



# REVUE POLITIQUE

ET PARLEMENTAIRE



## AVANT 2012 : DÉFIS ÉCONOMIQUES SÉQUENCES POLITIQUES

Olivier Appert  
Christian de Boissieu  
Pierre Bréchon  
Jérôme Cahuzac  
Pierre Delvolvé  
Philippe Esper  
Marie-Laure Fages  
Jérôme Fourquet  
Christophe Jaffrelot

Jean-Jacques Jégou  
Simon Labouret  
Gérard Le Gall  
Patricia Mamet-Soppelsa  
Frédéric Micheau  
Dominique Paillé  
Henri Paris  
Damien Philippot  
Jean-Pierre Sereni

ISBN 978-2-85702-179-7  
ISSN 035-385 X



LA FRANCOPHONIE PROGRESSE DANS LE MONDE  
Abdou Diouf

RISQUE NUCLÉAIRE : INSTAURER UN ORDRE UNIVERSEL  
Jacques Perget

LA FINANCE ISLAMIQUE OU « CHARIA-COMPATIBLE »  
Hugues Martin-Sisteron

RÉVOLTES ARABES  
Jean-Paul Chagnollaud

113<sup>e</sup> ANNÉE • N° 1059 • TRIMESTRIEL • AVRIL/MAI/JUIN 2011 • 24 €

---

# Ordre moral islamique et cofinancements sur projet

Selon l'auteur, l'intérêt suscité par la finance islamique montre qu'elle est devenue un enjeu mondial et une opportunité pour la France. Concurrente de la finance classique ou conventionnelle, la finance islamique ou « charia-compatible » - idée neuve en Europe - pourrait représenter dans les années 2020 des montants considérables. Ainsi Standard and Poor's évalue à 4 200 milliards de dollars le marché bancaire islamique potentiel.

Hugues MARTIN-SISTERON<sup>1</sup>

Université de Paris I – Panthéon-Sorbonne  
Chaire éthique et normes de la finance

---

## Contexte général

Depuis la crise dite des *subprimes*, force est de constater que la *physionomie* de la finance mondiale a évolué. Les rapports se sont inversés avec un déficit américain - tant sur le plan budgétaire que commercial - qui s'est accru alors que, dans le même temps, les pays émergents (Brésil, Russie, Inde, Chine) témoignaient de leur compétitivité en accumulant des réserves de change<sup>2</sup>. Cette forte croissance mondiale a largement profité aux pays producteurs de matières premières.

L'équilibre financier – jusque là porté par une liquidité mondiale abondante qui permit, par les excédents des uns (pays émergents et produits pétroliers), de financer les déficits des autres (surtout les États-Unis) – rouage d'une machine déjà fragile, s'effritait au regard de cette crise bancaire et financière et dont l'impact sur l'économie

réelle est indéniable. En effet, les pays émergents ne pourront, à eux seuls, assumer une dynamique de croissance au niveau mondial en assurant les flux d'épargne et d'investissements nécessaires. Dans ce contexte, le nouvel équilibre financier à définir ne peut faire l'impasse sur une nécessaire modification du *business model* des banques<sup>3</sup>.

---

(1) Docteur en droit privé de l'Université Paris I Panthéon-Sorbonne (Département de recherche Sorbonne-Finance) ; secrétaire scientifique de la Chaire Éthique et Normes de la Finance (Paris I – KAU) ; membre du laboratoire d'excellence Régulation Financière.

(2) Martin-Sisteron (Hugues), « Le montage et le financement sur projet Sharia compliant », *Journal des sociétés*, juin 2010.

(3) Jouini (Elyès) et Pastré (Olivier), Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris. Dix propositions pour collecter 100 milliards d'euros, *rapport pour Paris-Europlace*, décembre 2008, p. 5.

Si la finance islamique est une idée neuve en Europe – sa pratique contemporaine étant incontestablement un produit de la mondialisation<sup>4</sup> – l'intérêt pour l'investissement religieux<sup>5</sup>, remonte, en France, à quelques décennies, lorsque Sœur Nicole Reille, économiste provinciale de la congrégation Notre-Dame, créa en 1983, avec la société de gestion Meeschaert Asset Management, le fonds d'investissement Nouvelle Stratégie 50<sup>6</sup>. Ce FCP<sup>7</sup>, dont l'objectif de gestion est d'offrir une croissance du capital à long terme par le biais d'un portefeuille diversifié

selon des critères éthiques, permettait de gérer l'épargne des congrégations.

La véritable raison d'être d'un système financier, qu'il soit « conventionnel » ou « islamique », est de mobiliser les ressources financières et de définir leur allocation entre différents projets d'investissement. Néanmoins, il apparaît clairement qu'entre les principes de l'ordre moral islamique – où le profit ne représente pas le principal critère de décision – et ceux de la finance conventionnelle<sup>8</sup> – axés sur une optimisa-

(4) *Martin-Sisteron (Hugues)*, L'adaptation des exigences de l'ordre moral islamique aux opérations de financements de projet – perspectives pour le droit français, Thèse de doctorat en droit privé sous la direction de M. le Professeur Alain Couret, Université Paris I Panthéon-Sorbonne, 2011.

(5) *On recense plusieurs fonds d'investissements religieux dans le monde ; il semble que les premiers furent créés en 1920, aux États-Unis, par les Quakers et Mennonites. Il existe ainsi des fonds luthériens (Lutheran Brotherhood Funds), presbytériens (New Covenant Funds), mennonites (MMA (Mennonite Mutual Aid, Praxis Funds, Meritas), catholiques (Ave Maria Mutual Fund, Catholic Values, Aquinas Funds, Christian Brother Investment Services), chrétiens traditionalistes (Timothy Plan, Noah Fund, Sheperd Fund), islamiques (Amana Funds) juifs (Shoam Gmisha Fund), dharmiques (Dharma Investment) ; Riassetto (Isabelle), « Le « faith-based », un concept émergent en droit bancaire et des marchés financiers », dans Le Dolley (Erik), Les concepts émergents en droit des affaires, L.G.D.J., Coll. Droit et Économie, 2010, p. 168 ; sur le sujet : Cuzacq (Nicolas), « Aspects juridiques de l'investissement socialement responsable », Mélanges J. Dupichot, Bruylant, 2004, p. 129 ; Dupré (André) et Girerd-Potin (Isabelle), « Investissement. La finance épouse l'éthique. Le mariage du siècle ? », Banque magazine 2001, n° 624, p. 39 ; Eliet (Guillaume), « Des fonds éthiques à l'éthique des fonds », Bull. Joly Bourse 2002, p. 8 ; Ernst &*

*Young*, Islamic funds and investment report : outlining opportunities in the asset management landscape, 2008 ; *Le Tourneau (Philippe)*, L'éthique des affaires et du management au XXI<sup>e</sup> siècle, Paris, Dalloz, 2000, p. 183 ; *Plihon (Dominique) et Ponssard (Jean-Pierre)*, « Les fonds éthiques » dans La montée en puissance des fonds d'investissements. Quels enjeux pour les entreprises ?, Paris, La Documentation française, 2002, p. 43 ; *Riassetto (Isabelle)*, « Fonds éthiques et sociétés commerciales », Mélanges D. Schmidt, Joly éd. 2005, p. 299 ; *Roux (Michel)*, « Finance éthique, structures, acteurs et perspectives en France », Revue Banque éd., 2005 ; *Sicard (Jean-Pierre)*, « Investissement socialement responsable et fonds éthiques. Nouveaux enjeux, nouvelles perspectives », Problèmes économiques 2002, n° 2745, p. 6 ; *Warde (Ibrahim)*, Islamic finance in the global economy, Edimburgh University Press, 2011 ; *Wilson (Rodney)*, Economics, ethics and religion. Jewish, Christian, and Muslim economic thought, London, Macmillan/New York University Press, 1997.

(6) « Sœur Nicole Reille : « Notre fonds a regagné 8 % depuis le 1<sup>er</sup> janvier », Les Échos n° 17093 du 23 février 1996, p. 40.

(7) Fonds commun de placement.

(8) Par souci pédagogique, nous utilisons ce terme, dans notre étude, pour désigner les investisseurs et les pratiques bancaires « classiques », par opposition aux investisseurs et aux finances islamiques.

tion du couple rendement/risque – des divergences subsistent<sup>9</sup>.

L'intérêt suscité par la finance islamique montre qu'elle est ainsi devenue un enjeu mondial et une opportunité pour la France. Finance concurrente de la finance conventionnelle<sup>10</sup>, on s'accorde à considérer, à la lecture du rapport Jouini et Pastre<sup>11</sup>, que les capitaux islamiques ou compatibles avec l'ordre moral islamique représenteraient dans les années 2020 un marché équivalent à 100 milliards d'euros. Un chiffre indicateur qui tend à démontrer l'intérêt qu'a la France à s'investir dans la gestion de cette épargne. Mieux, de se positionner dans certaines régions (Moyen Orient, Asie du Sud-est) pour assurer le financement à long terme de son économie.

À cet effet, le rapport susvisé préconise – pour favoriser le développement de la finance islamique en France – la valorisation des nombreux atouts dont dispose la place de Paris<sup>12</sup>. Plusieurs facteurs favorables recommandent ce choix :

- un droit de tradition romaniste moins éloigné qu'on ne pourrait le croire du droit islamique (contrairement au droit anglo-saxon) ;
- des partenariats probants (avec des expériences réussies notamment dans les pays du Golfe) ;
- une population musulmane cinq fois supérieure à celle résidant en Grande-Bretagne ;
- un positionnement privilégié dans la gestion des transactions en euros ;
- une plateforme technologique (Nyse Euronext) déjà plus internationalisée que celle de Londres et qui devrait, selon nous, s'internationaliser plus encore avec la fusion Deutsche Börse/Nyse.

D'autre part, au regard de la proximité culturelle de la France avec les pays musulmans, Paris serait à même de devenir le leader européen en matière de finance islamique s'il était procédé à quelques évolutions notamment en matière de communication, d'implantation d'institutions financières islamiques, de création d'un indice boursier islamique et de formation.

Comme le précise le rapport annuel 2009 de la Banque islamique de développement (BID) « *La finance islamique se développe à un rythme très rapide dans de nombreux pays membres et non membres de la BID [comme la France ndlr]. Cette croissance a entraîné la nécessité d'établir des cadres juridiques, réglementaires, de supervision de Charia et de gouvernance institutionnelle. Plusieurs pays à travers le monde ont commencé à réagir en préparant l'environnement propice nécessaire à la croissance d'une industrie SFI<sup>13</sup> relativement jeune. Les motivations étant différentes d'un pays à un autre, le niveau et le type de lois et réglementations mises en place ou les institutions nouvellement établies varient considérablement (...)* »<sup>14</sup>

Des propositions que gardent encore présentes à l'esprit ceux qui, comme nous, appellent

(9) *Martin-Sisteron (Hugues)*, « Le montage financier de cofinancements de projets sharia compliant » dans Forum Franco-Saoudien pour le dialogue des civilisations, 15 et 16 mars 2010.

(10) *Lasserre-Capdeville (Jérôme)*, « La finance islamique : une finance douteuse ? », Les Cahiers de la Finance islamique n° 2, École de Management Strasbourg, p. 13.

(11) *Jouini et Pastre*, op.cit., p. 6.

(12) *Jouini et Pastre*, op.cit., p. 7.

(13) *Services financiers islamiques*.

(14) *Rapport annuel 1430 H (2009 G), Banque islamique de développement (BID), 2009, p. 58.*

de leurs vœux un environnement propice au développement de la finance islamique en France. Rappelons-le, dès 2007, le Sénat publiait un rapport d'information indiquant que l'attractivité de la place financière de Paris pour la finance islamique serait renforcée en levant les obstacles juridiques et fiscaux<sup>15</sup>.

En définitive, l'attractivité que pourrait offrir la place de Paris aux investisseurs islamiques tient aux spécificités que la France a su développer tels : un important réseau mutualiste bancaire, surtout dans l'assurance ; son expertise en financements structurés qui a permis récemment aux principaux fonds islamiques du Golfe (tels Gulf Finance House, Qatar Islamic Bank, etc.) d'acquérir des bureaux *via* un montage financier compatible avec la charia ; et enfin son nombre important de PME/PMI offrant aux fonds islamiques la possibilité d'investissements en *private equity*. Le nombre des institutions financières islamiques ayant connu un fort développement au cours des dernières décennies – le montant de leurs actifs était estimé pour 2010 à environ 2 700 millions de dollars – des institutions financières telles BNP Paribas ou Société Générale ont ainsi pu se positionner sur ce marché en lançant des fonds islamiques agréés par l'AMF.

Restent toutefois divers éléments de faiblesse<sup>16</sup> relatifs au domaine linguistique et culturel. L'usage veut que la langue anglaise soit considérée en tant que langue des affaires et, à ce titre, utilisée dans les économies du Proche et Moyen-Orient et d'Asie du Sud-Est. Il en est de même pour le droit anglo-saxon qui, de manière générale, reste la référence pour structurer des opérations financières islamiques internationales. Si la place de Paris ne rencontre guère de difficultés en ce domaine – la langue

anglaise étant couramment pratiquée dans le milieu des affaires – il convient de rester lucide face à cette prééminence linguistique et juridique anglo-saxonne qui n'est pas sans chausse-trapes.

Les réponses du système français aux besoins de la finance islamique connaissent néanmoins un tempérament important, l'absence d'indice islamique sur le marché français, contrairement aux places de New-York, Londres, Koweït, Bahreïn ou Genève, pourrait être un véritable inconvénient pour les investisseurs. Depuis 1998, date de création des premiers indices de cotation, établis en respect des principes de l'ordre moral islamique, comme le *Dar Al-Maal Al-Islami* 150 index (DMI), créé par Faisal Finance (Switzerland) et le SAMI (*Socially Aware Muslim Index*), premier indice islamique de cotation globale, créé par Klain Maus & Shrine (États-Unis), les initiatives se sont multipliées. En 1999, deux autres indices, compatibles avec la charia ont vu le jour, le DJIM (*Dow Jones Islamic Market Index*) à Bahreïn (2 700 entreprises, majoritairement du Dow Jones) et le GIIS (*Global Islamic Index Series*) du Financial Times Stock Exchange International (plus de 1 000 entreprises, situées principalement dans les pays industrialisés). En 2006, le *Dow Jones Islamic Sustainability Index* (où ordre moral islamique et développement durable cohabitent) est créé ; également, Standard and Poor's, structure, à destination des pays du Golfe, toute une série d'indices : les S&P Sharia Indices<sup>17</sup>.

(15) Martin-Sisteron (Hugues) « La finance islamique » dans Couret (Alain), Devèze (Jean), Hirigoyen (Gérard), Lamy Droit du financement, 2011, pp. 2399-2466.

(16) Jouini et Pastre, op.cit., p. 103.

(17) Jouini et Pastre, op.cit., pp. 103-104.

Parallèlement à cette ouverture de la place financière de Paris aux investisseurs et aux produits islamiques, de grandes institutions bancaires françaises – déjà positionnées sur ce marché, dans les pays du Golfe – offrent des prestations qui tendent à se diversifier. Outre, notamment le financement sur projet, elles vont proposer des produits financiers conformes à l'ordre moral islamique dans le domaine de la banque de marché et de la gestion d'actifs. Certes, le cadre réglementaire en droit français s'avère propice au développement de la finance islamique. En ce sens, le professeur Alain Couret, expliquait lors du forum franco-saoudien du 29 mars 2010 en Sorbonne « *qu'il n'y a pas d'abîme entre la finance islamique et le droit français, tout laïc qu'il est, parce qu'il est d'essence chrétienne et porte les traces de prohibitions communes aux religions monothéistes, dont celles de l'usure, de la spéculation et qu'il est favorable à l'idée de partage, la France étant un pays de mutuelles et d'assurances* ».

En font foi les nombreuses concordances entre les contrats islamiques et le droit français, qu'il s'agisse de la vente à terme et de l'*istisna* ; du régime des marchands de biens et de la *mourabaha* ; du crédit-bail pouvant s'apparenter au mécanisme de l'*ijara* (location-vente) ; de la fiducie en tant que support aux émissions de *sukuk* ; du prêt participatif proche des opérations de *moucharaka* ; ou encore des OPCVM et OPCI, voisins des opérations de *moudaraba*<sup>18</sup>. D'où toute une série de questions particulières liées à la nécessité d'adapter le droit des contrats français afin de le rendre compatible avec l'ordre moral islamique. À maints égards, le droit français présente donc des similarités importantes avec le droit musulman. Là, ne s'arrêtent pas leur ressemblance, et les grands principes de la finance islamique font souvent écho à notre droit laïc. Dans cette perspective,

la prohibition du *riba* (intérêt) n'est pas sans rappeler l'interdiction de l'usure qui prévalait dans notre Code monétaire et financier jusqu'à une période récente ou encore celle interdisant la rémunération des comptes de dépôt. De même, on constate aisément des points communs entre la prohibition du *gharar*, du *maysir*, c'est-à-dire de la spéculation et des situations d'incertitudes, et l'encadrement du jeu par le Code civil<sup>19</sup> ou encore l'exigence d'avoir un objet déterminé ou déterminable<sup>20</sup>. Enfin, l'interdiction du *haram*, qui désigne ici les secteurs d'investissement exclus car non conformes à l'éthique islamique (armement, pornographie, alcool, industrie porcine, etc.) n'est pas étranger, quant à l'esprit, à la protection de l'ordre public et des bonnes mœurs<sup>21</sup> de notre Code civil.

À la réflexion, si le cadre réglementaire français s'harmonise avec l'esprit général des principes de la charia, néanmoins, force est de reconnaître que de nombreux dispositifs ne peuvent, en l'état, être utilisés eu égard aux surcoûts qu'ils peuvent faire naître lors de leur structuration. Aussi rappellera-t-on ici – en gardant à l'esprit le contexte économique actuel – trois chiffres présentés par Me Gilles Saint-Marc lors de la Table ronde du 14 mai 2008 : « Intégration de la finance islamique dans le système financier global : quels enjeux pour la France ? » au Palais du Luxembourg :  
→ le taux de croissance annuel des activités liées à la finance islamique est pérenne, stable et proche des 15 % depuis trois ans ;  
→ le volume des opérations de financement islamique à l'échelle mondiale équivaut à 500 milliards de dollars ;

(18) Jouini et Pastre, op.cit., p. 100.

(19) C. civ., art. 1965.

(20) C. civ., art. 1129.

(21) C. civ., art. 6.

→ le montant de l'épargne disponible dans les pays du Golfe Persique et d'Asie du Sud-Est atteint 5 000 milliards de dollars. 10 % de la liquidité créée dans cette région correspond à de la finance islamique, 90 % à de la finance conventionnelle dont une bonne partie, à l'avenir, pourrait se transformer en finance islamique.

Si l'on prend en compte l'hypothèse suivante, selon laquelle le prix du pétrole augmente de 25 % par an depuis 2003 et qu'il risque de se maintenir au-dessus de 10 % par an dans les trente années à venir, les prévisionnistes calculent que les réserves de change des pays exportateurs de pétrole devraient poursuivre leur croissance et représenter 20 000 milliards de dollars à l'horizon 2020. En Europe, Londres qui se veut « le portail occidental et le centre mondial de la Finance islamique » (Gordon Brown, 13 Juin 2006) domine le marché et parvient à se hisser au rang de « centre » de la Finance islamique en Europe. De fait entre 2004 et 2008, cinq banques islamiques ont été agréées au Royaume-Uni : The Islamic Bank of Britain (2004, parmi ses actionnaires de référence – HSBC à hauteur de 3 %), European Islamic Investment Bank (2005, parmi ses actionnaires de référence – la BNP Paribas à hauteur de 9 %), The Bank of London and the Middle East (2007), European Finance House (2008) et Gatehouse (2008). Corrélativement, au côté des banques islamiques « pures », existaient plus de vingt guichets islamiques (*islamic windows*) de banques conventionnelles. Tout l'intérêt de la place financière de Paris, et de ce fait, des acteurs, résiderait dans une meilleure répartition de leurs risques et de leurs sources d'expertise. La finance islamique, sachons-le bien, constitue une véritable opportunité, particulièrement en cette période marquée par de réels besoins, pour

l'économie mondiale, de financements à long terme. Le potentiel du développement de ce nouveau marché des produits financiers islamiques semble relativement important. Standard & Poor's<sup>22</sup> évalue à 4 200 milliards le marché bancaire islamique potentiel. Si l'on se réfère à l'évolution des indices S&P 500 et S&P 500 Shariah, on constate que l'indice islamique en 2008 a, malgré la crise des *subprimes*, poursuivi son évolution.<sup>23</sup>

M. Anouar Hassoune, à l'époque Vice-président de Moody's investors, précisait lors de la table ronde du 14 mai 2008 au Sénat, qu'il ne pouvait être fait « *L'économie d'une réflexion sur la place de la France dans ce secteur de la finance islamique où elle est en concurrence avec d'autres États aussi divers que l'Inde, la Chine, le Pakistan, les pays d'Amérique du Nord, d'Afrique du Nord et d'Afrique subsaharienne, les territoires de cette dernière région attirant de plus en plus de fonds au travers de placements très risqués mais à hauts rendements* ». En ce sens, M. Jean-François Pons, Directeur des relations européennes et internationales de la Fédération bancaire française (FBF), mettait l'accent sur le rôle des banques françaises et « *du véritable effort entrepris par ces dernières pour investir le marché de la finance islamique et, en particulier, pour définir ce que représentent les produits compatibles avec la charia* ».

Au-delà de cette réflexion il nous faut mettre en exergue le « *réel besoin d'information et de formation (...) visant particulièrement les*

(22) Hassoune (Anouar), Damak (Mohamed), Les habits neufs de la finance islamique, Standard & Poor's, conférence sur la finance islamique organisée par l'Université Paris-Dauphine, Paris, le 16 mai 2007.

(23) Jouini et Pastre, op.cit., p. 21.

*magistrats professionnels et les juges consulaires* ». <sup>24</sup> Déjà, dans le rapport Paris-Europlace de 2008, la première proposition de réforme évoquait le déficit de communication de la place de Paris et préconisait : « *un important effort de communication de la part de la place financière de Paris en direction des pays où la finance islamique se développe le plus rapidement* »<sup>25</sup> ; lui donnant un « *caractère prioritaire (...). La France reconnaît la finance islamique et la finance islamique reconnaît la France. Il faut rapidement mettre un terme à cette double ignorance.* »<sup>26</sup>

La place de Paris se doit donc, pour être plus attractive, de développer son axe communication, ce que Mme Christine Lagarde le 2 juillet 2008 a exprimé en ces termes : « *Nous adapterons notre environnement juridique pour que la stabilité et l'innovation de notre place financière puisse bénéficier à la finance islamique et rendre ses activités aussi bienvenues à Paris qu'elles le sont à Londres et sur d'autres places* ». Élément stratégique, la communication doit permettre de valoriser et faire reconnaître les atouts de la place de Paris quant à son positionnement et son ouverture à la finance islamique. Il va s'agir de donner une « *visibilité* » des actions menées en France. D'autre part, cette communication devra non seulement être dirigée vers les pays arabes mais également s'implanter sur le marché français par l'information et la formation.

À cet égard, le rapport remis à Paris-Europlace, en 2008, insistait sur la rareté du capital humain, « *en matière de shariah board (...)* : il y a moins d'une centaine de *shariah scholars* dans le monde suffisamment formés et compétents pour siéger dans un *Shariah Board* ». <sup>27</sup> Une déficience qui met à mal une homogénéisation des procédu-

res. De fait, si les principes généraux, en matière économique et financière, sont définis dans les textes sacrés musulmans, la place prépondérante laissée à l'interprétation ouvre la voie à des opinions divergentes, et néanmoins influentes, pouvant empêcher toute harmonisation des procédures et des produits financiers islamiques.

L'axe communication, pour une plus grande efficacité, se doit nécessairement, d'intégrer des formations « *en partenariat avec des structures existant dans les pays musulmans* ». On peut ainsi imaginer le développement de masters dédiés à la finance islamique, à l'instar de l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne qui crée en partenariat avec le royaume d'Arabie-Saoudite deux chaires jointes. Une première qui a trait à l'histoire des religions et au dialogue des civilisations, et une seconde aux côtés de l'Université King Abdulaziz (KAU) de Djeddah, qui concerne l'éthique et les normes de la finance et qui comportera une formation d'excellence en finance islamique.

Ainsi, qu'ils soient acteurs ou clients sur le marché français, ce sont autant de potentialités de développement et d'ouverture de la France à la finance islamique dont pourraient profiter les établissements français positionnés dans le Golfe. Également, l'amélioration de la communication permettrait d'encourager l'implantation d'institutions financières

(24) Affaki (Georges), Fadlallah (Ibrahim), Hascher (Dominique), Pezard (Alice), Train (François-Xavier), rapport du Groupe de travail sur le droit applicable et le règlement des différends dans les financements islamiques, 21 septembre 2009, p. 29.

(25) Jouini et Pastre, op.cit., p. 8.

(26) Jouini et Pastre, op.cit., p. 9.

(27) Jouini et Pastre, op.cit., p. 41.

islamiques en France ; en effet « *l'agrément d'une banque islamique en France nous paraît essentiel si la place financière de Paris souhaite envoyer des signaux forts et clairs vers les investisseurs du Proche et Moyen-Orient* ». <sup>28</sup>

### Dix pistes de réformes

En 2008, avaient été proposées dix pistes de réformes comme indispensables au développement de la finance islamique :

- un important effort de communication de la part de la place financière de Paris en direction des pays où la finance islamique se développe le plus rapidement ;
- un encouragement donné à l'implantation d'une ou plusieurs institutions financières islamiques, banques et compagnies *takaful*, en France ;
- la création d'un indice boursier islamique par Nyse Euronext ;
- le développement accéléré de formations en matière de finance islamique, en partenariat avec des structures existant dans les pays musulmans ;
- la création, au sein de Nyse Euronext, d'un compartiment dédié aux *sukuk* suivie d'une ou plusieurs émissions privées de *sukuk* ;
- le développement de la collecte de l'épargne des résidents musulmans en France, dans le prolongement du rapport Milhaud sur ce thème ;
- la suppression de la double taxation en matière de publicité foncière et de droits d'enregistrement dans le cadre d'opérations d'achat-revente sans intention spéculative. La déductibilité de la rémunération et la confirmation de l'absence de retenue à la source ;
- la réforme de la réglementation concernant la fiducie, réforme jugée, par ailleurs, indispensable ;

→ l'exonération de la garantie des vices cachés dans le cadre d'achat/vente simultanés et la possibilité de cession civile à titre de garanties ;

→ la réforme des conditions de refinancement en matière de crédit-bail. <sup>29</sup>

En définitive, l'enjeu d'une réflexion sur la finance islamique, et la place que peut tenir la France en participant à la gestion de cette « poche » d'épargne doit être apprécié avec justesse. En cela, il faut, à notre sens – au grand dam des préjugés – se garder de deux extrêmes : la complaisance ou le procès d'intention. Alors que ses thuriféraires la présente comme la panacée à toutes les dérives du monde moderne et aux crises financières, d'autres la tuent *in utero* en y voyant le cheval de Troie du salafisme. C'est dire qu'un équilibre est à trouver entre ces deux excès, celui-ci passant aussi par un effort d'auto-critique... la thèse que nous proposons s'inscrit dans cette démarche.

### Hypothèse centrale de la recherche

Pourquoi avoir choisi le financement sur projet ? De prime abord, on constate que le financement sur projet entre bien dans les objectifs de la finance islamique. Sans exposer par le menu l'ensemble des exigences imposées par le droit des contrats musulmans – que nous présentons dans nos travaux de recherche – il s'agit toutefois d'introduire succinctement les points de concordance entre le financement sur projet et les principes de la finance islamique.

Classiquement, en financement sur projet, les partenaires financiers créent une société de

(28) Jouini et Pastre, op.cit., p. 111.

(29) Jouini et Pastre, op.cit., p. 124.

projet qui est capitalisée et leur rémunération sera fonction de la réussite du projet d'investissement. Les emprunts nécessaires à un tel financement seront alors souscrits par une société *ad hoc*<sup>30</sup> et leur remboursement reposera essentiellement sur les recettes d'exploitation du 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 morale musulmane, car considérée comme inique.

Toutefois, le Coran ne prohibe pas la rémunération de l'argent prêté, il interdit seulement le caractère fixe et prédéterminé du taux d'intérêt. C'est pourquoi les opérations de financement ne peuvent comporter une rémunération fixée *a priori*. 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<sup>31</sup>.

Corrélativement, le droit musulman des affaires exige que les transactions financières se fondent sur un actif tangible, ce que l'on nomme l'*asset backing*, pour permettre le partage des pertes et des profits (PPP) que celui-ci suscite. De la sorte, la banque islamique va ainsi confier ses fonds à un entrepreneur, et les bénéfices seront partagés selon une clé de répartition prédéterminée. 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 créanciers 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 suscités par l'exploitation de celui-ci (*non recourse financing*). De ce fait, il existe à la fois un sous-jacent et un partage des risques. 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* »<sup>32</sup>. Le *qimâr* et le *maysir* représentent toutes formes de contrat aléatoire, telles que la spéculation, et les produits dérivés. Or, en financement sur projet 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, la diminution de l'aléa prohibé par le droit coranique.

Enfin, selon les assises de granit de la charia le projet d'investissement doit être licite

(30) 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, pp. 20-21.

(31) Sarmet (Marcel), « *Gestion et technique bancaires* », RB, n° 392 février 1980.

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

(*halla*). Par tempérament, certains secteurs d'activités sont exclus, le projet doit, en outre, contribuer au développement socio-économique en participant à la création d'emplois. Ce qui ne pose guère de difficultés dans la mesure où la plupart des projets d'investissements sont par nature éligibles (hôpital, aéroport, centrale nucléaire, usine, etc.) à un financement islamique et – par leur taille – entraînent une activité économique importante. Le financement sur projet répond donc tout à fait à ces exigences.

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 ingénierie contractuelle particulière. C'est à partir de ces points de convergences que nous avons formulé nos hypothèses et proposé un essai de modélisation des contrats.

Par ailleurs, compte tenu de la multiplication des sources potentielles de conflits qui lui sont attachées, le financement sur projet n'est pas de nature à se cristalliser dans des situations acquises. On peut certes observer des régularités mais il n'existe pas *a priori* de méthode préétablie et systématique permettant d'épuiser la complexité du sujet. Or, de par sa complexité même, le financement sur projet offre un champ d'investigation très large et permet ainsi un éclairage au scialytique de la multiplicité des contraintes que suscite l'ordre moral islamique. Parce qu'il est complexe, le financement sur projet met donc beaucoup plus à l'épreuve que n'importe quel autre acte de financement la rencontre entre la morale et la vie des affaires.

Le financement islamique syndiqué que nous désignons par cofinancements sur projet désigne, la participation d'un groupe d'institutions

financières à une opération conjointe de financement compatible avec la charia. Les banques islamiques et leurs contreparties conventionnelles financent ensemble un projet dont une ou plusieurs composantes sont à même de relever d'une tranche islamique. L'hypothèse principale sur laquelle nous fondons notre travail vise à analyser l'adaptabilité des exigences de l'ordre moral islamique aux opérations de cofinancement de projet en droit français. Autrement dit, il s'agit de présenter des montages contractuels conformes à la réglementation bancaire française, et compatibles avec les exigences de l'ordre moral islamique. En ce sens, notre analyse propose un modèle permettant d'apporter des réponses adaptées, en droit français, à la conciliation de ces intérêts divergents.

Mais qu'entend-on par ordre moral islamique ? À le schématiser quelque peu, fût-ce à gros traits, le droit financier islamique – *ius divinum* – aussi diverses qu'en soient ses sources et ses écoles accuse de l'existence de sept prescriptions impératives : quatre principes négatifs (interdiction du *riba*, du *gharar*, du *haram*, d'endettement au-delà d'un certain pourcentage) et trois principes positifs (partage des profits et des pertes, présence d'un actif sous-jacent, paiement de la *zakât*). De cet ensemble normatif, s'il est établi, il est possible de déduire un ordre moral religieux qui a pour effet de garantir un juste équilibre contractuel en soumettant la volonté du cocontractant islamique à un ensemble d'exigences. Mais cet ordre moral est contraignant, car – observait un auteur – il y a quelques embarras à « percer le mur d'un ordre moral rigoureux édifié depuis plus de mille ans »<sup>33</sup> du fait que « l'ordre moral religieux qui est la toile de fond de tout le droit

(33) Comar-Obeid (Nayla), Les contrats en droit musulman des affaires, *Économica*, 1995, p. 2.

*musulman pèse de manière particulièrement impérieuse sur l'activité contractuelle et la vie économique en général.* »<sup>34</sup>. Et l'auteur de poursuivre : « le contrat de droit musulman est un acte posé en vue d'une fin déterminée par la loi et qui est l'égalité ou l'équivalence des prestations réciproques. Cette idée de contrepartie, de juste équilibre est une idée morale qui sous-tend toute la théorie générale du contrat de droit musulman et déborde même le phénomène contractuel puisqu'elle a pour conséquence directe la limitation de la volonté et de la liberté de contracter. »<sup>35</sup>

On remarque donc que les paradigmes de la finance islamique reposent sur le principe d'autorité de la règle religieuse – le droit musulman est théocratique – et nul ne peut en modifier le fondement. Expression d'une justice commutative, les principes d'équité, d'équilibre des prestations réciproques, et de juste profit renvoient ainsi à un système moralisant, qui protège le cocontractant. Ces principes, justifiés par la raison morale, s'ordonnent. L'ordre est conçu ici comme une organisation qui s'opère au niveau d'une communauté de personnes – l'*oumma*<sup>36</sup> – qui sont liées entre elles par un ensemble de normes dictées par des valeurs – celles de l'Islam – qu'elles entendent respecter et faire respecter. Ce *corpus* de règles s'accompagne de contraintes fortes qui doivent être prises en compte dans les montages financiers. Toutefois, c'est moins dans leur existence que dans leur dosage que réside la difficulté de l'exercice. Ces obligations sont plus ou moins accusées selon leur place dans la hiérarchie des normes. Ainsi, une règle coranique telle que l'interdiction du *riba* a une force juridique particulière, supérieure aux prescriptions de la *Sunna*, elle-même supérieure aux règles de l'*ijma* ou encore de l'*ourf*. Mais, si elles sont

imposées, elles ne sont néanmoins pas rebelles aux techniques classiques de financement sur projet qui offriront parfois des outils permettant de les satisfaire. En revanche, il conviendra souvent de mettre en place une ingénierie particulière combinant plusieurs techniques afin d'atteindre le but recherché sous les contraintes imposées, tel est l'objet de notre recherche.

À dresser un rapide bilan, on constate donc que le droit financier islamique est posé en contemplation d'un ordre moral qu'il aurait pour objet de servir. De sorte que les injonctions éthiques prenant en écharpe les règles de droit commandent ainsi une structuration particulière des transactions financières internationales afin d'accommoder la règle morale aux techniques contractuelles conventionnelles.

De cette analyse, se dégage assez nettement la complexité des opérations de cofinancements sur projet où finance conventionnelle et finance islamique doivent se mettre au diapason. La singularité de la finance islamique, et la force de ses règles morales exercent des contraintes particulières sur l'ingénierie. Destinés à mettre en évidence les difficultés de la conciliation des intérêts divergents des acteurs, les travaux de recherche que nous proposons permettent de recenser les contraintes pesant sur l'opération. Toutefois, quel que soit le degré de contrainte attaché à ces règles, ces antagonismes ne sont pas indépassables, au prix alors d'une certaine sophistication.

(34) Comar-Obeid, *op.cit.*, p. 2.

(35) Comar-Obeid, *op.cit.*, p. 5.

(36) Ce terme désigne la communauté des croyants musulmans, la communauté islamique mondiale.

## Intérêts et objectifs de la recherche

Quelle pourrait être la pertinence d'une telle recherche ? Dans un contexte de mondialisation croissante, de globalisation et de concurrence accrue entre les places financières, l'étude des rapports entre le droit français et le droit des contrats musulmans présente un double intérêt. Tout d'abord, un intérêt théorique, en ce qu'il s'inscrit dans un environnement qui est celui de l'émergence du concept de « *faith-based* » en droit bancaire et des marchés financiers, et dont la finance islamique est sans doute l'illustration la plus importante. De quoi s'agit-il ? Le concept de *faith-based* « ne doit pas être confondu avec la reconnaissance en France d'instruments et de contrats constitués selon un droit étranger soumis à une loi religieuse. Il ne s'agit pas non plus de contrats comportant un élément d'extranéité soumis par la convention des parties à une loi religieuse étatique ou non étatique. Il s'agit d'instruments financiers soumis à la loi française, tout en étant conformes à une loi religieuse. »<sup>37</sup>. Rares sont à notre connaissance, les travaux qui se sont concentrés sur l'analyse, en droit français, des cofinancements charia-compatibles en restreignant le champ de leur étude aux seules opérations de financement de projet. Le travail de Paris-Europlace, les livres blancs de cabinets d'avocats, et l'éclairage de certains spécialistes<sup>38</sup> nous ont, du reste, fourni un appui précieux.

Comme toute analyse objective, notre investigation vise à approfondir un champ du savoir, précisément ici, par une analyse des contrats financiers musulmans et de l'ordre moral islamique dont ils sont empreints. La finance islamique est une finance éthique, c'est-à-dire une finance qui se demande ce qu'il faut faire dans telle situation. Or, seule une étude détaillée permet de dépasser les

contraintes pesant sur l'opération : les premières étant inhérentes aux financements de projet, les secondes résultant du dirigisme d'un ordre moral parfois constricteur.

Ensuite, ce travail présente un intérêt pratique, consubstantiel au premier, celui de pouvoir identifier, par une approche contractuelle, les contraintes pesant sur les financements de projet, afin de proposer une ingénierie juridique compatible avec les exigen-

(37) *Le Dolley (Erik)*, Les concepts émergents en droit des affaires, *L.G.D.J., Coll. Droit et Économie*, 2010, p. 163.

(38) *McMillen (J.T.)*, « *Islamic Char'ah Compliant Project Financing. Collateral Security and Financing Structure Cases Studies* », *Fordham International Law Journal*, volume 48, May 2001 ; *Grangereau (Pascal) et Haroun (Medhi)*, « *Financements 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) et Haroun (Medhi)*, « *Banques islamiques : la problématique de la mise en place de cofinancements* », *RB* n° 657, avril 2004, pp. 56-60 ; *Bouregghda (Maya) et Hamra-Krouha (Mohamed)*, « *Problématiques pratiques des financements de projet islamiques* », *RB*, n° 253, décembre 2007 ; *Bouregghda (Maya)*, « *Les structures contractuelles islamiques dans les financements de projet* » dans *Jean-Paul Laramée [dir.]*, *La finance islamique à la française. Un moteur pour l'économie. Une alternative éthique*, Édition *Secure Finance*, 2008, chapitre 5 ; *Bourabiat (Foued)*, « *Tifert : acid test for Islamic and conventionally-financed projects in North Africa* », *Infrastructure Journal*, September 2009, pp. 1-6 ; disponible sur : [www.ijonline.com](http://www.ijonline.com) ; *Bertran de Balanda (Jacques) et Bourabiat (Foued)*, « *Financements de projets intégrant une tranche islamique : expérience vécue au Maghreb* », *Herbert Smith LLP, Forum africain de la finance islamique*, 7 et 8 avril 2010, Casablanca.

ces de l'ordre moral islamique. Jusqu'ici les recommandations ont été, à la fois, parlementaires et professionnelles. Notre démarche n'est donc pas neutre et isolée, aussi bien rappellera-t-on que dès janvier 2009 une commission chargée d'identifier les obstacles juridiques et fiscaux (à la réception de la finance islamique en France) fut mise en place par Paris-Europlace et proposa de modifier à la marge quelques articles de notre Code civil, ne manquant pas, d'ailleurs, de susciter quelques objections convenues chez des esprits conservateurs. À cet égard, nos travaux pourraient apporter un éclairage utile au législateur. Il y a donc un intérêt évident à participer à un projet de place, intérêt qui éclate d'une manière peut-être plus sensible encore dans un contexte de crise financière. D'autres arguments emportent pleinement la conviction. L'afflux de capitaux des pays du Golfe constituerait, assurément, un avantage concurrentiel pour la France. Récemment, la Banque islamique de développement (BID) a pratiquement doublé ses financements dans le domaine des infrastructures afin d'aider ses pays membres à amorcer la reprise économique après la crise, comme l'indiquait son président, M. Ahmad Mohamed Ali, dans ses propos introductifs du rapport annuel 1430 H<sup>39</sup> (2009 G<sup>40</sup>). Au cours de 1430 H, le Groupe BID<sup>41</sup> a approuvé 457 opérations<sup>42</sup> de financement de projet pour un total de 4 720 millions de DI (dinars islamiques), soit 7 253,8 millions USD.

La BID a ainsi accordé 1 816 millions DI, soit 2 805 millions USD au développement des moyens de transport, de la production et du transport d'électricité, de l'eau et de l'assainissement, ainsi que d'autres secteurs industriels<sup>43</sup>. Selon le rapport susvisé : « *compte tenu de la sur-priorité accordée au développement des infrastructures afin d'accélérer le développement économique des*

*pays membres et les rendre plus attractifs pour l'investissement étranger, le financement consacré par la Banque à l'infrastructure en 1430 H (2009) a augmenté de 300 % par rapport aux 635 millions DI (931 millions USD) investis en 1427 H (2006).* »<sup>44</sup>

Lorsque l'on examine la répartition régionale et le mode de financement, il apparaît que la majeure partie de celui-ci a été investi dans la région d'Asie (Indonésie, Bangladesh, Iran), suivie par la CEI<sup>45</sup> et l'Europe (28 %), le Moyen-Orient (19 %), l'Afrique du Nord (13 %), l'Afrique de l'Est, l'Afrique Australe et l'Afrique Centrale (3 %), et l'Afrique de l'Ouest (2 %). De toute évidence, l'Europe suscite l'intérêt des investisseurs islamiques à participer à des financements sur projet aux côtés d'investisseurs conventionnels tels que la Banque européenne de développement (BED).

Selon les estimations de la BID<sup>46</sup>, le volume des cofinancements islamiques est passé de 19,6 milliards USD en 1428 H (2007 G) à 27,2 milliards USD en 1429 H (2008 G), ce qui représente une augmentation de 32 %. Et

(39) *La lettre H fait référence au calendrier hégirien.*

(40) *La lettre G fait référence au calendrier grégorien.*

(41) *Sur le Groupe BID, voir infra p. 165 et s.*

(42) *Rapport annuel 1430 H (2009 G), Banque islamique de développement (BID), 2009, p. 2.*

(43) *Énergies & TIC (40 %), transports (33 %), développement urbain & services (16 %), autres (11 %).*

(44) *Rapport annuel 1430 H (2009 G), Banque islamique de développement (BID), 2009, p. 41.*

(45) *La Communauté des États indépendants (CEI) est une entité intergouvernementale composée de onze des quinze anciennes républiques soviétiques.*

(46) *Rapport annuel 1430 H (2009 G), Banque islamique de développement (BID), 2009, p. 57.*



selon les mots mêmes de l'Institution bancaire islamique : « *La Banque européenne d'investissement (BEI) peut être considérée comme l'un des tous premiers partenaires de la BID en matière de cofinancement. Elle a en effet cofinancé la toute première intervention de la BID (plan hydroélectrique Song-Loulou du Cameroun) approuvée en 1396 H (1976 G). Depuis cette date, la coopération entre les deux banques n'a cessé de croître à un rythme soutenu. Elle a même connu un essor remarquable au cours des cinq dernières années. Ensemble, la BID et la BEI ont soutenu 24 projets pour quelques 11 millions USD au profit de 12 pays membres en Afrique et en Asie. La BID a consenti 1 145 millions USD et la BEI 2 169 millions USD. Il est intéressant de noter qu'environ 70 % du volume de cofinancement est intervenu durant la période allant de 1425 H - 1430 H (2004 G - 2009 G), ce qui atteste clairement d'une coopération revigorée.* »<sup>47</sup>

En 2009, l'*istisna* (contrat d'entreprise) a été le contrat financier le plus utilisé pour le montage des financements sur projet dans les pays membres de la BID (57 %), 19 % des opérations ont été financées par des contrats *ijara* (crédit-bail), et 13 % par des contrats *mourabaha* (vente à tempérament). Le financement en fonds propre de type *moudabara* ou *moucharaka* a représenté quant à lui 5 % du montant total des approbations. Ces contrats nommés sont les plus utilisés en financement sur projet islamique, et nous proposons dans notre thèse, un essai de modélisation de ces derniers en droit français.

À partir d'une réflexion approfondie sur le financement sur projet mais aussi en considération des expériences menées ici ou là par les professionnels dans le monde, nos travaux visent à décliner les figures contrastées, leurs

acteurs, afin d'identifier les contraintes pesant sur l'opération. Aussi bien, à défaut d'abstractions, a-t-on essayé d'en extraire un modèle, fut-il imparfait, un *guideline*, pour reprendre à notre compte un jargon de praticiens. La tâche fut ardue, la carte n'est pas le territoire, le drapeau n'est pas le pays, et le concept de chien n'aboie pas, a-t-on pu écrire<sup>48</sup>.

L'investigation porte conséquemment sur les possibilités offertes par le droit français, même s'il devait faire l'objet d'un *aggiornamento*, de mise en œuvre de structures contractuelles de financement sur projet islamique. Inventivité, adaptabilité, et pragmatisme, voici, ce qui guida nos réflexions. En l'espèce, « *l'imagination contractuelle pure* »<sup>49</sup> a été de rigueur mais n'est-ce pas le principal enjeu de l'exercice ainsi qu'il a pu être suggéré : « *Le financement de projet, pour un juriste, n'est autre qu'un ensemble contractuel. Sans doute la finalité financière guide-t-elle la rédaction des clauses, mais celles-ci ne résultent ni d'un contrat nommé, ni d'un standard (national ou international). L'imagination des praticiens est entière et nécessaire ; elle suppose toutefois une réelle compétence car, jusqu'à présent, le financement de projet suscitait toujours une concurrence ou des conflits entre des systèmes juridiques distincts. La conséquence majeure en est ainsi l'extrême hétérogénéité des ensembles contractuels utilisés.* »<sup>50</sup>. *A fortiori*, dans un cofinancement pourrait-t-on ajouter...

(47) Rapport annuel 1430 H (2009 G), Banque islamique de développement (BID), 2009, p. 88.

(48) « *La constellation du Chien n'aboie pas.* » Spinoza, *Éthique, I, scolie de la proposition 16.*

(49) Droit financier, *Précis Dalloz*, 1<sup>e</sup> éd., juin 2008, ouvrage collectif sous la dir. des Prof. Alain Couret et Hervé Le Nabasque, p. 1028.

(50) Droit financier, op.cit., p. 1028.

### Question de recherche

En essayant de cerner au plus près la réalité, il s'est agi de s'interroger sur l'impact de l'application de l'ordre moral islamique aux cofinancements. Comment adapter les structures à cet environnement nouveau ? Comment intégrer les injonctions éthiques dans un ensemble normatif autonome ? Quelles sont les voies de cette acculturation ? Quels rapports d'obligations entre créanciers conventionnels et islamiques ?

Autant de questions dont il a fallu tenir compte en se gardant bien de toutes certitudes. Il apparaît alors que l'aménagement des règles de droit ne conduit nullement à un bouleversement des règles classiques et que la plasticité du droit français offre une souplesse permettant d'apporter des réponses adaptées à la nécessaire conciliation des intérêts divergents. En sorte qu'il soit permis d'espérer que les montages proposés constitueront un terreau favorable au développement de financements multi-sources dont il nous faut rappeler qu'il n'existe à ce jour en France aucune illustration.

### Méthodologie

L'importance du développement de la finance islamique sur le marché mondial et la forte appétence que ce compartiment de la finance conventionnelle suscite chez les professionnels nous a conduit à nous interroger sur la place de celle-ci en France dans le cadre des opérations de cofinancements sur projet. De l'analyse des enjeux qui lui sont attachés à la pertinence de la mise en place d'un cadre juridique approprié, le défi à relever à ce propos en France pourrait constituer un gage de compétitivité de notre pays sur les places financières internationales. Notons, tout d'abord, un point de méthode important

pour notre propos. On ne peut se risquer à cette sorte de défi qu'en limitant notre analyse à celle d'un juriste de droit français et, partant, notre réflexion récuse toute prétention à une analyse *religieuse* de l'objet d'étude. Ainsi, nous ne saurions nous substituer à un *sharia scholar*, lequel a une compétence exclusive sur le sujet. Si les références normatives sont parfois identiques, les démarches d'analyse restent nécessairement distinctes. En ce sens, la méthode retenue, ici, est celle du *faith based* qui consiste en l'analyse d'instruments financiers soumis à la loi française, tout en étant conformes à une loi religieuse. Notre recherche ne saurait toutefois faire l'économie d'une approche comparatiste, seule à même de proposer un essai de modélisation des contrats.

L'étude de cette réalité, se prête à une double approche. Dynamique tout d'abord, en ce qu'elle commande d'analyser la flexibilité du droit français sous la contrainte de l'ordre moral islamique. Statique ensuite, parce que la recherche porte sur des techniques contractuelles de *Project finance* dont il faut connaître les traits. En sorte que le lecteur puisse trouver les clés de lecture nécessaires à une compréhension de la finance islamique dans ses plus hautes ambitions. Laquelle fait parfois les frais du paradoxe, entre d'un côté une grande liberté contractuelle et de l'autre un ordre moral contraignant.

### Définition du cofinancement

Définir le cofinancement sur projet islamique peut paraître une gageure ambitieuse car sa réception en droit français résulterait, selon nous, d'une double acculturation juridique. La notion d'acculturation juridique peut se définir comme « *la transformation globale que subit un système juridique au contact*

d'un autre, processus impliquant la mise en œuvre de moyens de contrainte de nature et de degrés divers et pouvant répondre à certains besoins de la société qui la subit »<sup>51</sup>. Il y aurait donc à opérer une première acculturation dans le cadre juridique français de la notion anglo-saxonne de *project finance*<sup>52</sup>, et une seconde acculturation dans le cadre juridique français des exigences de l'ordre moral islamique. En sorte que le cofinancement sur projet islamique est au confluent de trois cultures juridiques différentes, celle de la *common law*, celle du droit civiliste et celle du droit coranique. À vouloir théoriser cette transmutation, nous risquons fort d'en ébrécher les concepts. Néanmoins, nous en proposons la définition suivante : le cofinancement sur projet islamique est un montage financier qui a pour objet la réalisation d'infrastructures importantes, publiques ou privées, et dont la structuration repose sur deux blocs contractuels juridiquement distincts. Ces blocs représentent une seule et même entité économique, à savoir un financement conventionnel sans recours, fondé sur l'endettement d'une société *ad hoc*, permettant la construction et l'exploitation d'un projet d'investissement, et un ensemble contractuel fondé sur le financement d'une partie des actifs du projet, dont la propriété est transférée provisoirement à des investisseurs islamiques. Ces deux blocs contractuels, plus ou moins dépendants les uns des autres, se combinent dans un ensemble relativement stable.

Ainsi compris, le cofinancement sur projet islamique implique un agencement particulier des divers types de structures contractuelles de droit interne afin de les rendre éligibles à la charia. La structuration est marquée par une tension permanente entre ces deux ensembles, et toute la difficulté réside à créer entre les parties, notamment

par des conventions intercréanciers plus ou moins complexes, les conditions d'une coopération au service d'un projet d'investissement.

Comment faire coexister harmonieusement les prérogatives de l'ordre moral islamique et les lois françaises dans une opération de cofinancement sur projet où les premières doivent nécessairement prêter allégeance aux secondes sans en être altérées ? En la forme, on a observé que le cofinancement repose sur deux blocs contractuels juridiquement distincts. Ces blocs représentent une seule et même entité économique, à savoir un financement conventionnel sans recours, fondé sur l'endettement d'une société *ad hoc*, permettant la construction et l'exploitation d'un projet d'investissement, et un ensemble contractuel fondé sur le financement d'une partie des actifs du projet, dont la propriété est transférée provisoirement à des investisseurs islamiques réunis dans une SPV (*Special Vehicle Purpose*). Dans la troisième partie de notre travail, on a focalisé l'analyse sur la structuration de la tranche de financement islamique. Cette ingénierie se déploie en deux temps correspondant aux deux phases du financement sur projet : la construction et l'exploitation de l'actif sous-jacent. Bien que l'imagination contractuelle puisse être sans bornes, on a choisi d'analyser principalement le montage *istisna/ijara*, qui, selon nous, offre une souplesse permettant d'absorber les contraintes évoquées

(51) Rouland (Norbert), *L'anthropologie juridique*, 2<sup>e</sup> éd., Paris, PUF, *Que sais-je ?*, 2005.

(52) Dont la traduction française de « Financement sur projet », que nous utilisons dans l'ensemble de notre étude, est empruntée à Michel Lyonnet du Moutier dans son ouvrage *Financement sur projet et partenariats public-privé*, éd. Ems, 2006.

*supra* et de dégager toutes les virtualités de la finance islamique. Toutefois, d'autres figures satellites sont aussi proposées dans la thèse. Techniquement, nous avons choisi de modéliser la tranche de financement islamique par une vente à terme et un crédit-bail. Tout d'abord, 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 des actifs islamiques<sup>53</sup>. Une fois la construction achevée, la société de projet en transférera la propriété à la SPV islamique<sup>54</sup>. Ensuite, un crédit-bail sera mis en place aux termes duquel la SPV islamique (en qualité de bailleur) va mettre à disposition les actifs auprès de la société de projet (preneur) – et s'engager parallèlement à en transférer la propriété à l'issue de la période de location – en contrepartie du versement par celle-ci d'un loyer pendant la période d'exploitation de l'actif.

L'apparente similitude entre les contrats *ijara/istisna* et le contrat d'entreprise et de crédit bail, ne doit pas occulter la difficulté de l'exercice. En effet, les pierres d'achoppement sont nombreuses d'autant que la diversité des écoles du droit musulman ne permet pas une standardisation de ses normes. Aussi, conscient de ces obstacles, notre essai de modélisation n'a pas pour ambition de clore le débat en proposant des solutions « clé en main » mais plutôt de l'ouvrir en faisant émerger les points de réflexions indiscutés.

### Identification et couverture des risques dans un cofinancement sur projet

L'approche du risque dans les financements sur 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 derniers, s'ajoutent des risques 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

(53) On va identifier dans le projet un certain nombre d'actifs éligibles à la charia (exemple, les lots n° 6, 7, 8, 9 d'un projet) que l'on appellera par exemple « Les Actifs Islamiques du Projet » (AIP).

(54) La SPV islamique est une société *ad hoc* regroupant les investisseurs islamiques, qui ne peuvent être ni directement, ni indirectement associés dans la société de projet, en raison de son fort endettement (généralement supérieur à 33 %).

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 relatifs à la garantie des vices cachés, à la perte de l'actif. 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 *takaful* 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.

Dans le montage que nous proposons, les créanciers islamiques sont exposés à des risques spécifiques. Tout d'abord, un risque de destruction de l'actif. En droit musulman 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 le remboursement de la dette se poursuit en cas de disparition du bien. D'autre part, un 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). Ensuite, il y a un risque d'indemnisation : les intérêts de retard doivent être versés à un organisme caritatif (fond *zakât* dans les banques). Ces risques peuvent être couverts par un contrat de mandat (maintenance et service) et/ou par la souscription d'assurances islamiques (*takaful*). Il existe en outre des risques 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. Les risques peuvent être couverts par la création d'une SPV filiale de la banque islamique ou par une convention inter-créanciers.

Corrélativement, il existe un risque de rupture d'égalité entre les créanciers conventionnels et islamiques : 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. Le financier islamique dispose en outre d'un droit de recours contre la société de projet (emprunteur) au titre du contrat de mandat en cas de défaillance du projet.

### Propositions

En somme, le financement sur projet semble structurellement conforme à l'ordre moral islamique qui désigne, selon nous, cet ensemble de règles ou de principes intangibles *saecula saeculorum*. Tout d'abord, le financier peut se rémunérer sur les flux de trésorerie du projet, ce qui est en harmonie avec la règle de prohibition du *riba*. Ensuite, la réussite du projet résulte de la performance de l'actif financé, ce qui concorde avec les règles de prohibition du *gharar* (aléa) et de l'*asset backing*. D'autre part, les projets ont trait à la construction d'infrastructures immobilières, ce qui satisfait l'exigence d'un objet *halal* (licéité). Enfin, les risques du projet sont supportés par la partie la mieux à même de les appréhender, ce qui est conforme au principe d'équité des relations contractuelles. Toutefois, la mise en œuvre de ce raisonnement est moins simple qu'il n'y paraît et il serait malséant de vouloir simplifier *a posteriori* le complexe en habillant de marbre une glaise approximative. Car, avons-nous vu, par sa prétention ou vocation à l'inconditionnel, l'ordre moral islamique soumet l'acte de financement à des règles impératives dont la force contraignante est plus ou moins accusée. Simplement, on en rappellera les principales : l'interdiction d'utiliser les moyens de couvertures conventionnels comme les *futures* et les options, l'interdiction des pénalités de retard en cas de défaillance du cocontractant, le transfert obligatoire de la propriété de l'actif aux créanciers islamiques, l'interdiction de lier les contrats par certaines clauses suspensives.

Le cofinancement traduit un enchevêtrement de droits et d'obligations distincts, et l'une des difficultés, bien réelle, réside dans le juste équilibre de leur articulation. Là est sa sophistication. Alors même que les créanciers

conventionnels cherchent à exclure leurs risques, les créanciers islamiques entendent ne pas souffrir d'un montage non conforme à l'ordre moral.

Par une analyse appuyée, notre étude vise à souligner les différences, distinguer les logiques, et recenser les contraintes afin de proposer un modèle contractuel permettant de les dépasser. L'enjeu a porté sur l'efficacité à satisfaire à la fois les investisseurs conventionnels et leurs contreparties islamiques. Désormais, la France dispose d'un cadre fiscal favorable aux investissements *sharia compliant*. On retiendra que s'agissant de la *mourabaha*, le revenu du financier constitue la rémunération d'un différé de paiement assimilable, sur le plan fiscal, aux intérêts dus durant cette période. Ce revenu est imposable, sur la durée de la *mourabaha*, dans la catégorie des bénéfices industriels et commerciaux. Le profit peut être étalé sur la durée du différé de paiement, quels que soient les paiements effectués, selon un rythme identique à celui retenu pour l'enregistrement comptable de l'opération et conforme à l'échéancier annexé au contrat. Corrélativement, les sommes versées par le client sont exonérées du prélèvement forfaitaire obligatoire sur les produits de placements à revenu fixe, lorsque le financier est non-résident français. Par ailleurs, le revenu du financier est exonéré de TVA, de même que la fraction de la commission perçue au titre de la seule intermédiation financière.

Quant aux *sukuk* d'investissement, ces derniers peuvent être considérés fiscalement comme des obligations ou des titres de créance négociables selon leur forme juridique et leur maturité. En ce sens, les rémunérations servies aux porteurs des *sukuk* sont traitées sur le plan fiscal comme des intérêts dans les conditions de droit commun. Du côté de l'émetteur, celui-ci est autorisé à déduire

de son résultat imposable une charge correspondant à la rémunération exigible en vertu du contrat d'émission et calculée sur la base d'un « taux de profit espéré ».

Concernant l'*ijara*, lorsque l'opération est constitutive d'une opération de crédit-bail ou de location avec option d'achat, ces dernières suivent le régime du crédit-bail, quand même l'option d'achat au profit du client figure dans un document séparé du contrat de location, à condition qu'ils fassent partie d'un même ensemble contractuel.

L'*istisna*, quant à lui, est considéré comme une opération d'achat conventionnel comprenant un fractionnement des paiements et/ou des délais de paiement. Par conséquent, le revenu du financier constitue la rémunération d'un différé de paiement assimilable aux intérêts dus durant la période considérée.

Si ces instructions fiscales présentent une avancée considérable, elles ne permettent pas à elles seules, la réalisation des ambitions affichées. Même si l'on est parvenu à évacuer les contraintes évoquées, il reste des obstacles non négligeables à la mise en œuvre des cofinancements. C'est pourquoi, au terme de notre étude, un certain nombre de mesures incitatives préconisées par les travaux de la commission finance islamique de Paris-Europlace, peuvent être proposées.

*Primo*, le fait que la SPV islamique ne soit pas un établissement de crédit ne lui permet

pas de recevoir des garanties sous forme de « cession Dailly ». Il serait alors 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.

*Secundo*, en l'état actuel des textes, lorsque la SPV islamique revend les actifs islamiques du projet à l'acheteur, celle-ci est tenue de garantir ce dernier contre les vices cachés (garantie 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.

*Tercio*, il serait souhaitable de dispenser d'agrément bancaire la SPV filiale d'un établissement de crédit. En effet, le fait que la SPV islamique 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.