

Le montage de financement sur projet charia compliant

Hugues Martin-Sisteron,
Doctorant (1) en droit, Université de Paris I Panthéon-Sorbonne

Ce mode de financement, souvent présenté comme une technique récente, s'utilisait déjà lors des grandes expériences maritimes comme la découverte et l'exploration des Amériques (2). Au Moyen-âge les expéditions commerciales recouraient aux bases du financement sur projet (3) en matière de partage des risques, de mise en concurrence de « partenaires² » au regard de la rentabilité attendue de l'opération, de la constitution d'une structure délimitée dans le temps, et de recherche de fonds via des réseaux internationaux. De la sorte, les contrats de « grosse aventure » de « compagnie » ou de *colleganza* au X^{ème} siècle en Italie regroupaient financiers, commerçants, armateurs. Ces *mercatores* étaient chargés de s'occuper du financement et de l'organisation des expéditions en Méditerranée. Les contrats de *command* (marchandise ou somme d'argent confiée à un marchand en contrepartie d'une part des profits générés par l'expédition) laissèrent peu à peu la place à la *colleganza* ou *societas maris*. Les commerçants des grands ports italiens agissant, dans le cadre de ces derniers, en qualité d'associés. Loin de tomber en désuétude, le contrat de *command* originel donna naissance à la société en commandite dans laquelle l'associé commanditaire est le bailleur de fonds. Ne disposant, à la différence de l'associé commandité, de la qualité de commerçant, il voyait sa responsabilité limitée à son apport. Ainsi, il devenait possible à ceux ne pouvant obtenir un statut de commerçant, tels les militaires, ecclésiastiques, nobles, etc., d'être néanmoins parties prenantes à des opérations de nature commerciale. (4)

Cette forme contemporaine de financements sur projet poursuit son ascension au XIV^{ème} siècle. Pour exemple, l'exploration et le développement des mines d'argent du Devon qui furent financés par l'Empire britannique via un prêt consenti par un banquier florentin, Frescobaldi, et dont le remboursement provenait du produit dégagé de l'exploitation des mines. (5) De même, autre exemple avec les *maones* : « associations constituées au XIV^{ème} siècle par les banquiers génois, dans le but d'exploiter les ressources naturelles des territoires d'outre-mer de la République de Gènes ». (6)

Le financement sur projet tel que développé au cours de la deuxième moitié du XX^{ème} siècle fait référence au *Project Finance* d'origine anglo-saxonne. Il s'entend de l'ensemble des techniques juridiques et financières permettant la réalisation

d'infrastructures importantes, publiques ou privées, financées essentiellement sur la capacité du projet à générer les revenus nécessaires permettant le remboursement des prêts (nominal et intérêts) et un juste retour sur investissement pour les promoteurs, avec un recours généralement limité ou inexistant des prêteurs à l'encontre des promoteurs en cas de défaillance de paiement. Le financement sur projet implique la création d'une entité *ad hoc* (société de projet) qui a pour objet la construction et l'exploitation du projet ; les risques y afférant étant transférés vers les intervenants appropriés (constructeur, exploitant, etc.), permettant ainsi aux « sponsors » (investisseurs) un financement hors bilan. Les secteurs essentiellement concernés sont l'énergie (pétrole, gaz, mines, éoliennes, etc.), les télécommunications, les infrastructures routières, autoroutières et celles liées à la distribution d'eau, ainsi qu'aux réseaux ferroviaires, portuaires et aéroportuaires.

Le montage en financement sur projet s'est développé parallèlement aux moyens de communication. Justifié par une possible réduction des coûts, il a attiré des capitaux toujours plus conséquents à travers le monde.

Ainsi en est-il d'Etats qui, soucieux de préserver leurs fonds, ont tendance à se désengager au profit de financements privés. Le cas notamment au Moyen Orient où se développe, depuis les années quatre-vingt-dix, le recours au financement sur projet dans des domaines impliquant d'importants capitaux comme le pétrole, le gaz, l'électricité. La finance islamique - dont l'objet est d'offrir des services bancaires et des produits financiers conformes aux préceptes de la loi coranique - est ainsi devenue une source de financement incontournable dans les financements sur projets au Moyen Orient. D'une part, car les banques islamiques disposent de fortes liquidités et d'autre part, parce qu'elles sont aussi compétitives que des banques commerciales conventionnelles.

Si la finance islamique trouve ses fondements dans des principes et interdictions, vieux de quatorze siècles, son apparition est récente et remonte au début des années soixante-dix. Les premières institutions financières islamiques datent des années soixante avec la constitution en 1963 des caisses rurales MitGammar en Égypte, et en Malaisie avec la création des Caisses d'épargne des pèlerins (*Pilgrim's Management Fund*) (*Tabung Hadjji*). L'avènement de la finance islamique, telle qu'elle se pratique aujourd'hui, prend son véritable essor en 1975 concomitamment à ce que l'on a appelé la montée du panarabisme, au boom pétrolier, mais

1) Sous la direction de M. le Professeur Alain Couret, département de recherche Sorbonne-Finance.

2) Michel Lyonnet Du Moutier, Financement sur projet et partenariats public-privé, éd. Ems. 2006, p.16.

3) Traduction française empruntée à M. Lyonnet Du Moutier.

4) Claude Martinand [dir.], L'expérience française du financement privé des équipements publics, *Economica*, Paris, 1993.

5) G.M Bodnar, *Project Finance teaching notes*, Wharton School, 1996.

6) Zine Sekfali, Droit des financements structurés, *Revue banque édition*, 2004, p. 533.

7) Troisième pilier de l'islam, la *zakât*. Elle a plusieurs sens : à la fois purification (*taharah*), croissance (*namâ*), bénédiction (*barakah*) et appréciation (*madh*) ; elle est un impôt religieux servant d'instrument de redistribution et de justice sociale. C'est une proportion fixe collectée dans le surplus de la richesse des musulmans et dans leurs revenus. Le taux d'imposition diffère en fonction de la nature du bien imposable.

8) Mohammed El Qorchie, « Islamic Finance Gears Up », dans *Finance & Development*, *Revue Trimestrielle du Fonds Monétaire International*, vol. 42, n° 4, décembre 2005.

9) Tables rondes organisées sur la finance islamique par la commission des Finances du Sénat, 14 mai 2008. Rapport Jouini et Pastre : Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris, Paris EUROPLACE, 8 décembre 2008.

10) Le 29 janvier 2009 par Madame Ariane Obolensky, Directrice générale de la Fédération bancaire française, Présidente du comité exécutif de la Fédération bancaire européenne et vice-présidente de MEDEF International, en collaboration avec Monsieur Mustapha Mourahib, avocat associé, fondateur de l'Arab Desk de Clifford Chance.

11) Alexandre Bordenave, « Les charmes exotiques de la loi de modernisation de l'économie », dans *Lexbase Hebdo*, n° 315, édition privée générale, 31 juillet 2008.

aussi à l'afflux des pétrodollars après la guerre du Kippour. Ce mouvement a été accompagné par la création de diverses organisations islamiques, telles que l'Organisation de la conférence islamique (OCI) en 1970, qui permit la mise en place de la Banque islamique de développement (IDB).

À l'instar du système financier conventionnel, la finance islamique vise à la mobilisation de ressources financières et à leur allocation sur différents projets d'investissement. Elle puise cependant son originalité dans l'observance de principes et d'interdictions prenant eux-mêmes leurs sources dans des textes religieux fondamentaux datant de plusieurs siècles : le Coran, la *Souna*. Le « *jus musulman* » trouve sa légitimité, non dans l'expression de la volonté générale de la *vox populi*, mais dans l'incarnation de la volonté divine et du pouvoir souverain du créateur, la *vox dei* : l'ordre légal repose sur le Livre sacré - le Coran - qui est la Révélation, et sur les *hadith* de son Prophète, qui la commentent. Toutefois, nous pouvons assurer que la plus importante part du droit musulman résulte de l'œuvre des hommes, plus précisément des juristes musulmans. Il s'agit d'un travail d'exégèse des textes scripturaires et d'une analyse casuistique de la solution adéquate. S'y mêle un travail dialectique, dans le sens orthodoxe du mot, c'est-à-dire *dialogué* et qui ne déduit pas ses effets des prémices du sacré.

Ces prescriptions peuvent être présentées comme suit : l'interdiction du prêt à intérêt (*riba*), le partage des pertes et des profits, l'interdiction de la spéculation (*gharar*) et des jeux de hasard (*qimar* ou *maysir*), le paiement d'un impôt religieux (7) (*zakât*), la supervision de la banque islamique par un conseil religieux (*sharia board*) et le caractère éthique (*halal*) des actifs - objets des investissements - avec, comme conséquence, l'interdiction d'investir dans des secteurs illicites (*haram*). En ce sens, chacune des structures financières de droit musulman, que nous présenterons après, reflète une manière de penser et une vision du monde terrestre qu'il convient d'explicitier pour les rendre intelligibles aux yeux du profane et ce, pour appréhender la finance islamique en tant qu'outil et non comme une limite. Autrement dit : un principe d'ouverture plutôt que de fermeture.

Face à l'augmentation significative des actifs islamiques, les établissements financiers mirent en place progressivement des outils financiers, parfois d'origine ancienne, permettant de marier l'orthodoxie des textes sacrés à l'orthopraxie de la finance. En ce sens, un effort de standardisation est opéré en 1991 avec la création d'une entité ayant pour vocation d'élaborer des normes comptables adéquates aux institutions financières islamiques, *l'Accounting and Auditing Organization for Islamic Finance Institutions* (AAOIFI). Le Fonds monétaire international a recensé, dans sa dernière étude (8), 300 institutions financières islamiques réparties dans plus de 75 pays auxquelles s'ajoutent aujourd'hui les filiales islamiques de grandes banques des différentes places boursières dans le

monde.

Ainsi, en adaptant leurs pratiques bancaires à la finance islamique, des banques, telles par exemple, BNP Paribas (2005) avec Calyon et Natixis, ont pu participer au financement du projet stratégique de *pipeline* Dolphin en Arabie saoudite, le montant global du projet a atteint 3,45 milliards de dollars dont une tranche islamique de USD 1 milliard. Aussi, nous pouvons citer le Projet Marafiq de centrale électrique et d'unité de dessalement d'eau de mer en Arabie Saoudite, dans lequel BNP Paribas a occupé (2007) un rôle de conseil financier et d'arrangeur principal. Ce projet d'un montant de USD 2.725 millions comprenait une tranche islamique de USD 600 millions. Par ailleurs, Calyon est intervenu (2009) en qualité de conseil financier, de chef de file et d'établissement coordinateur des opérations de couverture en USD du projet de campus de l'Université Zayed (Abu Dhabi), d'un montant de USD 1,045 milliards. Le financement a été apporté par un *pool* de six banques internationales (Calyon, BTMU, Société Générale, Natixis, Royal Bank of Scotland, BIIS), quatre banques classiques régionales (National Bank of Abu Dhabi, First Gulf Bank, Abu Dhabi Commercial Bank, Union National Bank) et une banque d'Abu Dhabi (Al Hilal Bank). Le financement se décompose en deux tranches : une tranche en USD (38 %) et une tranche en Dirhams des Emirats Arabes Unis (62 %). La transaction présente plusieurs caractéristiques innovantes, notamment une tranche de dette mezzanine de USD 80 millions et une tranche de USD 150 millions (l'équivalent en Dirhams) structurée sous forme de *mourabaha* conforme à la Charia.

L'importance du développement de la finance islamique sur le marché mondial et la forte appétence que ce compartiment de la finance suscite chez les professionnels ont conduit récemment la commission des Finances du Sénat à s'interroger sur son application en France (9). L'objectif visait, en analysant l'adaptabilité de la finance islamique à la demande éventuelle du marché français, à réfléchir sur l'optimisation juridique et fiscale susceptible de rendre attractive la place de Paris afin, notamment, de concurrencer la City, place européenne de référence en la matière. En outre, la finance islamique se présente comme une nouvelle source de financement pour les entreprises françaises, comme démontré par MEDEF International dans une conférence sur le sujet (10).

Si la finance islamique est destinée originellement aux musulmans qui partagent une même morale, une même discipline, issues de la charia, il semble opportun de préciser que la finance islamique *per se* n'est pas aujourd'hui réservée à eux seuls (11) et qu'elle n'est pas réputée pour faire de l'apostolat. Par ailleurs, faut-il rappeler l'amalgame classique qui mêle abusivement l'islam à l'intégrisme et ses dérivés, en s'installant dans les esprits de façon plus ou moins clandestine.

En l'espèce, il s'agira de présenter à titre liminaire, les points de concordance entre les principes de la

charia et le financement sur projet puis d'analyser les structures contractuelles islamiques utilisées en financement de projet ; autrement dit, d'étudier la possibilité de transposer leurs raisonnements en droit français dans le cadre d'une opération de cofinancement sur projet.

I. Finance islamique et financement sur projet

A. Concordance entre les principes de la charia et le financement sur projet

Dans les montages en financement sur projet, les partenaires financiers sont à la fois apporteurs de capital et de dette. Ce peut être des entreprises industrielles, des fonds d'investissements, des banques, des investisseurs institutionnels ou des entités publiques. Ils créent une société de projet qui est capitalisée et leur rémunération sera fonction de la réussite de ce projet dans le temps déterminé qui lui a été imparti. Les emprunts nécessaires à un tel financement seront alors souscrits par une société *ad hoc* (12) et leur remboursement reposera essentiellement sur les recettes d'exploitation du projet spécifiquement créé. Suite au développement de la finance islamique, ce sont de nouvelles contraintes qui s'appliquent aux financements sur projet avec des montages plus complexes - d'autant s'ils impliquent des cofinancements (financement par des banques conventionnelles et islamiques) - nécessitant, pour ces projets importants généralement de constructions d'infrastructures, la conclusion de plusieurs contrats obéissant aux principes de la charia. À cet égard, il est permis d'observer que les principes sur lesquels repose le droit islamique des affaires concordent avec les différents montages contractuels utilisés en financement sur projet.

Le droit musulman proscrit tout taux d'intérêt, qu'il soit usuraire ou non. La collecte d'une rétribution fixe, fonction exclusivement de l'écoulement du temps et entièrement détachée de la rentabilité réelle du projet d'investissement sous-jacent, est contraire à la philosophie éthique musulmane, car considérée comme socialement destructrice. Toutefois, le Coran n'interdit pas la rémunération de l'argent prêté, il prohibe seulement le caractère fixe et prédéterminé du taux d'intérêt. C'est pourquoi les opérations de financement ne peuvent comporter une rémunération fixée *ex ante*. Seule la rentabilité de l'actif financé peut rémunérer l'argent placé. Or, dans les opérations de financement sur projet, le service de la dette repose essentiellement sur les *cash flow* futurs dégagés par l'exploitation du projet. En ce sens, le service de la dette, les aléas, la couverture des coûts opératoires et la juste rémunération du capital dépendent de la rentabilité de l'actif financé (13).

Corrélativement, le droit musulman des affaires exige que les transactions financières se fondent sur un actif tangible, l'*asset backing*, pour permettre le partage des pertes et des profits (PPP) que celui-ci génère. L'institution financière

islamique va ainsi confier ses fonds à un entrepreneur, et les bénéfices seront partagés selon une clé de répartition déterminée *ex ante*. Dans un financement sur projet, le projet d'investissement est nécessairement un actif tangible (aéroport, centrale électrique, centrale nucléaire, unité de dessalement d'eau de mer, université, usine etc.) et les partenaires financiers en supportent les risques aux côtés des promoteurs : le remboursement du prêt consenti pour financer la construction du projet dépend principalement des flux de trésorerie générés par l'exploitation de celui-ci (*non recourse financing*).

Par ailleurs, la loi coranique n'autorise pas la spéculation et l'aléa (*gharar*). Le *gharar* est la vente d'actifs « dont l'existence et les caractéristiques ne sont pas certaines, étant donné le risque qui accompagne cette probabilité et qui soumet la validité de la transaction à des conjectures (14) ». Le *qimâr* et le *maysir* représentent toutes formes de contrat aléatoire, telles que la spéculation, l'assurance traditionnelle et les produits dérivés. En finance, le risque est défini comme la possibilité que la rentabilité réelle d'un investissement soit différente de la rentabilité attendue par les investisseurs. Chaque projet de nouvelle infrastructure nécessite des investissements et des emprunts considérables. Par conséquent, seule une analyse exhaustive des risques techniques et contractuels - avec une matrice d'identification et de répartitions de ces derniers - permet, d'une part, l'optimisation des conditions de financement - autrement dit une réduction du coût de la dette - et, d'autre part, de réduire l'aléa prohibé par le droit coranique. De plus, le projet doit contribuer au développement socio-économique en participant à la création d'emplois favorisant la croissance économique. C'est pourquoi, la banque islamique procédera à un examen critique de la faisabilité du projet et qu'un comité d'experts jugera de la solidité financière de la société de projet.

L'objet de ces investissements doit être licite (*halal*) eu égard aux principes et interdictions de la loi coranique. Sont ainsi exclus des projets d'investissement portant, notamment, sur la fabrication d'alcool ou de ses dérivés, la construction d'une usine de mise en conserve de viandes de porc ou encore la construction de clubs de jeu, etc. De ce fait, une structuration minutieuse devra être opérée dans les montages en co-financement sur projet, afin de ne pas vicier la tranche islamique. L'acquisition d'un hôtel, par exemple, demandera un montage spécifique dans lequel on isolera, les actifs *haram* tel que l'étagé du bar, dans un véhicule *ad hoc*. En outre, le ratio d'endettement de la société ne doit communément pas dépasser 33 %.

La question de la compatibilité d'une opération de financement sur projet avec la charia est laissée à l'appréciation d'un *sharia board* qui est un conseil de surveillance religieux et indépendant dont la mission est de garantir que les produits ou opérations financiers ne contreviennent pas aux

12) Rapport du Groupe des banques et organismes financiers membres de l'Institut de Gestion Déléguée, Le financement des PPP en France. *I.G.D.*, octobre 1986, p. 20-21.

13) Marcel Sarmet, Gestion et technique bancaires, *Revue Banque*, n°392 Février 1980.

14) Imane Karich, *Le système financier islamique. De la Religion à la Banque*, Larcier, coll. Cahiers financiers, 2002, p. 44.

15) Code de commerce, art. L.222-1 et s.

16) Anouar Hassoune, Vice-Président, responsable du crédit et de la coordination internationale pour la finance islamique au sein du cabinet Moody's, OummaTV.tv, émission « l'Autre débat », 4 juin 2009.

principes coraniques. Ces comités se composent d'économistes de renom à la fois spécialistes en droit financier et en théologie. À ce propos, il convient de noter que le *sharia scholar* ne se prononce qu'au regard de la charia, c'est le principe de l'application pure et simple d'un droit national qui prévaut et il reviendra au juge ou, le cas échéant, à l'arbitre de statuer au regard de la législation à laquelle est soumise l'opération ; telle est la position de principe développée par le juge britannique dans un arrêt *Shamil Bank of Britain EC vs Beximco Pharmaceuticals Ltd (Court of Appeal, 28 janvier 2004)*. Il est permis de penser que le juge français adopterait une position analogue.

Ainsi qu'évoqué, le concept même de financement sur projet semble adapté à un cadre de finance islamique qui soumet l'opération financière à des contraintes morales, éthiques et économiques - découlant de la charia - et exigeant une structuration contractuelle particulière.

B. Concordance entre les structures contractuelles islamiques de financement sur projet et le droit français

Il sera examiné successivement les contrats *moucharaka*, *mouadaraba*, *istisna*, *ijara*, *wakala* ainsi que leur équivalent en droit français.

Les contrats *moucharaka* et *mouadaraba* sont basés sur quelques principes fondamentaux. Ce sont des financements en fonds propres dans lesquels la banque islamique est associée et doit partager les pertes subies par l'entreprise. Les associés sont libres de déterminer, d'un commun accord, le ratio du bénéfice alloué à chacun d'entre eux, qui pourra différer du ratio de leur participation au capital. Toutefois, l'associé dit « *sleeping partner* » ne peut réclamer plus que le ratio de son investissement. La contribution aux pertes doit être, quant à elle, proportionnelle au montant de l'apport de chacun des associés.

La *moucharaka* est un mot d'origine arabe qui signifie « partager ». C'est un contrat d'association par lequel une partie, le plus souvent une banque islamique, s'associe à une autre afin de participer au financement (formation ou augmentation du capital ou prise de participation) de projets ou d'opérations ponctuelles moyennant une répartition des résultats (pertes ou profits) convenue d'avance. Une autre forme de *moucharaka*, développée par la pratique bancaire est la *moucharaka moutaniquissa* (dégressive). Ce contrat peut être utilisé pour l'achat d'immobilier. La part de l'institution financière dans le bien loué diminue avec les paiements de capital que le client effectue en sus du paiement des loyers, l'objectif étant, à terme, le transfert de propriété du bien (ou du capital de la société) au client.

Comparable à une *joint venture*, on pourrait avoir recours, en droit français, au régime des prêts participatifs, prévu par les articles L. 313-13 et suivants du Code monétaire et financier, et aux termes desquels le prêteur n'est pas nécessairement

un établissement de crédit ; le prêteur peut être rémunéré avec une part fixe et une part variable.

Le contrat *mouadaraba*, dont le synonyme est *mouqarada* et *qirad*, est un contrat de société particulier où l'une des parties apporte des fonds à une autre partie qui s'engage dans la gestion d'une activité pouvant engendrer un certain profit. L'investissement provient de l'associé qui est appelé *rab-al-mal*, tandis que la gestion et le travail sont de la responsabilité exclusive de l'autre partenaire, qui est appelé *moudarib*. Semblable à une société en commandite (15), le commanditaire (*rab-al-mal*) apporte les fonds et l'autre partie, le commandité, un savoir-faire (*moudarib*).

Le montage *moucharaka/mouadaraba* est fréquemment utilisé en financement sur projet. La banque islamique peut financer l'ensemble du projet par un financement *mouadaraba* ou partager l'investissement dans un financement *moucharaka*. De plus, la *moucharaka* est un mode de financement adéquat pour des opérations de titrisation, surtout, dans le cadre de projets importants où les financements sont considérables et les investisseurs souvent limités. Chaque porteur de certificat *moucharaka* a un droit de propriété proportionnel sur l'actif sous-jacent de la *moucharaka* ; ces certificats *moucharaka* sont des instruments négociables et peuvent être achetés et vendus sur le marché secondaire. Toutefois, l'échange de ces certificats n'est pas autorisé lorsque tous les actifs de la *moucharaka* sont encore sous forme liquide (par exemple, sous la forme d'espèces, de créances ou d'avances). Si en finance conventionnelle la titrisation peut être opérée à l'infini (CDO, CDO2 etc. regroupés dans des SIV), en finance islamique les actifs ne peuvent être titrisés qu'une seule fois (16) : on identifie des actifs tangibles (projet immobilier etc.), puis ces derniers sont logés dans des entités *ad hoc* (fiducie, FCP) et des *sukuks* sont émis. Cette opération financière ne doit pas être confondue avec le prêt à intérêt. Le certificat *moucharaka* représente la propriété directe du titulaire dans l'actif du projet au prorata de son investissement.

L'*istisna* est un contrat par lequel une partie (*mustasni*) demande à une autre (*sani*), d'effectuer un travail de construction ou de fabrication pour son compte. Dans un premier temps, le client contacte la banque pour la création du bien décrit spécifiquement. Puis, la banque se rapproche d'un fournisseur pour lui commander la fabrication du produit réclamé par son client. Le fabricant construit le bien demandé en recevant des paiements périodiques du banquier selon un échéancier convenu d'avance et effectue le transfert de propriété en livrant la banque. La banque livre le bien au client qui règle le prix du bien en totalité ou en plusieurs échéances.

Proche d'un contrat d'entreprise, l'*istisna* pourrait être structuré en droit français par un contrat de vente en l'état futur d'achèvement (VEFA/Code civil art. 1601-3 ; transfert de propriété au fur et

à mesure de la construction du bien) ou par un contrat de vente à terme. La vente à terme est le contrat par lequel le vendeur s'engage à livrer l'immeuble à son achèvement, l'acheteur s'engage à en prendre livraison et à en payer le prix à la date de livraison. Le transfert de propriété s'opère de plein droit contre la constatation par acte authentique de l'achèvement de l'immeuble ; il produit ses effets rétroactivement au jour de la vente. (Code civil art. 1601-2 ; transfert de propriété à l'issue de la construction du bien). Il faut en revanche que les parties s'entendent dès la conclusion du contrat sur une chose future déterminable et sur un prix déterminé ou déterminable.

L'*ijara* un contrat par lequel un établissement financier (*ajir* ou *mujir*) achète un actif et le loue à un preneur (*mustajir*). L'*ijara* peut prendre la forme d'un *ijara wa- iqtina*, ce contrat est analogue à l'*ijara* mais inclut une promesse d'achat du bien de la part du client à la fin du contrat. Le client se rapproche d'un fournisseur pour choisir le bien dont il a besoin. Ensuite, le client contacte la banque pour lui demander de mettre sur pied un contrat d'*ijara* ; il formule alors une promesse de location du bien à la banque si celle-ci accepte l'opération. La banque acquiert le bien auprès du fournisseur et en règle le montant. Le fournisseur effectue le transfert de propriété en livrant la banque (la banque peut donner mandat au client de prendre livraison du bien, dans ce cas on a deux contrats successifs : mandat et bail). C'est alors que le contrat d'*ijara* se met en place : la banque loue le bien au client et lui transfère le droit d'utilisation du bien ; le client règle les loyers et à l'échéance, le bien revient à la banque ou il sera, le cas échéant, transféré au client. Le loyer doit être déterminé *ex ante* pour l'ensemble de la période locative. Il est possible de prévoir que le loyer sera augmenté d'un pourcentage déterminé (ex. 5 %) sur une période convenue (ex. 1 an). Les opérations de baux futurs sont autorisées.

Exemple 1: la Banque islamique A loue un actif à la société de projet B pour une durée de 6 ans. Le loyer pour la première année est fixé à EUR 100 000/mois et il est convenu que le loyer augmente chaque année de 10 %. L'*ijara* est valable.

Exemple 2: la banque islamique A loue un actif à la société de projet B pour une durée de 6 ans. Le loyer pour la première année seulement est fixé à EUR 100 000/mois. L'*ijara* est nul.

En droit français, la location-vente (contrat innommé), assortie d'une promesse synallagmatique de vente semble approprié à ce type de contrat. Selon le schéma contractuel de la location-vente, la banque islamique est assurée que la propriété de l'actif sera transférée automatiquement en fin de contrat au preneur (contrairement au crédit-bail au terme duquel la banque prend le risque de conserver le bien si le locataire n'exerce pas l'option d'achat).

Enfin, nous pouvons citer le contrat de mandat et de prestation de services par lequel le financier islamique (bailleur) transfère à la société de projet (preneur à bail) certaines obligations liées à la propriété de l'actif financé (entretien, assurance, réparations du bien, paiement de la taxe foncière, etc.) moyennant le paiement d'une indemnité. Un contrat analogue existe en droit français : le contrat de mandat (Code civil art.1984) aux termes duquel la banque (mandant) donne mandat à la société de projet (mandataire) d'effectuer un certain nombre de prestations (entretien, assurance, réparations du bien autres que locatives, etc.) au nom et pour le compte de la banque.

L'analyse des montages financiers applicables aux contrats *sus* évoqués et la structuration des relations contractuelles entre créanciers conventionnels et créanciers islamiques permettra d'optimiser la répartition des risques du projet.

II. Structuration contractuelle de cofinancement sur projet en droit français

A. Montage contractuel de cofinancement en droit français

Nous nous proposons d'examiner, ci-après, la structuration de différents montages de cofinancement sur projet ce qui nous conduira à traiter de l'identification et de la couverture des risques qui y sont associés, ainsi que des aménagements juridiques possibles et nécessaires en droit français.

1. Exemple d'un montage de cofinancement sur projet *istisna/ijara*

• La tranche islamique

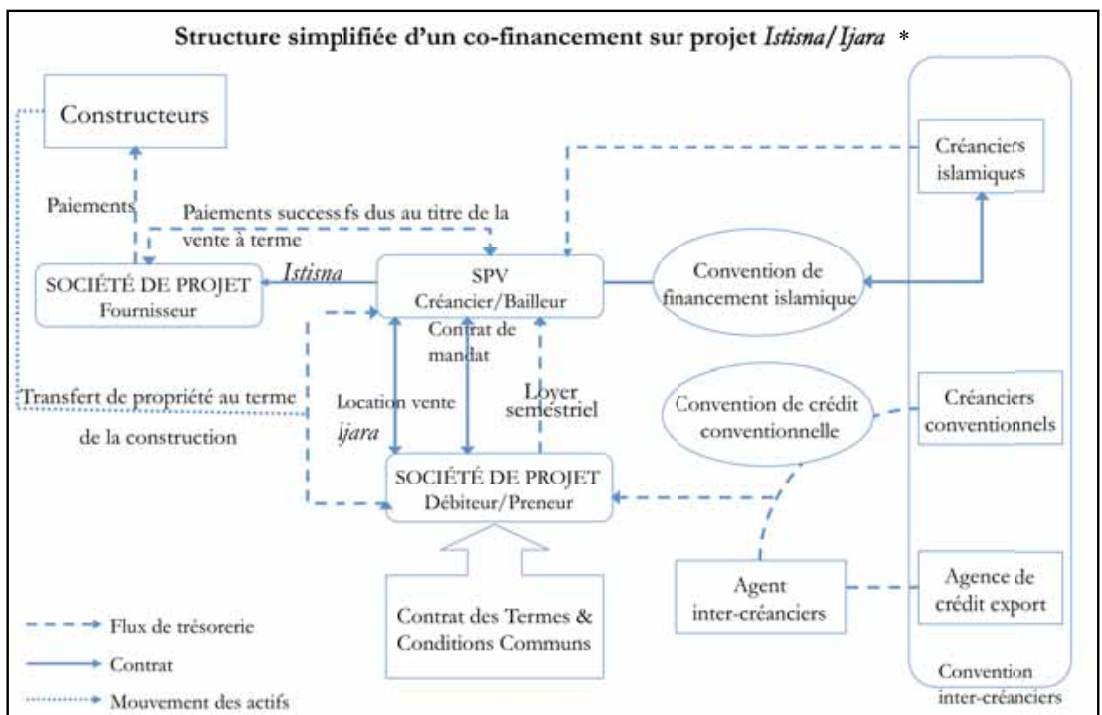
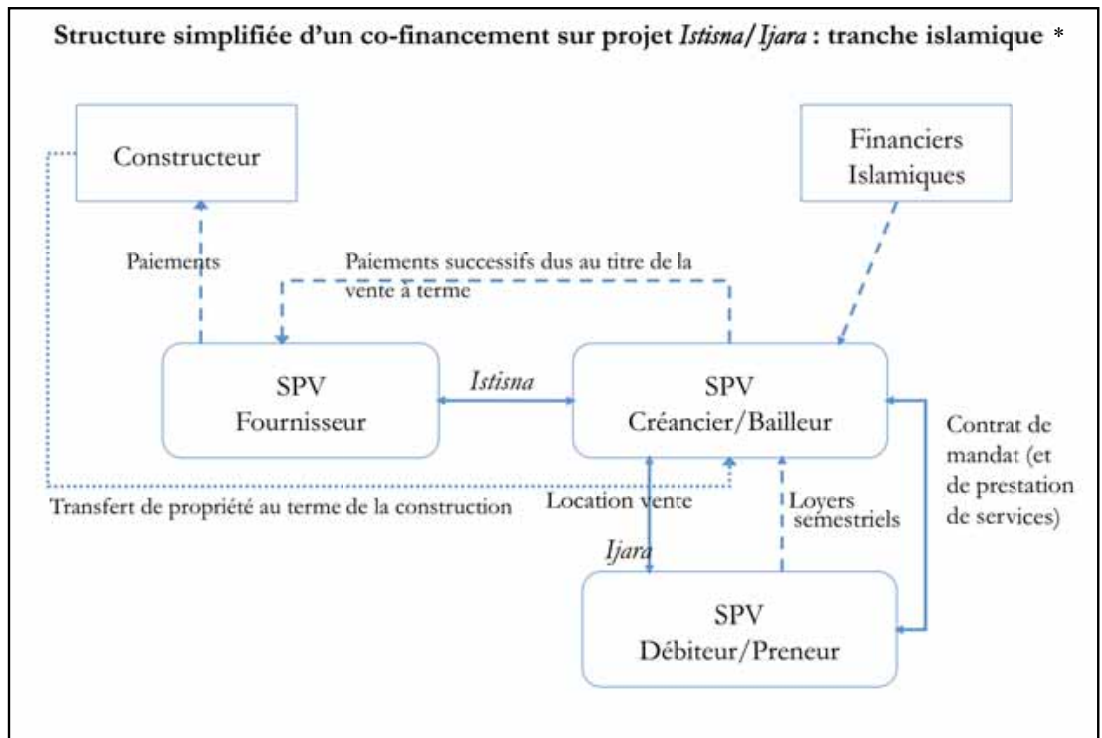
Phase 1 : l'*istisna* , la vente à terme

Au titre de ce contrat, la banque islamique via une société *ad hoc* (SPV) va effectuer des paiements successifs au profit de la société de projet pour que cette dernière puisse procéder à la construction de l'actif. Une fois la construction achevée, la société de projet en transfère la propriété au SPV.

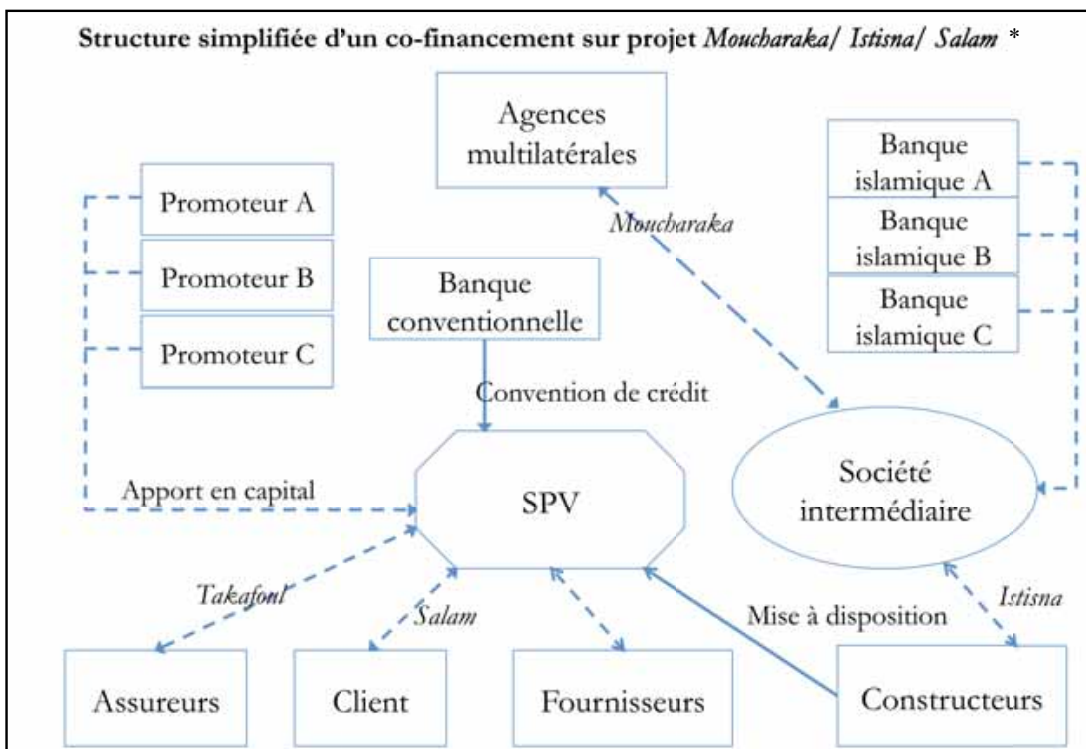
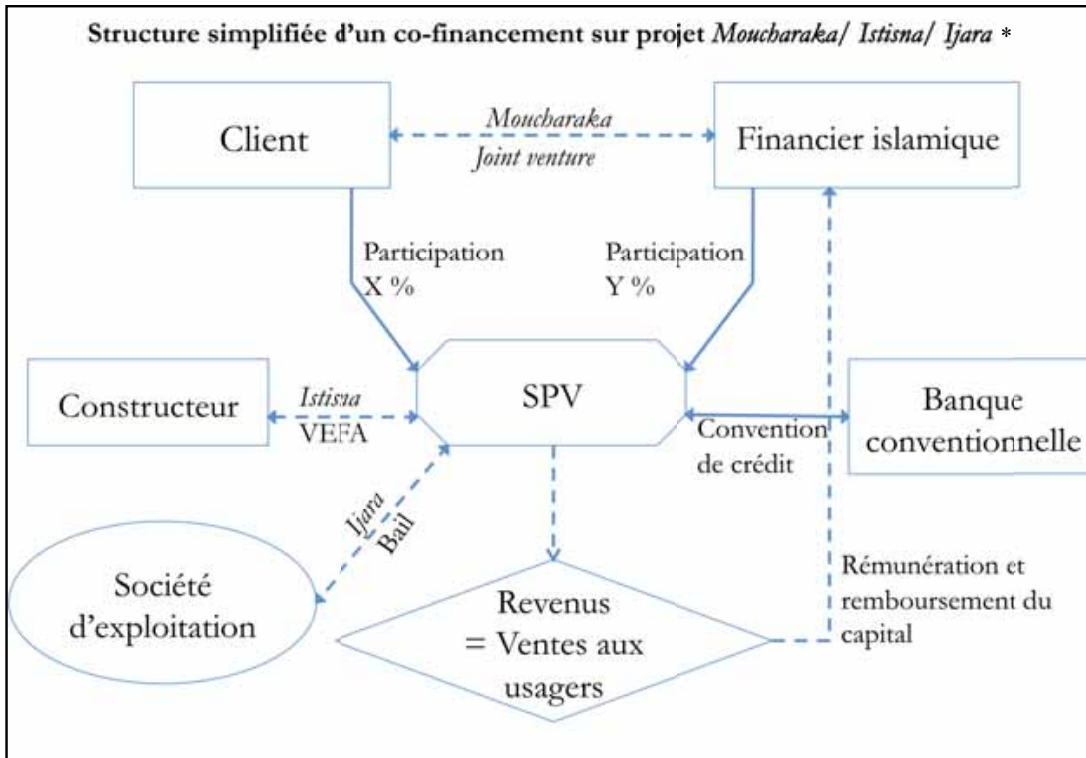
Phase 2 : l'*ijara*, la location-vente avec promesses croisées d'achat et de vente

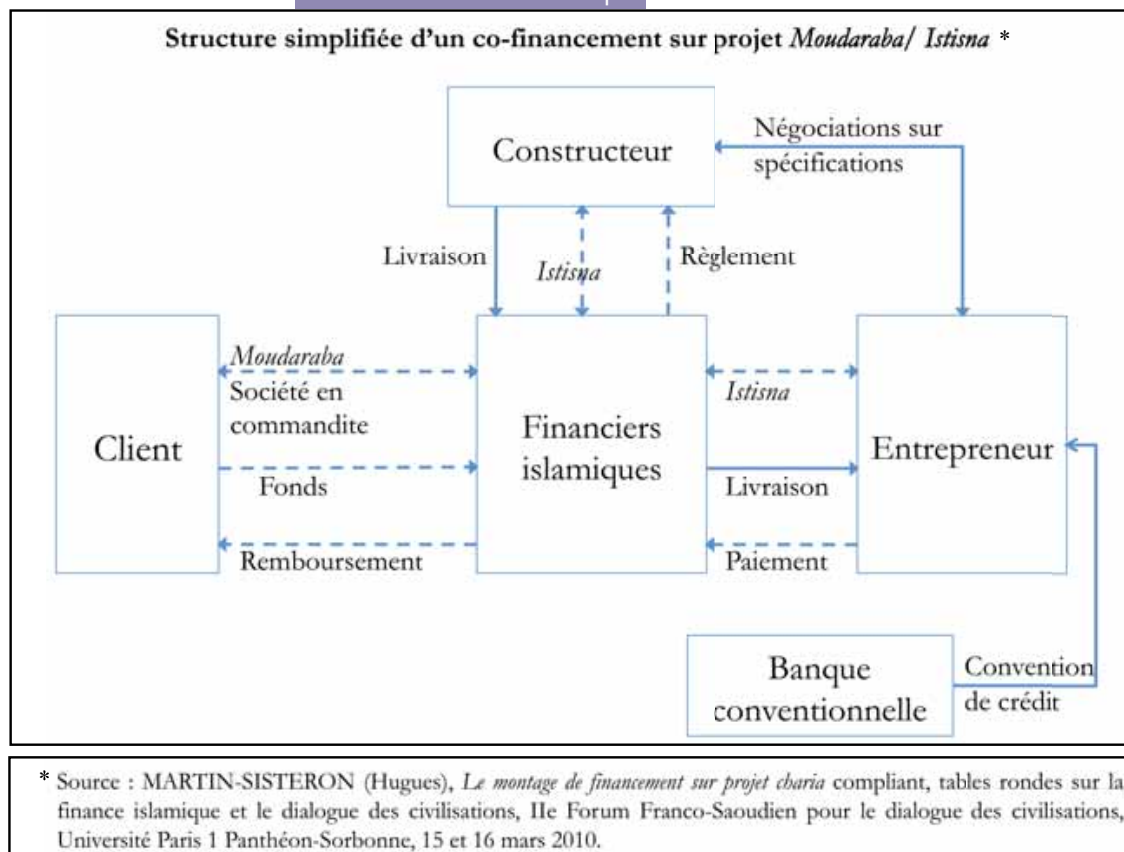
Les principales caractéristiques de ce contrat conclu entre le financier islamique (en qualité de bailleur) et la société de projet (preneur) sont les suivantes :

- versement de loyers par la société de projet au cours de la période d'exploitation de l'actif (possibilité de payer des loyers d'avance pendant la période de construction) ;
- engagement du financier islamique, propriétaire de l'actif considéré, de transférer la propriété de l'actif à l'issue de la période de location ; et engagement du client d'acquérir l'actif à cette date.



2. Autres exemples de montages financiers





3. Identification et couverture des risques dans un cofinancement sur projet

L'approche du risque dans les financements de projet repose sur une démarche complexe d'analyse et de répartition des risques entre les différents partenaires. Ainsi par exemple, devront être examinés préalablement : les potentialités de revenu du projet (étude de marché ou de trafic etc.) ; la faisabilité technique, le délai de construction, les conditions d'attribution de la licence de concession (pénalités de retard, durée, conditions de transfert en fin de période), le contexte législatif ou réglementaire (étude d'impact, permis de construire, fixation des droits de péages), les risques de contrepartie (risque crédit sur l'acheteur dans le cas par exemple d'une centrale électrique), les risques politiques.

Les risques associés à un projet d'infrastructure peuvent être différemment classés selon que l'on distingue ceux liés à la phase de construction de ceux relatifs à la phase d'exploitation ; il est possible également de les subdiviser : risques technologiques, risques de surcoût, risque de retard, risque de crédit, risque de marché, risque de taux d'intérêt, risque de variation des taux de change, risque politique, risques contractuels, etc.

À ces risques s'ajoutent ceux, particuliers, inhérents aux banques islamiques, tels que les risques de réputation, de conformité et de divergence qui

concernent respectivement la connaissance du contexte et de la jurisprudence musulmane, ou des risques financiers spécifiques tels que celui de liquidité. Par ailleurs, les partenaires financiers islamiques, en tant que propriétaires des actifs du projet, doivent en supporter les risques tels ceux de la garantie des vices cachés, de perte de l'actif ou encore les diverses obligations qui incombent au bailleur. Comme nous l'avons analysé, la finance islamique repose sur des principes et interdictions qui nécessitent une structuration différente de la finance conventionnelle et les produits financiers islamiques doivent nécessairement être adossés à un actif tangible (principe d'*asset backing*). En ce sens, dans une opération de financement par dette, de type *istisna* ou *ijara*, le risque de crédit est que le client n'honore pas ses engagements, et en cas de défaut, un second risque apparaît quant à la valeur résiduelle de l'actif sous-jacent. Dans un financement en fonds propres, de type *moudaraba* ou *moucharaka*, en cas de rendement négatif de la société, la banque islamique en supporte la perte financière, celle du client se limitant aux efforts et au temps consacrés à la société.

Toutefois, les banques islamiques disposent et utilisent des moyens de gestion du risque de crédit analogues à ceux utilisés par les banques conventionnelles tels que l'utilisation de modèles de notation interne (pour les risques liés aux entreprises), de modèles de *scoring* (pour les

risques liés aux particuliers), la mise en place de limites par contrepartie et par secteur économique ou encore par le respect des règles prudentielles de provisionnement.

L'assurance sur un modèle *takafoul* permet de faire face au risque de perte ou de destruction (totale ou partielle) de l'actif durant la construction ou la fabrication du projet. Le constructeur devra donc souscrire des polices d'assurance appropriées.

4. Cas pratique : identification et couverture des risques dans un montage de co-financement sur projet *istisna/ijara*

a) Risques des créanciers islamiques

Risque de destruction de l'actif : le preneur n'est pas responsable des dommages qui ne relèvent pas de sa faute, si l'actif disparaît, le contrat est résilié alors qu'en droit français dans le cas par exemple du crédit-bail, le remboursement de la dette se poursuit en cas de disparition du bien.

Couverture du risque : assurance *takafoul*, contrat de mandat (maintenance et service).

Risque de défaut : le défaut en droit islamique doit résulter d'une faute de l'emprunteur alors que le droit français admet une responsabilité sans faute (clause de résiliation anticipée).

Couverture du risque : assurance *takafoul*, contrat de mandat (maintenance et service).

Risque d'indemnisation : les intérêts de retard doivent être versés à un organisme caritatif (fond *zakât* dans les banques).

Couverture du risque : assurance *takafoul*, contrat de mandat (maintenance et service).

Risque environnemental, fiscal, de garantie des vices cachés (GVC) : en tant que professionnel le financier ne peut s'exonérer de la GVC ; par ailleurs, les banques conventionnelles ont un recours subrogatoire en garantie des vices cachés contre le financier islamique en sa qualité de vendeur.

Couverture du risque : création d'un SPV filiale de la banque islamique, convention inter- créanciers.

b) Risques des créanciers conventionnels (à l'exception des risques classiques cités supra)

Risques de rupture d'égalité entre les créanciers : en tant que propriétaire, le financier islamique dispose d'un droit de rétention sur les actifs du projet alors que la banque conventionnelle ne deviendra propriétaire des actifs qu'en cas de réalisation des sûretés.

Par ailleurs, le financier islamique dispose d'un droit de recours contre la société de projet (emprunteur) au titre du contrat de mandat en cas de défaillance du projet.

Couverture du risque : clause *pari-passu* (17), convention inter-créanciers.

B. Aménagements juridiques nécessaires en droit français

Comme il a été préconisé par les travaux de la commission finance islamique de Paris Europlace que présidait Maître Gilles Saint-Marc, le fait que le financier utilisé en matière de financements islamiques ne soit pas un établissement de crédit ne lui permet pas de recevoir des garanties sous forme de "cession Dailly". C'est pourquoi il serait opportun de prévoir la cession civile de créance à titre de garantie dans le Code civil et ainsi d'inverser la jurisprudence de la Chambre commerciale de la Cour de cassation en date du 19 décembre 2006.

Par ailleurs, en l'état actuel des textes, lorsqu'il revend le bien financé à l'acheteur, le Financier est tenu de garantir ce dernier contre les vices cachés (qui est d'ordre public), ce qui n'a guère de sens dans des opérations temporaires d'achat/revente. De ce fait, il conviendrait, d'une part - lorsque la revente du bien financé intervient concomitamment au premier achat - que le revendeur puisse être exonéré de la garantie des vices cachés (qui reposerait alors entièrement sur le vendeur initial) et, d'autre part, de clarifier le régime de la location - vente - dont les règles sont mal définies - et d'élargir celui de la fiducie.

Enfin, il serait souhaitable de dispenser d'agrément bancaire le SPV filiale d'un établissement de crédit. En effet, le fait que le Financier utilisé en matière de financements islamiques ne soit pas un établissement de crédit ne lui permet normalement pas de consentir un crédit-bail. On pourrait autoriser toute filiale à 90 % d'un établissement de crédit à bénéficier du statut bancaire de sa société mère (concept de "prêt de licence bancaire") ce qui ne contreviendrait pas aux dispositions de la directive 2006/48 CE (à transposer).

Faire de la finance islamique la nouvelle panacée, à l'heure où la finance conventionnelle est fragilisée, et la Grèce en crise, relèverait de la gageure tant la part qu'elle représente dans la finance mondiale est infime (environ 2 %). Toutefois, son apparition récente dans le débat public français et l'accueil qui lui est réservé par les pouvoirs publics et les professionnels de la place présagent un avenir prometteur. D'aucuns diront que celle-ci n'est qu'une opération de *marketing* réussie alors qu'elle est véritablement susceptible d'offrir aux entreprises françaises une source de financement complémentaire. Gageons que le législateur poursuive cette ouverture et ne la laisse pas à l'état de velléité.

17) Comme le notent M. Jacques Bertran De Balanda (Avocat associé, Herbert Smith LLP – Paris) et M. Foued Bourabiat (Avocat, Herbert Smith LLP – Paris), spécialistes des financements sur projet intégrant une tranche islamique : « le traitement *pari-passu* des créanciers conventionnel et islamique exige une rédaction particulièrement adaptée de la convention inter-créanciers afin de s'assurer que la position de la banque islamique (propriétaire de certains actifs financés) ne la place pas dans une position plus favorable par rapport à la banque conventionnelle qui n'a elle qu'un droit réel accessoire (sûreté) sur d'autres actifs du projet. La situation est réglée par des conventions inter-créanciers complexes et, par nature, affaiblit la structuration juridique du projet dans la mesure où la propriété des actifs n'appartient pas à la même personne. Le recours à la fiducie pourrait peut-être constituer un substitut aux trusts auxquels ont recours les praticiens anglo-saxons pour structurer de tels cofinancements (mais la vraie difficulté tient à la prohibition de la constitution de sûretés sur biens futurs) ». Forum Africain de la Finance Islamique, Casablanca, 7 et 8 avril 2010.