html>.

⁸³² *Ibid.*

⁸³³ http://www.lepoint.fr/politique/les-investissements-du-qatar-en-france-du-business-selon-vallaud-belkacem-02-12-2012-1537687_20.php; <http://www.atlantico.fr/decryptage/qatar-est-en-train-acheter-france-et-diplomatie-grands-coups-investissements-karim-sader-459486.html>

697. On pourrait ainsi conclure cette thèse en affirmant que notre environnement juridique, réglementaire et fiscal peut favorablement accueillir le financement islamique de projet. Pourtant, comme on a pu le constater, cet accueil n'est pas sans difficulté. Certaines contraintes subsistent et nécessitent l'attention des autorités françaises. Le gouvernement français a clairement déclaré sa volonté de faire bénéficier l'économie nationale de la finance islamique et de renforcer l'attractivité de la place financière de Paris. Au-delà des déclarations politiques, cette volonté d'adaptation a été concrétisée par différentes réformes. Ainsi, les OPVCM ont obtenu l'autorisation de gérer leurs portefeuilles de manière conforme à la *chari'a*, le NYSE Euronext a ouvert son marché à la cotation des *sukuk* et le régime fiscal applicable aux principaux outils de la finance islamique : *murabaha*, *sukuk* d'investissement, *ijara* et *istisna* a été précisé. Ce régime fiscal vise à supprimer la double taxation dans le cadre d'opération d'achat-revente, à permettre la déductibilité de la rémunération et à confirmer l'absence de retenue à la source en faveur des investisseurs non résidents.

698. Quant à l'implantation et la régulation des banques islamiques en France (agrément bancaire, passeport européen et application des normes prudentielles), la finance islamique ne représenterait pas une préoccupation spécifique pour les autorités de régulation. Les aménagements nécessaires viseraient à rendre les différents dispositifs (réglementaires, juridiques ou fiscaux) non pas compatibles aux exigences des règles islamiques, mais plus efficaces de manière générale, de façon à ce qu'ils assurent un traitement égal aux opérations islamiques par rapport à celles issues du financement conventionnel tout en prenant en compte la spécificité de la finance islamique.

699. Une question qui mérite d'être clarifiée concerne l'articulation organisationnelle entre les organes de contrôle interne et externe et le comité de la *chari'a*. A ce jour, les autorités de régulation en France ne se sont pas encore prononcées clairement sur la place et le pouvoir du conseil de la *chari'a*.

700. Une autre question qui pourrait être débattue et devrait attirer l'attention des autorités comptables en France concerne la comptabilité des opérations financières d'une tranche islamique dans le cadre d'un cofinancement d'un projet réalisé en France. On peut s'interroger sur les normes comptables applicables à cette tranche islamique, sur l'évaluation

et l'enregistrement de faits comptables. On remarque qu'à ce jour ni le Conseil National de la comptabilité ni l'Autorité des Normes Comptables ne sont penchés sur cette question.

701. Quelques réformes juridiques nécessaires à toute opération de financement islamique de projet sont toujours attendues. Ainsi, la modification de l'article L 511-6 du Code monétaire et financier afin d'autoriser la filiale de la banque islamique *SPV* à exercer des opérations bancaires en lui accordant le statut bancaire de sa société mère est un préalable incontournable à la participation des banques islamiques dans un cofinancement de projet. Afin de protéger le *SPV* des risques liés à son rôle de vendeur dans les opérations d'achat/revente, il convient, d'une part, d'autoriser le *SPV* à bénéficier de la cession de créances (*Dailly*) à titre de garantie et d'autre part, de l'exonérer de la garantie des vices cachés. En outre, la réforme du régime de la fiducie permettra sans doute au *SPV* de pallier aux difficultés liées à l'émission des *sukuk* en droit français. Enfin, la réforme des conditions de refinancement du crédit-bail renforcera sans doute, la concurrence entre les crédit-bailleurs et facilitera le recours à cet outil de financement, largement utilisé en finance islamique⁸³⁴.

702. En parallèle à ces adaptations, la finance islamique doit aussi se réformer. L'un des défis cruciaux auxquels sont confrontés les banques islamiques est d'établir un conseil de *chari'a* centralisé agissant comme un organisme suprême reconnu de tous dont les membres soient respectés pour leurs connaissances et leur intégrité et qui soient également indépendants des banques ou des pouvoirs politiques. Cela permettra de résoudre la question des interprétations divergentes des règles de la *chari'a* et de standardiser, par conséquent, les règles et les produits dans la mesure où cela est possible. Il est certain que sans cette standardisation de produits, aucun marché secondaire de refinancement ne peut se créer. Or, l'absence de marchés secondaires rendrait extrêmement difficile la gestion de la liquidité des banques islamiques. Cette réalité explique le surplus de liquidité non investi et les produits peu diversifiés. Actuellement, les banques islamiques maintiennent un ratio relativement élevé de liquidité par rapport à celui des banques traditionnelles. Cela pourrait affecter leur rentabilité et leur compétitivité. Il devient donc urgent de créer des marchés secondaires islamiques. Pour surmonter les crises de liquidité, les banques islamiques ont également besoin de bénéficier du réapprovisionnement d'urgence par des crédits auprès des banques

⁸³⁴ E. JOUINI et O. PASTRE, *Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris*, op. cit, p.122.

centrales. Il peut être utile d'envisager la création d'un fonds commun des banques islamiques auprès des banques centrales pour couvrir les risques de liquidité.

703. Il est certain qu'une gestion efficace des risques est nécessaire pour permettre aux banques islamiques de se positionner stratégiquement sur le marché mondial. Les banques islamiques doivent donc se doter de systèmes de contrôles internes et d'information performants pour identifier, mesurer et atténuer les différents risques d'une manière efficace. Elles doivent impérativement diversifier les produits financiers et développer des instruments innovants d'atténuation des risques qui répondent à la fois aux exigences de la *chari'a* et aux impératives d'intégration au système financier global.

704. Il est ainsi tout à fait possible et souhaitable que des opérations de financement islamique soient structurées dans le cadre d'un cofinancement des grands projets en France ou à l'étranger. Le droit français est tout à fait favorable à l'accueil de ces opérations pour permettre à la place de Paris de s'imposer face à la concurrence des autres places étrangères et d'attirer en France des investisseurs « islamiques » pouvant soutenir efficacement la croissance économique de notre pays.

ANNEXES

ANNEXE 1.
TRANSCRIPTION DES LETTRES ARABES

<i>d</i>			<i>a</i>	
<i>t</i>			<i>b</i>	
<i>z</i>			<i>t</i>	
<i>a</i>			<i>th</i>	
<i>gh</i>			<i>j</i>	
<i>f</i>			<i>h</i>	
<i>q</i>			<i>kh</i>	
<i>k</i>			<i>d</i>	
<i>l</i>			<i>dh</i>	
<i>m</i>			<i>r</i>	
<i>n</i>			<i>z</i>	
<i>h, a</i>	هـ		<i>s</i>	
<i>w, oi, û, u</i>			<i>ch</i>	
<i>ï, î, y</i>			<i>sa</i>	

Ainsi, مرابحة = *murabaha*, شريعة = *chari'a* et دين = *dyn*.

ANNEXE 2.

GLOSSAIRE DES PRINCIPAUX TERMES ARABES

Akl : intellect

Arbun : des arrhes avancés par l'acheteur après la conclusion du contrat

Ayat : versets du Coran

Ayn : objet matériel

Bay salam : vente d'un bien qui sera payé immédiatement et livré à l'acheteur à une date ultérieure fixée à l'avance

Chari'a : loi islamique basée principalement sur les sources primaires (Coran et *Sunna*) et sur les sources secondaires (*ijtihad*)

Coran : livre saint qui rassemble sous forme de chapitres (*sourates*) et de versets (*ayat*) les révélations divines faites, durant une vingtaine d'années (612-632 après J.-C.) par Dieu, au Prophète Mohammed par l'Archange Gabriel

Darura : nécessité

Daruriates : besoins essentiels

Dayn : dette

Dyn : la religion

Fatwa : avis juridique rendu par un jurisconsulte musulman

Fiqh : *corpus* de la jurisprudence islamique

Fuqhaha : jurisconsultes musulmans

Gharar : incertitude et ambiguïté

Hajiyates : besoins complémentaires

Haqq : droit

Hawala : transfert monétaire

Hiba : donation

Hiyal : stratagèmes juridiques faisant appel aux ruses juridiques

Hukm al-'aqd : effet contractuel

Ibaha : validité

Ijara : contrat dont l'objet est l'usufruit des biens spécifiés pour une durée déterminée contre un montant de loyer fixe

Istisna : contrat de vente utilisé dans les opérations de construction ou de fabrication

Israf : surconsommation

Ijma : consentement communautaire des légistes

Ijtihad : l'effort d'interprétation et l'usage de la raison en vue de dégager des solutions

Illa : cause effective d'un fait

Ilm Uçul Al Fiqh : science des sources du *fiqh*

Istihsan : préférence juridique

Joala : échange de travail contre rémunération

Kafala : garantie personnelle

Khiyar al Aib : option de vice caché

Khiyar al Royah : option de vue

Khiyar al Shart : option de condition

- Kholafa al rashidin*** : successeurs du prophète, chefs de la communauté musulmane
Kodah : juges
Mafsada : Mal
Makharij : sorties
Mal : argent ou richesse
Manfaa : usufruit
Maquasid Al chari'a : objectifs de la *chari'a*
Maslaha : intérêt général
Maslaha : Bien
Mathahib Al Fiqh AL Islami : écoles juridiques islamiques
Maysir : gain ou perte injustifiés résultant de l'exploitation du hasard ou de la spéculation
Muawadat : contrats à titre onéreux
Muamalat : les interactions politiques, sociales et économiques des hommes
Mudaraba : contrat de partenariat duquel l'investisseur *rab Al Mal* apporte des fonds et l'entrepreneur *mudarib* (l'agent-manager) apporte son expertise
Murabaha : contrat de vente d'un bien au prix coûtant majoré d'une marge de profit déterminée au moment de la conclusion du contrat
Musharaka : contrat de partenariat (*joint-venture*)
Musharaka mutanakisa : *mushraka* dégressive
Mudarib : l'entrepreneur dans un contrat de *mudaraba*
Mufti : savant religieux
Nafs : vie
Nasl : progéniture
Qard : prêt
Qimar : jeux d'argent et de hasard
Qiyas : raisonnement par analogie
Quard hasan : prêt gratuit
Rab al mal : investisseur dans un contrat de *mudaraba*
Rahn : gage
Ray : avis ou jugement humain
Riba : usure ou prêt à intérêt
Shirkat al aqd : partenariat contractuel
Shirkat al inan : société à responsabilité limitée
Shirkat al milk : partenariat de propriété
Shirkat al mal : société d'ouvrages (industrie ou travail manuel)
Shirkat al wujooh : société basée sur l'honorabilité des personnes
Shirkat al mufawadah : société à responsabilité illimitée
Sourates : chapitres dans le Coran
Sukuk : titres de valeur égale représentant des parts indivises dans la propriété des actifs tangibles, dans l'usufruit, dans les services ou dans la propriété des actifs des projets particuliers ou dans des activités d'investissement déterminées
Sunna : science qui regroupe les paroles (*Hadith*) et les actes du Prophète Mohammed rapportés par un compagnon ou par un suivant digne de confiance
Tabzir : exagération dans les dépenses
Tafsir : explication du texte du Coran et de la *Sunna*
Tahsiniates : Les besoins d'aisance
Takaful : système d'assurance s'accordant avec les principes de la *chari'a*
Tawarruq : opération controversée par la doctrine musulmane. Il s'agit d'un contrat de *murabaha* inversé où la banque, après avoir vendu le bien à son client à prix différé, le revend immédiatement sur le marché au comptant pour obtenir des liquidités

Urf : coutume

Usul : racines ou sources

Waad : promesse unilatérale

Wadiah : dépôt

Wakala : contrat d'agence

Zakat : troisième pilier de l'Islam. Elle est considérée comme un impôt dont seuls les riches sont redevables et vise à ce que les pauvres puissent avoir un niveau de vie décent

BIBLIOGRAPHIE

I - OUVRAGE GENERAUX

ARCHER (Simon) et ABDEL-KARIM (Rifaat Ahmad), *Islamic Finance : The Regulatory Challenge*, John Wiley & Sons Pte Ltd., 2007.

ARFAZADEH (Homayoon), *Ordre public et arbitrage international à l'épreuve de la mondialisation*, LGDJ, 2005.

AYNÈS (Laurent) et CROCQ (Pierre), *Les sûretés : la publicité foncière*, 6^e éd., Defrénois, 2012.

AYUB (Muhammad), *Understanding islamic finance*, John Wiley & sons Ltd, 2007.

BENABENT (Alain), *Les contrats spéciaux civils et commerciaux*, éd. Montchrestien, 6^e éd. 2004.

BENICHOU (Ivan) et CORCHIA (David), *Le financement de projets-Projet Finance*, édition Eska, 1996.

BEZANÇON (Xavier), DERUY (Laurent) et al., *Les nouveaux contrats de partenariat public-privé*, Le Moniteur, 2005.

BOISSESON (Matthieu). de, *Le droit français de l'arbitrage interne et international*, Joly, 1990.

BONNEAU (Thierry), *Droit bancaire*, 9^e édition, Montchrestien, 2011.

BOURASSIN (Manuella), BREMOND (Vincent) et JOBARD-BACHELLIER (Marie-Noëlle), *Droit des sûretés*, Sirey, 3^{ème} éd., 2012

CABRILLAC (Rémy), *Introduction générale en droit*, Dalloz, 9^{ème} éd., 2011.

CALAIS-AULOY (Jean) et TEMPLE (Henri), *Droit de la consommation*, Dalloz, 8^{ième} éd., 2010.

CANFIN (Thomas), *Conformité et vices cachés dans le droit de la vente*, Publibook, 2010.

CARBONNIER (Jean), *Droit civil, Introduction*, Puf, 27^{ème} éd. refondue, 2002.

CARBONNIER (Jean), *Flexible droit. Pour une sociologie du droit sans rigueur*, LGDJ. 10^e éd., 2001.

CHARBONNIER (Jacques), *Islam, droit, finance et assurance*, Larcier, 2011.

CAUSSE-BROQUET (Geneviève), *La finance islamique*, éd. Revue banque, 2009.

CHAPELLIERE (Isabelle), *Ethique et finance en islam*, Koutoubia, 2009.

CHAPRA (Muhammad Umar), *Islam and the economic challenge*, éd. The Islamic foundation, 1992.

CHARNAY (Jean Paul), *Esprit du droit musulman*, Dalloz, 2008.

CHEHATA (Chafik), *Essai d'une théorie générale de l'obligation en droit musulman*, Paris, Dalloz, 2005.

CLARET de FLEURIEU (Marie), *L'Etat musulman, entre l'idéal islamique et les contraintes du monde temporel*, LGDJ., 2010.

CLAVEL (Sandrine), *Droit international privé*, Dalloz, 3^{ème} éd. 2012.

COMAIR-OBEID (Nayla), *Les contrats en droit musulman des affaires*, Economica, 1995.

COMTE-SPONVILLE (André), La Philosophie, Paris, PUF, coll. « Que sais-je », 2005.

CUTHBERT (Neil), *Asset and Project Finance : Law and precedents*, Sweet and Maxwell, London, 2000.

DAVID (René), *L'arbitrage dans le commerce international*, Economica, 1982.

Essai d'interprétation du Coran inimitable, Traduction de l'arabe par Denise MASSON, revue par Dr. Sobhi El-SALEH, Dar Al-Khatib Allubnani et Dar Al Khatib Al Masri, 1985.

FOUCHARD (Philippe), GAILLARD (Emmanuel) et GOLDMAN (Berthold), *Traité de l'arbitrage commercial international*, Litec, 1996.

FUMENEIR (Patrick) et DORIN (Sophie), *Crédit-bail immobilier : la gestion fiscale en pratique*, Édition formation entreprise, 2009.

GAMAL (Mahmoud) EL, *Finance islamique : aspects légaux, économiques et pratiques*, éd. De Boeck, 2010.

GAMAL (Mahmoud) EL, *La banque et la finance islamique*, éd. De Boeck, 2010.

GAZIRI (Abdel Rahman) AL, *Le fiqh selon les quatre écoles juridiques*, Al Maktaba Al Asria, 2008
GHAZALI (Abou Hamed) AL, *Al mustasfa min Ilm Al Uçul*, Dar Al Kutub Al Ilmiya, 1993.

GHAZALI, (Abdel Hamid) EL, *Profits et intérêts bancaire entre l'analyse économique et la Chari'a*, IIRF, Banque Islamique de Développement, 1994.

GUERANGER (François), *Finance islamique : une illustration de la finance éthique*, Dunod, 2009.

HOFFMAN (Scott), *The Law and Business of International Project Finance*, Third edition, Cambridge, 2009.

HUSAYN (Ahmaf Farraj), *Usul Al Fiqh Al Islami*, Al Dar Al Jamiya, 1986.

IBN RUSHD (Abu l'Walid Muhammad), *Bidayat al mujtahid*, Vol. I et II, 1996.

ITR (Noureddine), *La méthode critique dans les sciences du hadith*, Dar Al-Fikr Al Muassir, Beyrouthe, 1992.

JACQUET (Jean-Michel), DELEBECQUE (Philippe) et CORNELOUP (Sabine), *Droit du commerce international*, Dalloz, 2^{ème} édition, 2010.

KASANI (Ala al Din Abu Bakr) Al-, *al Bada'i Wa'l Sanai'*, Egypt, Matba'a Jamaliyah, Vol. 6, 1993.

KETTELL (Brian), *Islamic Bnaking in the Kingdom of Bahrain*, Bahrain Monatery Agency, 2002.

KHAIRALLAH (Georges), *Les sûretés mobilières en droit international privé*, éd. Economica, 1984.

KHALAF (Abdelwahhab), *Les fondements du droit musulman*, Éd. Al Qalam, 1997.

KHALAF (Abdelwahhab), *La science des sources du fiqh, l'histoire du droit musulman*, Dar Al Fikr Al Arabi, 2009.

KHAN (Tariqullah) et AHMED (Habib), *La gestion des risques, analyse de certains aspects liés à l'industrie de la finance islamique*, IIRF, Banque islamique de Développement, n° 5, 2002.

LAOUST (Henri), *Le Traité de droit public d'Ibn Taimiya*, traduction annotée de la Siyâsa shariya, Beyrouth, Institut français de Damas, 1948.

LIGNIERES (Paul), *Partenariats public-privé*, 2^e édition, Litec, 2005.

LYONNET du MOUTIER (Michel), *Financement sur projet et partenariats public-privé*, édition Ems, 2006.

MAHMASSANI (Sobhi), *Théorie générale des obligations et des contrats en droit musulman*, (en arabe), Dar al ilm lil malayin, Beyrouth, 1972.

MARTIN-SISTERON (Hugues), *Finance islamique et financement de projet en France*, IRJS, 2012.

MEKKI (Mustapha), *L'intérêt général et le contrat. Contribution à une étude de la hiérarchie des intérêts en droit privé*, LGDJ, 2004.

MERLE (Philippe) et FAUCHON (Anne), *Droit commercial, Sociétés commerciales*, Dalloz, 15^e édition, 2011.

MILLIOT (Louis) et BLANC (François-Paul), *Introduction à l'étude du droit musulman*, Dalloz, 2001.

- MOORE (Philip), *Islamic Finance: A Partnership for Growth*, éd. Euromoney, 1997.
- MOLYNEUX (Philip) et IQBAL (Munawar), *Banking and Financial System in the Arab World*, Palgrave MacMillan, 2005.
- NISABURI (Muslim) bin HAJJAJ Al, *Sahih muslim*, traduit en anglais par Abdul Hamid SIDDIQI, Vol. I-IV, Bierut, 1960.
- PARIS EUROPLACE, *Finance islamique : les normes de conformité de l'AAOIFI*, éd. ESKA, 2013, 59.
- PICOD (Yves) et DAVO (Hélène), *Droit de la consommation*, 2^{ème} édition, Sirey, 2010.
- RAY (Nicolas Dylan), *Arab Islamic Banking and the Renewal of Islamic Law*, Graham and Trotman, 1995.
- RAYNER (Susan), *The theory of contracts in islamic law : a comparative analyses with particular References of Modern Legislation in Kuwait, Bahrain, and the U.A.E.*, Graham and Trotman Ltd., Londres, 1991.
- RIFFARD (Jean-François), *Droit des sûretés*, Lexifac, 2012.
- RUIMY (Michel), *La finance islamique*, éd. Séfi, 2008.
- RUSHD (Muhammad) Ibn, *Bidayat al mujtahid wa nihayat al muqtasid*, Dar Al Fikr, Vol. I et II, 1996.
- SAIDANE (Dhafer), *La finance islamique*, Revue Banque Edition, 2009.
- SAINT-PROT (Charles), *Islam, l'avenir de la tradition entre révolution et occidentalisation*, Éd. du Rocher, 2008.
- SALEH (Nabil), *Unlawful Gain and legitimate profit in Islamic law: Riba, Gharar and Islamic Banking*, 2nd ed., Graham and Trotman, London, 1992.
- SCHACHT (Joseph), *Introduction du droit musulman*, éd. Maisonneuve et Larose, 1999.
- SIDDIQI (Muhammad Nejatullah), *Partnership and Profit-Sharing in Islamic Law*, Leicester, 1985.
- TAYMIYAH (Ahmad) IBN, *Majmu' Fatawa*, Riyad, Matabé al Riyad, Vol. 20, 1382.
- TERRE (François), SIMLER (Philippe) et LEQUETTE (Yves), *Droit civil : les obligations*, 10^{ème} édition, Dalloz, 2009.
- TIRMIDHI Al., *Sahih al Sunan*, with Takhreej by Nasiruddin Albani, 1988.
- TOLEDO (Anne-Marie) et LIGNIERES (Paul), *Le financement de projet*, éd. Joly, 2002.

TOUSSI (Ali), *Le taux d'intérêt dans un système financier islamique*, l'Harmattan, 2010.

UDOVITCH (Abraham), *Partnership and Profit in Medieval Islamic Law*, Princeton University Press, Princeton, 1970.

URVOY (Dominique), *Averroès, les ambitions d'un intellectuel musulman*, Flammarion, 1998.

USMANI (Muhammad Taqi), *Introduction to Islamic Finance*, Idaratul Ma'arif, 2000, p. 220 et s.

VIDAL (Dominique), *Droit français de l'arbitrage commercial international*, Gualino, 2012.

VOGEL (Frank) et HAYES (Samuel), *Islamic Law and Finance : Religion, Risk, and Return*, Kluwer Law International, 1998.

ZUHAYLI (Wahba), *Al Fiqhu al Islami wa adillatohu*, Dar alfikr, 2003.

II – ARTICLES ET CHRONIQUES

AFFAKI (Georges), « Règlement des différends, la finance islamique en France : entre accueil et réforme », *RB*, 2010, n° 725, pp. 55-58.

AFFAKI (Georges), « L'accueil de la finance islamique en droit français : essai sur le transfert d'un système normatif », in *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, sous la direction de J. P. LARAMEE, *Secure Finance*, 2008, pp. 145-172.

ATTAL (Michel), « La science comparative, instrumente de reconnaissance des sûretés étrangères par le droit français », *RIDC*, vol. 56, 2004, pp. 933-993.

AUTRAND (André), « Un ferment de progrès de long terme pour les investissements publics », *Revue de l'Ena hors les murs*, n° 405, octobre 2010, pp. 31-32

AYNÈS (Laurent) et CROCQ (Pierre), « La fiducie préservée des audaces du législateur », *D.*, 2009, n° 38, pp. 2559-2561.

BALZ (Kilian), « Islamic Financing Transactions in European Courts », in *Islamic Finance: Current Legal and Regulatory Issues, Islamic Project Finance*, Harvard University, 2005, pp. 61-75.

BEDDARI (Mostafa), « Chaabi Bank, pionnière de la banque de détail islamique en France », *RB*, 2012, n° 746, pp. 64-65.

BERGERE (François), « Le contrat de partenariat au service d'une commande publique plus efficace », *Revue de l'ENA hors les murs*, n° 405, octobre 2010, pp. 24-26.

BERTREL (Jean-Pierre), « Les sociétés de capital-risque », *RD bancaire et fin*, 1987, pp. 45-70.

- BEY (Mokhtar) El, « Le crédit bail avec convention de trésorerie », *RJDA*, 1979, p. 103.
- BILGER (Michel), « Bâle III : une solvabilité renforcée des banques », *RB*, n° 287, 2010, pp. 5-11.
- BIGOT (Jean), « Les ambiguïtés de la responsabilité et de l'assurance du fait des produits défectueux », *La Semaine Juridique éd. G.*, 11 octobre 2010, p. 1014.
- BISSUEL (Bertrand), « Bercy face à “la bombe à retardement” des partenariats public-privé », *Le Monde*, 05 mars 2013, p. 1.
- BLOCH (Pascale), « Quelques réflexions sur les sources internationales du droit des sûretés réelles », in *Libres propos sur les sources du droit, Mélanges en l'honneur de Philippe Jestaz*, 2006, p. 41 et s.
- BOUBAKER (Sabri) et LABEGORRE (Fiorance), « Actionnariat : quand le droit détermine l'influence d'un actionnaire », *RB*, 2007, n° 693, pp.48-50.
- BOUILHET (Alexandrine), « La France se dote d'un institut de finance islamique », *le Figaro*, 10 décembre 2009, p. 26.
- BOURABIAT (Foued) et PATEL (Anass), La finance islamique : convergences éthiques et pratiques pour l'accession à la propriété et les investissements responsables », in *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, sous la direction de J. P. LARAMÉE, Secure Finance, 2008, pp. 231-271.
- BOUREGHDA (Maya) et HAMRA-KROUHA (Mohamed), « Problématiques pratiques des financements de projets islamiques », *RB*, 2007, pp. 4-7.
- BOUREGHDA (Maya), « Le financement islamique, une alternative à la finance conventionnelle », in *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, sous la direction de J. P. LARAMÉE, Secure Finance, 2008, p. 197.
- BOUSLAMA (Ghassan), « La finance islamique : une récente histoire avec la France, une longue histoire avec ses banques », *Revue l'économie financière*, 2009, pp. 325-350.
- BRACK (Estelle), « Les défis soulevés par le développement de la banque islamique », *RB*, N° 696, 2007, pp. 41-44.
- BRACONNIER (Stéphane), « Vente en l'état futur d'achèvement administrative », in *Droit de la construction*, sous la direction de P. MALINVAUD, *D.*, 2010, p. 1631
- BRAYER (Gérard), « La finance islamique, une autre finance », in *La finance islamique : l'autre finance*, sous la direction de G. BRAYER, Société de législation comparée, 2009, pp.38.
- CARDAHI (Choucri), « Le prêt à intérêt et l'usure au regard des législations antiques, de la morale catholique, du droit moderne et de la loi islamique », *RIDC*, Vol. 7 n°3, juillet-septembre 1955, pp. 499-541.

CASTELIN (Lionel), « Les paradoxes de Bâle III », *RB*, 2012, n° 303, pp. 9-11.

CAUSSE (Geneviève) et ABDELHAFIZ (Nasser), « Produits dérivés islamiques, de l'utilisation implicite à la standardisation », *RB*, 2010, n° 725, pp. 51-54.

CHAAR, (Abdel Maoula), « Chari'a : principes directeurs et stratégie », in *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, sous la direction de J. P. LARAMEE, Secure Finance, 2008, pp. 33-51.

CHAAR, (Abdel Maoula), « Chari'a et institutions financières islamiques », in *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, sous la direction de J. P. LARAMEE, Secure Finance, 2008, pp. 53-85.

CHAAR (Abdel Maoula) et OURSET (Roger), « Formation et conceptualisation de la finance islamique », in *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, sous la direction de J. P. LARAMEE, Secure Finance, 2008, pp. 273-287.

CHAPPUIS (Laurent), « Sharia guidelines, a look at the differences and their impact on performance » in *Islamic finance : The task ahead*, sous la direction de N. ALI, Islamic Finance Program, Harvard Law School, 2000, p.60.

CHAPRA (Muhammad Umar) et KHAN (TARIQULLAH), « Règlementation et contrôle des banques islamiques », *IIRF*, n° 3, Banque de Développement Islamique BID, 2000, p. 60.

CHAPRA (Muhammad Umar), « Est-il nécessaire d'avoir une économie islamique ? », *REEI*, La banque islamique de développement, vol. n° 2, avril 2001, p. 75.

CHAPRA (Muhammad Umar) et AHMAD (Habib), « Corporate Governance in Islamic Financial Institutions », *IIRF*, n° 5, 2002, p. 36.

CHAPRA (Muhammad Umar), « Innovation and Authenticity in Islamic Finance: Suggestions for Maximizing the System's Potential », in *Islamic Finance, Innovation and Authenticity*, sous la direction de N. ALI, Islamic Finance Program, Harvard Law School, 2010, pp. 31-63.

CHEHATA (Chafik), « La religion et les fondements du droit en Islam », in *Archives de philosophie du droit, Dimensions religieuses du droit*, éd. Sirey, n° 18, 1973, pp. 17-25.

CHEHATA (Chafik), « La théorie de la responsabilité civile dans les systèmes juridiques des pays du Proche-Orient », *RIDC*, vol. 19, n° 4, 1967, p. 885.

CHEVALIER (Jean-Pierre), « Le rôle de l'Equity dans le financement des PPP », *Revue du Trésor*, 2006-2007, p. 307.

COHEN (V. A.), « Crédit-bail immobilier : levée d'option d'achat anticipée », *RB*, 1987, n° 469, p. 160.

COLLINS (Jay), «The Road Ahead for Islamic Finance », *in Integrating Islamic Finance in The Mainstream : Regulation, standardization and Transparency*, sous la direction de N. ALI, Islamic Finance Project, Harvard Law School, 2007, p. 203.

COLÓN (JULIO), « Choice of Law and Islamic Finance », *Texas International Law Journal*, Vol. 46:411, 2011, pp. 411-435.

CROCQ (Pierre), « Le cœur du dispositif fiduciaire », *in Réflexions croisées : fiducie : intérêts et enjeux du nouveau dispositif*, *RLDC*, 2007, n°40, p. 64.

DAVID (René), « Cause et considération », *Mélanges Maury*, t. II, 1958, p.111.

DAVID (René), « Arbitrage et droit comparé », *RIDC*, vol. 11, 1959, p. 12.

DELELIS (Philippe), « Partenariats public-privé », *JCA*, Fasc. 670, LexisNexis SA, 2008, pp. 4-49.

DELEBECQUE (Philippe), «Crédit-bail immobilier», *in Droit de la construction*, sous la direction de P. MALINVAUD, Dalloz, 2010, p. 405.

DIOUF (Makhtar), « Economie politique de la Zakat, dimension fiscale et économique », *REEI*, vol. 2, n° 1, avril 2001, p. 32.

DOSTALER (Gilles), « Thomas d'Aquin et le péché de l'usure », *Alternatives économiques*, n° 277, février 2009, pp. 72-74.

DUPICHOT (Philippe), « Fiducie et finance islamique », *D.*, 2010, p. 1064.

DUPRET (Baudoin), « Politique, religion et droit dans le monde arabe », *RP*, Bruxelles, CEPESS, janvier-février 1995, p. 26.

EBRAHIM (Muhammed Shahid), «Integrating islamic and conventional Project Finance», *Thunder bird international Business review*, Vol. 41(4/5) 583-609, juillet-octobre 1999.P. 584.

ESTY (Benjamin), « The Equate project : An introduction to Islamic Project Finance », *Journal of project finance*, 2000, p. 1.

FORGET (Elisabeth), « Le développement durable dans la finance éthique et la finance islamique », *in Cahier de la finance islamique*, n° 1, l'Ecole de Management Strasbourg, Université de Strasbourg, juin 2009, pp. 1-4.

FOUET (Philippe), « Le développement de la finance islamique du Moyen-Orient », *RB*, 2007, n° 253, pp. 14-16.

FLEURIET (Michel), « Financement de l'économie, Bâle au centre du jeu économique », *RB*, 2012, n° 749, pp. 33-36

FULCONIS-TIELENS (Andréane), « La finance islamique a-t-elle un avenir promoteur en France », *RB*, 2007, n° 696, pp. 28-32.

DIOUF, (Mahmoud) EL, «*An introduction to modern islamic economics and finance*» in *Islamic finance : the task ahead, Islamic Finance Project*, Université de Harvard, 2000, p. 23.

GANNAGE (Léna), « Le contrat sans loi en droit international privé », in *Rapport général, XVIIe Congrès de l'Académie international de droit comparé*, Utrecht, 2006.

GAVALDA (Christian) et STOUFFLET (Jean), « Le contrat dit de factoring », *JCP*, 1966, p. 2044.

GUESSOUM (Abderrazak), « Les sciences du Coran et du Hadith », in *Les sciences de la Chari'a pour les économistes*, Acte n° 44, séminaire organisé conjointement par la Banque Islamique de Développement et l'Université Islamique du Niger, le 20-29 avril 1998. pp. 25-44.

GRANGEREAU (Pascal), HAROUN (Mehdi), « Financement de projets et financements islamiques, quelques réflexions prospectives pour des financements en pays de droit civil », *Banque et Droit*, n° 97, septembre-octobre 2004, pp. 52-61.

GRANGEREAU (Pascal), HAROUN (Mehdi), « Banques islamiques : la problématique de la mise en place de cofinancements », *RB*, n° 657, avril 2004, pp. 56-60.

HASAN (Zulkifli) et ASUTAY (Mahmet), « An Analysis of the Courts' Decisions on Islamic Finance Disputes », *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 2011, vol. 3, pp. 41-55.

HASSAN (M. Kabir) et DICLE (Mehmet F.), « Basel II and Corporate Governance in Islamic Banks », in *Regulation, Standardization and Transparency, Islamic Finance Project*, 2007, p. 36.

HASSOUNE (Anouar), « La finance islamique globale dans le système financier international et dans la mondialisation », in *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, sous la direction de J. P. LARAMÉE, Secure Finance, 2008, pp. 87-126.

HEGAZI (Walid), « Fatwa and the Fate of Islamic Finance : A Critique of the Practice of Fatwa in Contemporary Islamic Financial markets », in *Islamic Finance, Current Legal and Regulatory Issues, Islamic Finance Project*, 2005, p. 139.

HEMARD (Jean), « L'économie dirigée et les contrats commerciaux », in *Etudes G. Ripert*, LGDJ, 1950, p. 341.

HOBEIKA (Samer), « Stratégies ISR et construction d'un fonds ISR », *Cahier de la finance islamique*, n° 1, l'Ecole de Management Strasbourg, Université de Strasbourg, juin 2009, pp. 5-10.

IBRAHIM (Ali Adnan), « Convergence of Corporate Governance and Islamic Financial Services Industry : Toward an Islamic Financial Services Securities Market » in *Integrating Islamic Finance into the Mainstream : Regulation, standardization and Transparency*, 2007, p. 64.

JAHHEL (Sélim), « Charia et contrats internationaux », in *Clés pour le Siècle*, D., n° 344, 2000, pp. 289-324.

JAHHEL, (Sélim), « Droit des affaires et religion », *RIDC*, n° 4, 2001, pp. 879-910.

JAUDOIN (Olivier), « Agrément des banques étrangères, nous privilégions la sécurité du système », cet article est inscrit dans un dossier spécial : Pays arabes/Europe : quelles stratégies pour les banques ?, *RB*, 2011, n° 737, pp. 24-26.

JAVANSHIR (Hassan) et BOUHOUTA GUERMECH (Hisham), « Financement conformes à la charia, neutralité fiscale, à quand les aménagements juridiques ? », *RB*, 2009, n° 713 , pp. 73-75.

KHAN (Mansoor) « Designing an Islamic model for project finance », *International Financial Law Review*, 1997, p. 15.

LAGARDE (Paul), « Le nouveau droit international privé des contrats après l'entrée en vigueur de la Convention de Rome du 19 juin 1980 », *Rev. Crit. DIP*, 1991, p. 287-340.

LEGUAY (Gilbert), « Assurance construction : assurance de dommages obligatoire », in *Droit de la construction*, sous la direction de P. MALINVAUD, Dalloz, 2010, p. 68.

LEGUAY (Gilbert), « Assurance construction : sources et dispositions communes aux deux catégories d'assurances obligatoires », in *Droit de la construction*, sous la direction de P. MALINVAUD, Dalloz, 2010, p. 28.

LEGUAY (Gilbert), « Assurance construction : assurance des responsabilités et des risques « hors décennale » », in *Droit de la construction*, sous la direction de P. MALINVAUD, Dalloz, 2010, p.92.

La fiducie : mode d'emploi : régime juridique, fiscal et comptable, aspects internationaux, Dossiers pratiques Francis Lefebvre, avec la collaboration de Bruno Gouthière ... et al., éd. Francis Lefebvre, 2^e éd., 2009.

LAHLOU (Abderrahmane), «Les fondements légaux du système économique islamique», *REEI*, la banque islamique de développement, vol. n° 2, avril 2001, pp. 303-323.

Le GOFF (Jacques), «The usurer and purgatory», *The Dawn of Modern Banking, Centre for Medieval & Renaissance Studies, University of California*, 1979, pp. 25-53.

LEGUEVAQUES (Christophe), « La création d'un fonds de garantie des dépôts : la fin d'une exception française », *RB*, 1999, n° 68, p. 10.

Le monde, « Les règles de Bâle III devraient entrer en vigueur en 2014 », 28 février 2013, p. 2 ; Disponible sur http://www.lemonde.fr/economie/article/2013/02/28/1-ue-s-accorde-pour-limiter-les-bonus-des-banquiers_1840057_3234.html

LEWIS (Mervyn), « Comparing Islamic and Christian attitudes to usury », in *Handbook of Islamic Banking, Edward Elgar*, 2007, p. 66.

- LISANTI (Cécile), « Quelques remarques à propos des sûretés sur les meubles incorporels dans l'ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006 », *D.*, 2006, pp. 2671-2675.
- LONCLE (Jean-Marc), « Grands projets d'infrastructures : le montage, Build, Operate, Transfer (BOT) », *RDAI*, 1997, p. 945.
- LOQUIN (Eric), RAVILLON (Laurence), « La volonté des opérateurs vecteur d'un droit mondialisé », in *La mondialisation du droit*, sous la direction de E. LOQUIN et C. KESSEDJIAN, Travaux du Credimi, vol. 19, Paris, *Litec*, 2000, pp. 91-132.
- LOQUIN (Eric), « Rome I et les principes et les règles de droit matériel international des contrats », in *Le règlement communautaire « Rome I » et le choix de loi dans les contrats internationaux*, sous la direction de S. CORNELOUP et N. JOUBERT, *Litec*, 2011, p. 122.
- LYONNET du MOUTIER (Michel), « Comprendre le montage du financement sur projet d'une autoroute européenne », *Gérer et comprendre*, déc. n° 70, 2002, p. 12.
- LYONNET du MOUTIER (Michel), « Financement sur projet : élaboration d'un test de la théorie positive de l'agence », *Finance Contrôle Stratégie*, volume 7, n° 3, septembre 2004, p. 163.
- MARTIN-SISTERON (Hugues), « OPCVM islamique, un mode de financement innovant pour les infrastructures ? », *RB*, 2013, n° 758, p. 69-71.
- MARTIN-SISTERON (Hugues), « Le montage de financement sur projet charia compliant », *Journal des sociétés*, juin 2010, p. 11.
- MAURY (Jacques), « Le concept et le rôle de la cause des obligations dans la jurisprudence », *RIDC*, 1958, p. 485-516.
- Mc MILLEN (Michael), « Islamic Project Finance », in *Handbook of Islamic Banking*, Edward Elgar Publishing limited, 2007, p. 202.
- MILLIOT (Louis), « La pensée juridique de l'Islam », *RIDC*, vol. 6 n°3, juillet-septembre 1954, p. 444.
- NAKAJIMA (Chizu) et RIDER (Barry), « Corporate Governance and Supervision : Basel Pillar 2 », in *Islamic Finance: The Regulatory Challenge*, John Wiley and Sons, 2007, p. 342.
- NESI, (Christian), « Modernisation du régime juridique français de la titrisation », *Bulletin de la Banque de France*, n° 133, janvier 2005, p. 70.
- NEVEU (Claude), « Les opérations de titrisation refinancées sur le marché français par des billets de trésorerie », *Bulletin de la Banque de France*, n° 116, octobre 2002, p. 37.
- NUSSENBAUM (Maurice), « Le METP face à la technique de financement de projet appliquée à un projet public », *RGCT*, N° 22, 2002, p. 164.

OBAIDULLAH (Mohammad), "Designing Islamic Contracts for Financing Infrastructure Development", in *Local Challenges, Global Opportunities, Center for Middle Eastern Studies*, Harvard University, Cambridge, 1999, p. 171.

OULD EBNOU (Beddy), « La norme éthico-juridique en fiqh entre transcendance et histoire », in *Cahier de la finance islamique*, n° 1, l'École de Management Strasbourg, Université de Strasbourg, juin 2009, pp. 29-36.

PAGE AMBINER (Lauren), de SILVA (Nimali) et DEWAR (John), « The Mirage Becomes Reality: Privatization and Project Finance Developments in the Middle East Power Market », *Fordham International Law Journal*, vol. 24, April 2000, p. 1041.

PAISANT (Gilles), « La définition de la conformité », *JCP*, Cahier de droit de l'entreprise, n° 1, 2003, p. 20.

PALLE-GUILLABERT (Françoise), « Affacturage : Une capacité élargie de financement », *RB*, 2010, n° 728, pp. 58-59.

PILLET (Gilles) et BOSKOVIC (Olivera), « Rome I, choix de la loi applicable et compatibilité avec la chari'a », in *Le règlement communautaire « Rome I » et le choix de loi dans les contrats internationaux*, sous la direction de S. CORNELOUP et N. JOUBERT, *Litec*, 2011, pp. 137-204.

RAÏSSOUNI (Ahmed), « *Ilm Uçul Al Fiqh ou science des sources du droit musulman* », in *Les sciences de la Chari'a pour les économistes*, Acte n° 44, séminaire organisé conjointement par la Banque Islamique de Développement et l'Université Islamique du Niger, le 20-29 avril 1998, pp. 45-60.

RAVILLON (Laurence), « La recherche de la sécurité juridique : la stipulation quasi systématique d'une clause de choix de la loi applicable », in *Le règlement communautaire « Rome I » et le choix de loi dans les contrats internationaux*, sous la direction de S. CORNELOUP et N. JOUBERT, *Litec*, 2011, pp. 67-95.

RIPERT (Georges), « *L'ordre économique et la liberté contractuelle* », in *Mélanges Gény*, t. II, 1934, p. 325.

RUTTIGERS (Heike), NOIBI (Mansur) et BOURABIAT (Foued), « Tifert : acid test for Islamic and conventionally-financed projects in North Africa », *Infrastructure journal*, 2009, p. 5.

SAADALLAH (Ridha), « *Le financement islamique: concept et principes généraux* », in *Introduction aux techniques islamiques de financement*, Acte n° 37, séminaire organisé conjointement par la Banque Islamique de Développement et la Banque Al baraka mauritanienne islamique, 2-9 décembre 1992, pp. 14-31.

SAINT-MARC (Gilles), « La finance islamique : un enjeu pour la France », in *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, sous la direction de J. P. LARAMÉE, *Secure Finance*, 2008, p. 279.

SAINT-MARC (Gilles). et JOLLY (Guillaume), « Finance islamique : un régime fiscal pour faire émerger Paris », *RB*, 2010, n° 729, pp. 53-54.

SANHOURI (Abd el Razzaq) El, Le droit musulman, comme élément de refonte du droit civil égyptien, in *Introduction du droit comparé, Recueil d'études en l'honneur d'Edouard Lambert*, T. 4, 1938, pp. 621-642.

SAMUELIAN (Martine), « L'implantation de banques étrangères en France, l'agrément des banques islamiques en question », *RB*, cet article est inscrit dans un dossier spécial : Pays arabes/Europe : quelles stratégies pour les banques ?, 2011, n° 737, pp. 27-29.

SARMET (Marcel), « Les financements internationaux de projet en Europe », *RB*, 1980, n° 192, p.183.

SCAGLIA (Jenna), « L'acculturation de la finance islamique en droit fiscal français », *Revue de fiscalité de l'entreprise*, n° 1, 2011, p. 4.

SCHWARZFUCHS (Simon), « A. weingort. Intérêt et crédit dans le droit talmudique », *Revue de l'histoire des religions*, n° 2, 1982, p. 206.

SERHAL (Chucri), « La structuration de produits Chari'a compatibles », in *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, sous la direction de J. P. LARAMEE, Secure Finance, 2008, pp. 200-230.

SERHAL (Chucri), « La finance islamique: une intégration possible dans le système bancaire français », *Revue Banque & Droit*, n° 106, mars-avril, 2006, pp. 36-43.

SERHAL (Chucri) et SAINT-MARC (Gilles), « Titrisation islamique : comment accéder à une nouvelle base d'investisseurs », *Revue Banque & Droit*, n° 109, 2006, p. 30.

SERHAL (Chucri), « Les prêts participatifs à l'heure de la finance islamique », *RB*, 2007, n° 253, pp. 8-13.

SHAKIL (Mansour), « The Impact of Basel II on the Future of Islamic Banking », in *Current Legal and Regulatory Issues*, sous la direction de N. ALI, *Islamic Project Finance*, 2005, p. 153.

SODHER (Huma), «Global Legislation and Regulations on Islamic Banking: Innovation and Authenticity Implications», in *Islamic Finance: Innovation and Authenticity*, sous la direction de S. Nazim Ali, Islamic Finance Project, Harvard Law School, 2010, p. 179.

SORBETS (Pierre), «La poursuite des PPP doit s'accompagner d'une sélectivité encore accrue dans le choix des projets», *Revue de l'ENA hors les murs*, n° 405, octobre 2010, p. 36.

SOUSI-ROUBI (Blanche), « Pool bancaire », *Lexique Banque et Bourse, D.*, 1997, p. 180.

SUWAILEM (Sami) AL, « Hedging in Islamic Finance », *Islamic development bank, King Fahad National Library cataloging-in Publication data*, 2006, p. 30-35.

TOLEDO-WOLFSOHN (Anne-Marie), « Financement de projet : sûretés sur les créances de la société du projet », *Droit et Patrimoine*, n° 106, 1/7/2002, pp. 56-57.

TOUJKANI (Mohammad), « Introduction au fiqh islamique » in *Les sciences de la Chari'a pour les économistes*, Acte n° 44, Séminaire organisé conjointement par la Banque Islamique de Développement et l'Université Islamique du Niger, le 20-29 avril 1998, pp. 83-116.

WARD, (Ibrahim), « Islamic Finance : A Quarter Assessment », in *Islamic finance : The task ahead*, Islamic Finance Program, Université d'Harvard, 2000, p.139-144.

VAN de VYVER (Pierre), « Un instrument utile pour le développement et la modernisation », *Revue de l'ENA hors les murs*, n° 405, octobre 2010, p. 27.

VAN CAENEGHEM, (Marc) et JUSTAL (Hubert), « Bâle III pousse les banques à revoir leur modèle », *RB*, 2012, n° 748, p. 79.

VAUPLANE (Hubert) de, « Droit des marchés financiers, le passeport européen remis en cause ? », *RB*, 2007, n° 689, pp. 78-80.

III – THESES ET MEMOIRES

BOUSTANY (Solène), *L'établissement d'une banque islamique en France*, Mémoire, Université Panthéon-Assas, 2010.

DENIAU (Pascal), *Les contrats de financement internationaux sur projet. Modalité de garantie du financement des investissements*, Thèse, Université du Bourgogne, 1990.

GIJSBERS (Charles), *Sûretés réelles et droit des biens*, Thèse, Université Panthéon-Assas, 2012

HAIDAR Abi (Alain), *La banque islamique : essai d'intégration dans un système juridique de type occidental*, Thèse, Université Lille 3, 1991.

KLARMANN (Reinhard Léopold), *Islamic project finance*, Thèse, Université de Lausanne, 2003.

KHOURY El (Michèle), *La fiducie : étude de droit comparé*, Thèse, Université de Paris II, 2002.

MOURALIS (Denis), *L'arbitrage face aux procédures conduites en parallèle*, Thèse, Université d'Aix en Provence, 2008.

NAJJAR (Natalie), *L'arbitrage dans les pays arabes face aux exigences du commerce international*, Thèse Paris II, 2003.

POP (Adrian), *La discipline de marché dans la régulation bancaire : le rôle de la dette subordonnée*, Thèse, Université d'Orléans, 2005.

SAKR (Toni), *Les quasi-fonds propres : rôle et place dans l'exercice du pouvoir des dirigeants et leurs stratégies d'enracinement*, Université Montesquieu Bordeaux IV, 2009.

IV – COLLOQUES ET CONFERENCES (NON PUBLIÉS)

AGUESSE (Patrice), « Le développement de la finance islamique: l'approche de l'AMF» *in Financement au retail ; mythes et réalités*, Séminaire organisé par l'AGEFI, Paris, juin 2009.

ALI (Ahmad Mohammad), « Islamic Development Bank» *in Finance islamique: la France dans le course*, 3^{ème} forum français de finance islamique, organisé par la Chambre de Commerce Franco-Arabe et Secure Finance, Paris, le 9 décembre 2009.

BERTRAN de BALANDA (Jacques), « Tunisie : cofinancement de projet : comment finance islamique et conventionnelle peuvent travailler en synergie dans un pays de droit continental » *in La finance islamique, moteur de développement pour l'économie, au service des entreprises*, 4^{ème} forum français de la finance islamique, organisé par la Chambre de Commerce Franco-arabe, l'institut Français de finance islamique et Secure Finance, Paris, 2010.

BLOCH (Pascale), « L'espace européen : le passeport européen », Cours du droit bancaire européen et international, Université Paris 13, 2007.

BOUREGHDA (Maya), « Financements islamiques de projet: expériences pratiques ». Présentation lors d'un séminaire à l'Ecole Supérieure de Commerce de Lille ESC, 2007.

CADO (Rachel), KOURADINE (Samir), « La finance islamique : une alternative financière éthique et durable pour le territoire » *in Finance islamique : La France dans la course*, 3^{ème} forum de la finance islamique organisé par la Chambre de Commerce Franco-Arabe en partenariat avec les Echos et Secure finance, Paris, 9 décembre 2009.

CARDONA (Michel), « Le cadre juridique et prudentiel de la banque islamique : l'expérience française » *in Réalités et perspectives*, Journée parlementaire sur la finance islamique, Alger, 13 avril 2011, p. 5.

CATTELAN (Valentino), « Al-Kharj Bil-Daman : from 'Credit' to 'Participatory' Intermediation in Islamic Finance», *in International Islamic Finance in Europe: from Niche to Mainstream*, Workshop organisé par ESC l'Ecole Supérieure de Commerce de Lille, 2009.

DUSUKI (Asyraf Wajdi), « Shariah Parameters on Islamic Foreign Exchange Swap as Hedging Mechanism in Islamic Finance», *in Islamic Perspectives on Management and Finance*, International Conference at University of Leicester, 2009.

HERZI (Adel), « The Impact of Basel III on Islamic banks : A theoretical study and comparison with conventional banks », Présentation dans le cadre d'un colloque de la Chaire éthique et normes de la finance organisé par l'Université Paris I – Panthéon-Sorbonne, 2012.

HUSSAIN (Syed Mohammed), « Leasing” and “lease-based Investments », *in International Capital Market Conference*, Kuala Lumpur, 1997.

INGAR (Louqman), « Vers une uniformisation de la doctrine », *in Le développement de la finance islamique sur fond de crise financière mondiale*, Deuxième forum français de la

finance islamique, organisé par la chambre de commerce franco-arabe, 26 novembre 2008, p. 1.

KAMEL (Saleh), « Evolution des activités bancaires islamiques : problèmes et perspectives », *in Système bancaire islamique*, Conférence organisé par IIRF à Jeddah, Banque islamique de développement, 20 octobre 1997, p. 18.

MEOUCHI (Salim) El., « L'arbitre et les transactions islamiques », *in Système Franco-arabe de Conciliation, d'Arbitrage et d'Expertise*, Conférence organisée le 1^{er} décembre 2005, par la Chambre de Commerce Franco-arabe à Paris, (Documentation aimablement communiquée par la Chambre de Commerce Franco-arabe).

SAINT-MARC (Gilles), « Paris, le nouveau centre de la Finance islamique en Europe », Conférence à l'Université de Lyon, 2009.

SAMERT (Marcel), « Le financement de projet appliqué aux équipements collectifs », Exposé présenté lors d'un colloque organisé à Jouy en Josas par le club Finance HEC et la revue *Marchés et techniques financiers* du groupe Agéfi, 2 juin 1992.

V – RAPPORTS

AMF, « La directive sur les marché d'instruments financiers : Enjeux et conséquences pour la régulation française », Rapport n° 1, mai 2006.

AMF, « La révision de la directive MIF », Rapport du groupe de travail présidé par PINATTON (Jean-Pierre) et. POUPART-LAFARGE (Olivier), 11 juin 2010.

AFFAKI (Georges), FADLALLAH (Ibrahim), HASCHER (Dominique), PEZARD (Alice), TRAIN (François-Xavier), « Le droit applicable et le règlement des différends dans les financements islamiques », Rapport du groupe de travail, Commission sur la finance islamique, Europlace, 2009.

ALAOUI (Ibtissam) et AUGUIN (Anne-Cécile), « La facilité arabe de financement des infrastructures au service du développement », la Banque mondiale, 2012, p. 1.

Banque de France, « Fonctions et structures des systèmes de garantie des dépôts :l'exemple français », *in Rapport annuel de la Commission bancaire*, 2000, p.194.

JOUINI (Elyès) et PASTRE (Olivier), *Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris, dix propositions pour collecter 100 milliards d'euros*, Rapport remis à Paris Europlace le 8 décembre 2008.

SÉNAT, « La finance islamique en France : quelles perspectives ? », Rapport d'information n° 329 fait au nom de la Commission des Finances, 14 mai 2008.

SÉNAT, « Le nouvel âge d'or des fonds souverains au Moyen-Orient», Rapport d'information n° 33, fait au nom de la Commission des Finances du Sénat, 17 octobre 2007.

Institut de Recherches et de Formation (IIRFI), *Etudes en économie islamique*, n° 1, Banque islamique de Développement islamique, , 1993.

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire « Bâle III : dispositif réglementaire mondial visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires », Rapport sur le contrôle bancaire, *Banque des règlements internationaux*, 2011.

VI- ARRÊTS

Arrêt Ganz, CA Paris, 29 mars 1991.

Arrêt Région Midi-Pyrénées, CE, 8 février 1991.

Arrêt Stadt Halle CJCE, 11 janv. 2005.

Arrêt Sanghi Polyesters Ltd (India) v The International Investor KCSC (kuwait) (2001).

Arrêt Islamic Investment Company of the Gulf v Symphony Gems NV and others (2002).

Arrêt Shamil Bank of Bahrain v Beximco pharmaceuticals Ltd et others (2004).

Arrêt Musawi v R. E. International (UK) Ltd and others (2007).

Cass. Civ. 1^{er}, 21 mars 2000.

Cass. 1^{ère} civ., 15 nov. 1988, n°86-19401, Bull. civ. 1, n°322.

Cass. 1^{ère} civ., 30 sep. 2010, pourvoi n° 09-11552.

Cass. 1^{ère} civ., 12 mai 2011, pourvoi n° 10-13739.

VII – SITES ELECTRONIQUES

<http://www.AAOIFI.com>.

<http://www.iifm.net>.

<http://www.iirating.com>.

<http://www.eib.org/index.htm>.

http://www.amf-france.org/documents/general/7876_1.pdf

<http://senat.fr/bulletin/20080513/fin.html>

<http://www.opci.fr/les-avantages-de-l-opci.aspx>.

http://www.amf-france.org/bio/geco_glossaire.aspx

http://www.amf-france.org/documents/general/7876_1.pdf

<http://senat.fr/bulletin/20080513/fin.html>.

<http://www.saudiaramco.com/en/home.html#news%257C%252Fen%252Fhome%252Fnews%252Flatest-news%252F2011%252Fsatorp-financing>

<http://www.total.com/fr/groupe/actualites/actualites-820005>.

le site <http://www.senat.fr/eco/ec-04/ec-041.html>.

<http://www.ifsb.org/>.

http://aidimm.com/articles/les-organismes-internationaux-acteurs-de-la-finance-islamique_81.html.

<http://www.senat.fr/rap/r07-329/r07-3294.html>

http://www.amf-france.org/documents/general/6905_1.pdf;

http://www.amf-france.org/documents/general/9452_1.pdf.

<http://www.uncitral.org/uncitral/index.html>

INDEX

A

AAOIFI, 4, 16, 59, 526, 593, 620, 624
Accord d'actionnaires, 360
Accord inter-crédanciers, 357
ACERFI, 18
ACP, 11, 339, 536, 539, 544, 564, 569, 596
Activité licite, 93
Affacturage, 416
Agrément bancaire, 538, 554
Arbitrage International, 630, 647
Arbun, 433
Assurance tout risques chantier, 167
Assurance responsabilité civil, 167

B

Bâle II, 557
Bâle III, 585
Banque islamique de Développement, 4, 11, 20, 119, 145, 373
Banque européenne d'Investissement, 119, 120, 145, 373
Bay salam, 305-314
Bonnes mœurs, 96
BOT, 129, 173, 188, 334, 349, 350, 359

C

Caractère révocable du contrat, 443
Chari'a:
Principes fondamentaux de la *chari'a*, 35, 40
Définition de la *chari'a*, 38,
Pays inspirés de la *chari'a*, 41, 630
Sources de la *chari'a*, 43-50
Objectifs de la *chari'a* (*maqasid al chari'a*), 61-69
Cession de créances professionnelles, 180
COFACE, 122, 373
Cofinancement, 344, 372, 378
Conseil de *chari'a* (*Sharia Board Scholars*), 100, 475, 517, 524, 699
Contrat de concession, 359
Contrat d'exploitation, 364
Contrat de construction, 361
Contrat de prêt, 354
Convention de Rome, 613, 617
Coran, 38, 44
Crédit-bail, 15, 319

D

Déconsolidation, 113
Délégation imparfaite, 164
Dette obligataire, 121
Dettes mezzanines, 123, 146
Développement durable, 97-98
Dommages-intérêts, 449, 460

Droit musulman:
Esprit, 38,
Droit musulman des contrats, 205-226
Contrats nommés en droit musulman, 203
Contrats innommés 213-214

Droit de substitution, 183
Due diligence, 164, 153

E

Ecoles du droit musulman, 51658
Economie musulmane, 35

F

Fatwa, 47, 49, 60, 100, 518
Fiducie, 20, 181, 284,
Financement sans recours, 111
Financement à recours limité, 113
Fiqh, 46, 48, 222
Floating charge, 182
Fonds propres, 117, 145, 573, 582
Fonds de Garanties des Dépôt, 569
FSA, 7, 644
Futures (produits dérivés), 192, 432

G

Gage, 177
Garanties des tiers, 162
Garanties des vices cachés, 469, 488, 489, 492, 493, 494
Garanties de conformité, 489, 498
Gharar, 3, 85, 89, 93

H

Hiyal, 223, 226, 303
Hypothèque, 179
Hadith, 45

I

Ijara, 315-328
Ijara muntahia bitaleek, 321-324
Ijtihad, 46-50
Ijma (consensus), 49
Istisna, 288-298
International Islamic Finance Market (IIFM), 5, 529
Islamic Financial Services Board (IFSB), 5, 527
Islamic International Rating Agency (IIRA), 5, 530

K

Kafala, 414

Khiyar al Shart, 222, 445

L

Lettre d'intention, 165
Lex mercatoria, 618
 Liberté contractuelle, 217, 226
 LIBOR, 316, 342, 404
Liquidity Management Center, 459, 528
 Loi applicable au contrat, 602, 608, 611
 Lois de police, 621, 625

M

Majalla, 59,
Maysir, 90, 93
 Monopole bancaire, 543
Mudaraba, 253-266
Murabaha, 299-303
Musharaka, 231-252
 Matrice de contrôle, 177

N

Nantissement, 178
 Normes prudentielles, 21, 469, 561, 698
Negative pledges, 185

O

Off-take agreement, 164, 172, 367
 OPCVM, 8, 18, 267, 273
 Ordre public, 22, 609, 626, 640
 Options (produits dérivés), 192, 434

P

Pari passu, 118
 Partage des profits et des pertes, 3, 82

 Partenariats public-privé (PPP):
 Evolution, 133-140
 Contrats de délégation de service public, 136
 Contrats de marchés publics, 133
 Contrat de partenariat, 136

Passeport européen, 555-560
 Prêteurs multilatéraux, 145, 187
 Produits dérivés, 172, 465-468

Q

Qimar, 3, 90
Quard hasan, 419
 Qiyas, 49

R

Rahn, 415

Ratio de levier, 589
 Ratio de solvabilité, 573
 Ratio de liquidité, 586, 587

Régime fiscal:
 Fiscalité de PPP, 649-653
 Fiscalité du *murabaha*, 658
 Fiscalité des *Sukuk*, 663
 Fiscalité d'*istisna*, 669
 Fiscalité d'*ijara*, 671

Règlement Rome I, 605, 606, 616, 617
Riba, 3, 72-81
Riba Al Nasiya, 79
Riba al Sunna, 80
 Risk Matrix, 156
 Risque de crédit, 406-417
 Risque de liquidité, 418-422
 Risque de marché, 403
 Risque de construction, 158-169
 Risque d'exploitation, 170-183

S

Société d'exploitation, 125
 Société de construction, 124, 156
 Société de projet, 116
 Sponsors, 117
SPV, 116, 281, 336, 289, 326, 335, 340, 543
Sukuk, 274-285
Sunna, 38, 44
 Sûretés personnelles, 161
 Sûretés réelles, 175
 Swap, 192, 435
 Syndicat bancaire, 16, 118, 181

T

Takaful, 89, 412, 448, 498
Tawarruq, 303, 438
 Titrisation, 326
Trust, 181, 283

U

Usûl al-fiqh, 46, 55
 Usure, 72-77

V

VEFA, 15, 293

W

Wakala, 417, 335

Z

Zakat, 67

TABLE DES MATIÈRES

REMERCIEMENTS	4
LISTE DES PRINCIPALES ABRÉVIATIONS	5
INTRODUCTION GÉNÉRALE	8
PREMIÈRE PARTIE :	21
LA COMPATIBILITÉ DU FINANCEMENT DE PROJET AVEC LA FINANCE ISLAMIQUE	21
TITRE I :	24
LA CONVERGENCE CONCEPTUELLE ENTRE LE FINANCEMENT DE PROJET ET LA FINANCE ISLAMIQUE	24
Chapitre I : Les principes fondamentaux de la finance islamique	25
Section 1 : LA CHARI'A, FONDEMENT DU DROIT MUSULMAN	26
§ 1 : LES SOURCES DE LA CHARI'A	29
A) Les sources primaires	29
B) Les sources dérivées	31
1) L'effort d'interprétation, l'ijtihad	31
2) Les Ecoles du droit musulman, mathahib al fiqh	35
§ 2 : LES OBJECTIFS FONDAMENTAUX DE LA CHARI'A (MAQUASID AL CHARI'A)	39
A) Les objectifs primaires	39
1) Les besoins essentiels (al daruriates)	39
2) Les besoins complémentaires (al hajiyates)	40
3) Les besoins d'aisance (al tahsiniates)	40
B) Les objectifs secondaires	41
Section 2 : LES RÈGLES RÉGISSANT L'INDUSTRIE DE LA FINANCE ISLAMIQUE	42
§ 1 : LES RÈGLES LIÉES À LA RÉMUNÉRATION DES PARTENAIRES DANS LE PROJET	42
A) Une rémunération libre d'intérêt (<i>riba</i>)	43
B) Un partage des profits et des pertes	47
§ 2 : LES RÈGLES RELATIVES À L'ACTIVITÉ D'INVESTISSEMENT	48
A) Une activité identifiée et dépourvue de l'incertitude (<i>gharar</i>)	48
B) Une activité libre de jeux de hasard et de spéculation (<i>maysir et qimar</i>)	51
C) Une activité adossée à un actif réel	52
D) Une activité licite (<i>halal</i>)	53
Chapitre II : Le financement de projet	56
Section 1 : LES SPÉCIFICITÉS DU FINANCEMENT DE PROJET	57
§ 1 : LES ÉLÉMENTS CARACTÉRISTIQUES DU FINANCEMENT DE PROJET	58
A) Financement d'actifs réels et productifs	58
B) Financement à recours limité	59
C) Une multitude d'intervenants	61
§ 2 : LE PARTICULARISME DU PARTENARIAT PUBLIC-PRIVÉ (PPP)	67
A) L'évolution de partenariat public-privé (PPP)	68
B) L'intérêt du recours au partenariat public-privé (PPP)	72
Section 2 : L'IMPLICATION DES PARTENAIRES FINANCIERS DANS LE PROJET	75

§ 1 : LE DROIT DE CONTRÔLE ET DE SURVEILLANCE SUR LE PROJET _____	77
§ 2 : LA GESTION DES RISQUES LIÉS AU FINANCEMENT DE PROJET _____	79
A) Les risques opérationnels liés au projet _____	80
B) Les risques liés à l'environnement du projet _____	92
CONCLUSION DU TITRE I _____	96
TITRE II : _____	98
LA CONVERGENCE STRUCTURELLE ENTRE LE FINANCEMENT DE PROJET ET LA FINANCE ISLAMIQUE _____	98
Chapitre I : Les structures contractuelles islamiques propices au financement de projet _____	99
Section 1 : LE DROIT MUSULMAN DES CONTRATS _____	100
§ 1 : LES ÉLÉMENTS DU CONTRAT _____	101
§ 2 : LA FORMATION DU CONTRAT _____	102
§ 3 : LA LIBERTÉ CONTRACTUELLE _____	105
Section 2 : LES CONTRATS DE FINANCEMENT ISLAMIQUE DE PROJET _____	110
§ 1 : L'APPLICATION DES CONTRATS MUSULMANS SELON LES OPÉRATIONS DU PROJET _____	111
A) La participation des investisseurs au projet _____	111
1) Le contrat de musharaka _____	111
2) Le contrat mudaraba _____	118
3) Les sukuk _____	127
B) La phase opérationnelle _____	132
1) La phase de construction _____	132
a) Le contrat <i>istisna</i> _____	132
b) Le contrat <i>murabaha</i> _____	138
2) La phase d'exploitation _____	140
a) Le contrat <i>bay salam</i> _____	141
b) Le contrat <i>ijara</i> _____	144
§ 2 : LA COMBINAISON ENTRE LES STRUCTURES FINANCIÈRES ISLAMIQUES DANS UN FINANCEMENT DE PROJET _____	152
A) Le financement d'un projet de centrale électrique _____	153
B) Le financement d'un projet pétrochimique _____	155
Chapitre II : LE COFINANCEMENT DE PROJET _____	158
Section 1 : LES INSTRUMENTS JURIDIQUES LIÉS AU FINANCEMENT CONVENTIONNEL DANS UN COFINANCEMENT DE PROJET _____	159
§ 1 : LES CONTRATS RELATIFS AU FINANCEMENT _____	160
A) Le contrat de prêt <i>credit agreement</i> _____	161
B) La constitution des sûretés (<i>Security agreement</i>) _____	162
C) L'accord inter-crédanciers (<i>Intercreditors agreement</i>) _____	163
D) La convention de soutien financier _____	163
§ 2 : LES CONTRATS OPÉRATIONNELS DE PROJET _____	164
A) Contrat de concession (<i>Concession agreement</i>) _____	164
B) L'accord d'actionnaires (<i>Shareholders' agreement</i>) _____	165
C) Contrat de construction (<i>Construction contract</i>) _____	165
D) Contrat d'exploitation <i>Operation and maintenance agreement</i> _____	166
E) L'engagement d'achat de la production <i>off-take agreement</i> _____	167
Section 2 : DES EXEMPLES CONCRETS DE COFINANCEMENT DE PROJET _____	168
CONCLUSION DU TITRE II _____	173
CONCLUSION DE LA PREMIÈRE PARTIE _____	174
DEUXIÈME PARTIE : _____	177
LES CONTRAINTES DU FINANCEMENT ISLAMIQUE DE PROJET _____	177
TITRE I : _____	180
LES RISQUES INHÉRENTS AU FINANCEMENT ISLAMIQUE DE PROJET _____	180
Chapitre I : La gestion des risques liés à l'activité bancaire _____	181

Section 1 : LA GESTION DES RISQUES FINANCIERS _____	181
§ 1 : LE RISQUE DE MARCHÉ _____	181
§ 2 : LE RISQUE DE CRÉDIT _____	183
§ 3 : LE RISQUE DE LIQUIDITÉ _____	187
Section 2 : L'APPLICATION DES PRODUITS DÉRIVÉS DANS UN FINANCEMENT ISLAMIQUE _____	190
§ 1 : LES FUTURES ISLAMIQUES _____	193
§ 2 : LES OPTIONS ISLAMIQUES _____	194
§ 3 : LES SWAPS ISLAMIQUES _____	194
Chapitre II : La gestion des risques spécifiques à la finance islamique _____	197
Section 1 : LES RISQUES LIÉS AUX OPÉRATIONS FINANCIÈRES ISLAMIQUES _____	197
§ 1 : LE CARACTÈRE RÉVOCABLE DES CONTRATS DE FINANCEMENT _____	197
§ 2 : L'INDEMNISATION _____	199
§ 3 : LE MANQUE DE DIVERSIFICATION _____	203
§ 4 : LA RARETÉ DES EXPERTS _____	206
Section 2 : LES RISQUES LIÉS AU RÔLE DES BANQUES ISLAMIQUES _____	208
§ 1 : LES RISQUES LIÉS AU TRANSFERT DE PROPRIÉTÉ _____	209
§ 2 : LES RISQUES LIÉS AU RÔLE DU VENDEUR _____	212
§ 3 : LES RISQUES LIÉS AU RÔLE DU BAILLEUR _____	215
TITRE II : _____	218
LES BARRIÈRES ET FREINS AU DÉVELOPPEMENT DE LA FINANCE ISLAMIQUE _____	218
Chapitre I : Le cadre de régulation et de contrôle des banques islamiques _____	220
Section 1 : LA SUPERVISION INTERNE DES ACTIVITÉS DES BANQUES ISLAMQUES _____	221
§ 1 : LE RÔLE DU CONSEIL DE CHARI'A (<i>SHARIA BOARD</i>) _____	221
§ 2 : L'HARMONISATION DES PRATIQUES BANCAIRES ISLAMIQUES _____	225
Section 2 : LA RÉGULATION DES BANQUES ISLAMIQUES _____	227
§ 1 : LA RÉGLEMENTATION D'UNE BANQUE ISLAMIQUE EN FRANCE _____	228
A) L'implantation des banques islamiques en France _____	228
1) L'agrément bancaire _____	229
a) L'adéquation de la forme juridique de l'entreprise à l'activité d'établissement de crédit _____	230
b) La conformité de l'activité envisagée avec l'objet de l'agrément demandé _____	232
c) Moyens financiers (capital minimum libéré) _____	233
d) Les dirigeants _____	233
e) La qualité des actionnaires _____	234
f) Le plan d'affaires _____	235
2) Le passeport européen _____	236
B) Les normes prudentielles applicables aux banques islamiques _____	239
§ 2 : L'APPLICABILITÉ DES NORMES DU COMITÉ DE BÂLE AUX BANQUES ISLAMIQUES _____	242
Chapitre II : La sécurité juridique et la fiscalité en France _____	251
Section 1 : LE CHOIX DU DROIT APPLICABLE À UN CONTRAT INTERNATIONAL DE FINANCEMENT ISLAMIQUE _____	252
§ 1 : L'ACCUEIL PAR LES JUGES ÉTATIQUES DES RÈGLES DE LA CHARI'A _____	254
A) L'approche restrictive adoptée par les tribunaux de <i>Common law</i> _____	254
B) Des pistes de réflexion favorables à l'accueil des principes de la <i>chari'a</i> _____	256
§ 2 : LE RECOURS À L'ARBITRAGE _____	262
Section 2 : LE RÉGIME FISCAL APPLIQUÉ À LA FINANCE ISLAMIQUE _____	266
§ 1 : LA FISCALITÉ APPLIQUÉE AU FINANCEMENT DE PROJET EN FRANCE _____	268
§ 2 : LE RÉGIME FISCAL DE LA FINANCE ISLAMIQUE _____	269
A) Le régime fiscal du <i>murabaha</i> _____	270
B) Le régime fiscal des <i>sukuk</i> _____	272
C) Le régime fiscal d' <i>istisna</i> _____	273
D) Le régime fiscal d' <i>ijara</i> _____	274
CONCLUSION DE LA DEUXIÈME PARTIE _____	279

CONCLUSION GÉNÉRALE	282
ANNEXES	287
ANNEXE 1.	288
TRANSCRIPTION DES LETTRES ARABES	288
ANNEXE 2.	289
GLOSSAIRE DES PRINCIPAUX TERMES ARABES	289
BIBLIOGRAPHIE	292
INDEX	309
TABLE DES MATIÈRES	311