

# Financements de projets et financements islamiques

## Quelques réflexions prospectives pour des financements en pays de droit civil

**PASCAL GRANGEREAU**  
Responsable juridique  
Affaires Juridiques Internationales  
Agence Française de Développement



**MEHDI HAROUN**  
Magistère-DJCE, M.Jur (Oxon)  
Docteur en Droit  
Avocat aux Barreaux de Paris et d'Alger  
Cabinet Herbert Smith

*Intégrés avec succès à l'environnement juridique anglo-saxon, les financements de projets comprenant une tranche islamique peuvent, sous certaines conditions, se fondre dans des systèmes de droit civil, comme le droit français. Pour cela, il sera nécessaire de relever le défi des contraintes inhérentes à la position originale des prêteurs dans les montages financiers islamiques qui leur fait notamment assumer des risques qu'ils n'ont pas traditionnellement l'habitude de prendre.*

Depuis quelques années, les montages financiers ont vu se développer des techniques particulières de financement, connues le plus souvent sous l'expression de financement ou finance islamique. Bien qu'il n'existe pas de définition unique, l'on peut retenir que le financement islamique recouvre l'ensemble des techniques financières et juridiques permettant le financement de biens ou de services conformément aux exigences de la *sharia*<sup>1</sup>, quel que soit le droit applicable à la documentation contractuelle liée à ce financement. Le financement islamique se distingue donc de ce qu'il est convenu d'appeler le financement conventionnel ou commercial, puisque ce dernier n'a pas à se conformer aux contraintes de la *sharia*.

Évalués à un total de 80 milliards de dollars en 1997<sup>2</sup>, les fonds investis ou disponibles pour des financements islamiques s'élèveraient aujourd'hui à plus de 100 milliards de dollars répartis entre plus de 250 institutions de financement islamique à travers le monde<sup>3</sup>. Ainsi,

Les vues et opinions exprimées dans le présent article n'engagent que leurs auteurs et ne peuvent être interprétées comme reflétant de quelque manière que ce soit la position de l'Agence Française de Développement et/ou du Cabinet Herbert Smith. Les auteurs remercient Philippe Trosset pour ses commentaires éclairés.

1 C'est-à-dire du droit canon islamique.

2 Mansoor H. Khan, *Designing an Islamic Model for Project Finance*, IFLR, June 97, p. 13;

3 Nicolas Buckworth, Adam Cooper and Annabel Guerny, *Banking on Sharia Compliance*, Finance 2003, Legalease Special Report p. 53.

avec une croissance de plus de 25 % sur six ans, ce domaine de la finance, jusque-là considéré comme un épiphénomène laissé à quelques institutions financières du Moyen-Orient, s'avère finalement receler un important potentiel de développement. Il intéresse d'ailleurs de plus en plus de banques occidentales qui, soit financent certains projets par financement conventionnel aux côtés d'une tranche islamique proposée par d'autres institutions spécialisées, soit, plus récemment, se positionnent elles-mêmes comme acteurs à part entière de la finance islamique<sup>4</sup>.

La presse française ou francophone s'est rarement fait l'écho de ce phénomène grandissant<sup>5</sup>. Il est vrai que le système bancaire des pays musulmans francophones, comme celui du Maghreb, fait peu cas de la prohibition de l'intérêt par la *sharia* et opère selon les normes commerciales classiques, se contentant d'encadrer strictement la prohibition de l'intérêt usuraire<sup>6</sup>.

Il n'en demeure pas moins que la place grandissante

4 Jane Croft, *HSBC to offer products based on Islamic law*, Financial Times, 14th October 2003.

5 C'est pourquoi nous citerons ici l'un des premiers et des rares articles écrits sur la question en français, par un juriste français : Jacques B. Heinrich, *Les principaux contrats de financements utilisés par les banques islamiques*, Revue Banque, n° 478, décembre 1987. Cf. également David Marcos, *Le financement du commerce international : l'alternative islamique ?*, Mémoire de DESS DJCE, Université de Rennes 2000-2001, ou plus récemment, Michèle El Khoury, *Techniques de financement islamique, une discipline peu connue en France*, Banque & Droit, n° 92, nov.-déc. 2003.

6 Ainsi, nous remarquons que les banques commerciales marocaines, algériennes ou tunisiennes proposent peu de produits financiers islamiques, le plus souvent pour des micros ou petits financements.

de la part de financement islamique dans des opérations d'envergure relevant du financement de projet et non du simple financement d'actifs, paraît d'autant plus devoir susciter l'intérêt que de telles opérations ne semblent plus se cantonner à des systèmes juridiques proches de la *common law*. S'étant dès lors frayé un chemin dans les systèmes juridiques de type anglo-saxon qui en ont assuré leur compatibilité avec la finance commerciale, les principes de la finance islamique paraissent aussi pouvoir s'adapter aux contraintes juridiques des pays de droit civil. Après un bref rappel des outils de financement islamique (I), nous nous arrêterons sur quelques questions qu'une telle opération pourrait soulever (II).

## I Quelques rappels des principes et outils de financement islamique

### 1. Quelques notions de base en droit musulman

Le droit musulman est complexe non seulement en raison de sa nature divine mais aussi en raison de ses sources. La première en est, bien sûr, le Coran auquel on peut rajouter les *hadith* du Prophète<sup>7</sup>, mais également l'*ijmaa'*<sup>8</sup>. Outre ces sources, il convient bien évidemment de citer aussi les différentes écoles d'interprétation de la loi coranique qui se sont succédées au cours des siècles en différents endroits du monde musulman<sup>9</sup>.

Sans se prétendre exégètes de la loi coranique, ni exhaustifs dans l'énoncé de ses principes fondamentaux, nous en retiendrons cependant certains qui devront être présents à tout moment à l'esprit du juriste occidental lorsqu'il rédigera les différents accords permettant de réaliser un financement de projet compatible avec les principes de la *sharia*<sup>10</sup>.

#### A. Intérêt ou *riba*

Bien entendu, le droit musulman n'interdit pas le prêt. Il s'agit même d'une œuvre pieuse lorsqu'elle bénéficie aux nécessiteux. En revanche, il ne reconnaît pas l'argent comme un bien quelconque susceptible de générer par lui-même des revenus, du seul fait de l'écoulement du temps. En d'autres termes, le seul prêt d'argent ne peut pas être rémunéré en tant que tel.

Cependant, le prêteur peut obtenir rémunération indirecte du prêt à travers les revenus générés par les biens ou l'activité qu'il a financés. Aussi, toute perception d'intérêt par le prêteur doit-elle être prohibée.

Une certaine confusion existe parfois sur ce point. En effet, l'on peut reprocher l'hypocrisie d'un système par

lequel le prêteur ne se rémunère pas sur la base d'un intérêt, mais plutôt au travers des revenus générés par le bien qu'il finance en prélevant une somme calculée exactement selon les mêmes formules et taux que l'intérêt qu'il aurait prélevé dans le cadre d'un financement commercial. Il demeure que la *sharia* ne prohibe pas un mode de calcul de rémunération qui serait basé sur un intérêt<sup>11</sup>. La différence fondamentale réside dans le fait que ce qui importe n'est pas le mode de calcul de la rémunération, mais son fait générateur. Dès lors que le fait générateur provient des revenus générés par le bien, la prohibition de l'intérêt ne trouve pas à s'appliquer puisqu'il ne s'agit justement pas de rémunérer le prêt en fonction du temps écoulé, mais plutôt pour le prêteur de prévoir un mode de répartition des revenus générés par le bien qu'il a financé.

En d'autres termes et contrairement à l'intérêt commercial qui est généré par le seul écoulement du temps, la rémunération du prêteur islamique ne pourra se faire que si un revenu est effectivement généré par le bien en question. Il prendra donc un risque commercial, ce qui tend d'ailleurs à correspondre à la philosophie du financement de projet sans recours ou à recours limité que la finance conventionnelle a notamment développée ces deux dernières décennies.

#### B. Aléa ou *gharar*

Le droit musulman prohibe tout élément de spéculation ou d'incertitude. Aussi, autant la prohibition de la *riba* (intérêt), a-t-elle pu être contournée de manière aujourd'hui relativement éprouvée, autant la notion d'aléa, omniprésente dans un financement de projet et susceptible, par nature, de remettre en cause ou redéfinir nombre d'obligations contractuelles, doit être prise en compte avec précaution et, très souvent, créativité par le juriste rédacteur de l'acte.

De manière plus patente encore, cette notion d'aléa ou d'incertitude est omniprésente lorsque le financement est, en fait, réalisé en tout ou partie sur la base d'un taux variable. La variation des paramètres du contrat qui permettent de faire varier la rémunération en fonction de la variation d'un indice, qui n'est autre qu'un taux d'intérêt, devra aussi être astucieusement traitée pour éviter de tomber dans la prohibition du *gharar*. Il en va de même des divers instruments de couverture traditionnellement utilisés par les banques en financement de projet.

#### C. Équilibre des prestations - équité

Baigné de la notion de commutativité, le droit musulman des contrats repose aussi sur un concept d'équité et d'équilibre. Aussi, seule une inexécution fautive d'obligations contractuelles pourrait justifier l'application de sanctions. En d'autres termes, seule la faute de l'« emprunteur » pourrait justifier l'application de sanctions pécuniaires de nature à permettre au prêteur de

7 C'est-à-dire les paroles et comportements du Prophète Mohamed dans telle ou telle circonstance, donnant un éclairage quant à l'application des règles du Coran.

8 C'est-à-dire le consensus de l'ensemble des fidèles musulmans sur un point donné non résolu par les autres sources. Bien entendu, le clergé n'existant pas dans le monde musulman, l'*ijma'a* sera un consensus de sages, théoriquement reconnu par l'ensemble des pays musulmans.

9 Cf. David Marcos, *op. cit.*, qui en donne un bref résumé. Il s'agit des

écoles hanafite, malékite, shaféite et hanbalite.

10 S'il est vrai que la rédaction de l'ensemble de cette documentation devra être suivie et validée par les spécialistes du droit canon musulman et, en bout de course, définitivement approuvée par un comité de *sharia* (cf. infra), il n'en demeure pas moins que le juriste rédacteur de l'acte, quand bien même il conseille les banques commerciales et rédige les documents du projet, devra tenir compte en amont des contraintes du droit islamique.

11 Par exemple, taux Libor ou Eonia.

récupérer non seulement le nominal prêté mais aussi le profit escompté. Ainsi, des situations de force majeure ou de déchéance automatique du terme en raison d'événements non imputables à l'emprunteur peuvent poser problème. Là encore, cet aspect devra être pris en compte dans la rédaction de l'ensemble des documents contractuels du projet.

## 2. Quelques techniques de base de financement islamique

### A. Les financements participatifs (*moucharaba*, *moucharaka*)

La *sharia* permet le financement de certaines activités par le biais d'un investissement du prêteur dans une entité ad hoc à laquelle participera l'emprunteur.

La première institution bien connue des praticiens est la *moucharaba*, qui, d'ailleurs, peut être assimilée à une commandite simple ou par actions<sup>12</sup>. En vertu d'un contrat de *moucharaba*, le financier (*rab el mal*) réalise un apport en numéraire, tel un commanditaire, permettant au *moucharib* de réaliser, au travers son industrie, une activité qui peut être, soit précisée et limitée dans le contrat de *moucharaba*, soit laissée ouverte à la seule appréciation du *moucharib*<sup>13</sup>, agissant ainsi tel un commandité. Le profit réalisé sera partagé entre le *rab el mal* et le *moucharib* selon la répartition librement convenue entre eux<sup>14</sup>.

Toutefois, la responsabilité de la conduite de la gestion de l'activité repose entièrement sur le *moucharib*, sans aucune possibilité d'immixtion de la part du *rab el mal*, sauf consentement préalable du *moucharib*<sup>15</sup>.

En revanche, les pertes ne sont supportées que par le *rab el mal*, sans que le *moucharib* puisse être appelé à contribuer au passif, sous réserve toutefois d'absence d'acte anormal de gestion. En ce sens, la *moucharaba* diffère de la commandite telle qu'organisée par le droit français<sup>16</sup>.

Peu adapté aux financements de projets, ce mécanisme est le plus généralement utilisé pour mettre en place un fonds d'investissement destiné à financer diverses activités.

Demeure alors la *moucharaka*<sup>17</sup>, forme de société en participation pouvant être dotée de la personnalité morale. Chacun des associés est tenu de réaliser un apport qui pourra être en numéraire ou en nature. La gestion est en principe confiée à l'ensemble des associés (*moucharikoun*). Cette situation de cogérance de principe peut être

écartée si certains *moucharikoun* abandonnent ce pouvoir de gestion. Tout comme dans la *moucharaba*, aucun des associés ne peut prétendre à recevoir une somme prédéterminée. Sa rémunération dépendra de l'existence d'un profit selon une clé de répartition expressément convenue entre les parties qui peut ne pas être représentative de la répartition du capital. Toutefois, tout *sleeping partner*, ayant abandonné son droit de gestion, ne pourra prétendre à une rémunération supérieure à sa participation dans le capital. Les pertes, quant à elles, sont supportées au prorata de la participation de chacun dans le capital.

La formule de la *moucharaka* peut être utilisée dans le cadre de financement de projet pour lequel une tranche de financement sous forme de prêt participatif est demandée. Ainsi, la banque islamique pourra, dans le cadre d'un prêt participatif, investir dans la société de projet. Le remboursement du prêt se fera par la mise en jeu d'options de vente au profit du financier portant sur des tranches de participation permettant ainsi un remboursement échelonné du prêt participatif à un prix déterminé<sup>18</sup>. Ce mécanisme peut aisément intégrer une part d'intérêt qui sera pris en compte dans le calcul du prix de revente de la participation du prêteur. Mais il ne peut s'agir que d'un intérêt fixe puisque le prix de revente devra être fixé *ab initio*. La partie variable, quant à elle, dépendra de la disponibilité d'un *cash flow* généré par les revenus du projet. Aussi, sera-t-il difficile d'intégrer dans la rémunération une part variable calculée sur la base d'un taux variable.

Un mécanisme d'extension de la durée des remboursements pourrait être envisagé pour éventuellement combler le manque à gagner découlant de la variation de l'indice. Ainsi, par exemple, il suffirait aux financiers de ne pas exercer leurs options de vente au moment initialement prévu et de compter sur les revenus générés par le projet pour combler ce manque à gagner. Bien évidemment, l'exercice est très risqué en raison de la prohibition du *gharar*<sup>19</sup>.

### B. Les financements d'actifs (*mourabaha*)

Le mécanisme traditionnel en la matière est connu sous le nom de *mourabaha*<sup>20</sup>. Ainsi qu'il a été mentionné ci-dessus, si l'Islam prohibe l'intérêt, il n'interdit pas une rémunération. Aussi est-il loisible à un prêteur de réaliser une opération d'achat revente avec une plus-value (*markup*) calculée selon les mêmes modalités qu'un taux d'intérêt. C'est bien là le mécanisme de la *mourabaha*, qui n'a d'ailleurs de sens dans un financement que sous sa forme

12 Sous quelques réserves concernant la cession des actions qui ne seraient pas représentatives d'un actif immobilisé, mais de liquidités détenues par la société.

13 *Moucharaba mouqayyada*, lorsque l'objet social est défini avec précision, ou *moucharaba moulaqa*, lorsque celui-ci n'est pas précisé et que le *moucharib* a le libre choix de l'activité.

14 Différentes clés de répartition peuvent également être prévues en fonction du type d'activité concernée.

15 Ce qu'oublie souvent de préciser un certain nombre d'auteurs qui analysent la *moucharaba* comme une stricte prohibition pour le *rab el mal* de participer dans la gestion ou la conduite des activités de la *moucharaba*.

16 Certains auteurs contestent l'assimilation de la *moucharaba* à une société en raison de l'absence d'*affectio societatis* entre le *moucharib* et le *rab el mal*, contrairement à ce qui pourrait exister entre le commandité et le commanditaire (cf. J.-B. Heinrich, *loc. cit.*). La répartition des rôles entre le *moucharib* et le *rab el mal* empêchant notamment ce dernier d'interférer dans la gestion de l'entreprise, priverait les parties de la possi-

bilité d'œuvrer ensemble sur un pied d'égalité. Le droit des sociétés français autorise un certain nombre de restrictions pouvant être imposées à certains actionnaires dans le cadre de catégories d'actions ou, s'agissant d'une commandite, de restrictions statutaires à certains droits des commanditaires. Ceci étant, il ne semble pas avoir été soutenu qu'il y ait dans ce cas perte de l'*affectio societatis*. Quant à la *moucharaba*, nous avons vu que si le principe de la non-immixtion du *rab el mal* (commanditaire) dans la gestion de l'activité demeure, celui-ci peut néanmoins disposer d'un droit de regard, voire de participation à l'activité dans une certaine mesure, sous réserve de l'accord préalable du *moucharib*. Sans aboutir à une totale égalité de droit, la présence d'un *affectio societatis* ne semble pas pour autant devoir être totalement exclue.

17 Dont la racine a également donné en arabe le mot *charika*, synonyme de société.

18 Ce mécanisme est connu sous le nom de *moucharaka moutanaqissa*.

19 Cf. supra.

20 Dont la racine arabe évoque la notion de gains.

*mourabaha mouadjel*. En effet, dans ce dernier cas, l'acheteur-« emprunteur » peut payer son prix d'acquisition, incluant le *mark-up*, par échéances ou, ultérieurement, à terme échu. Il convient toutefois de préciser que ce type de contrat ne peut porter que sur des biens existant au moment de la vente. C'est pourquoi son utilisation se limite le plus souvent au financement d'opérations du commerce international et se trouve inadaptée pour le financement d'opérations complexes nécessitant la construction et la réalisation de biens telles que le financement de projet. En outre, la vente et le transfert de propriété doivent être immédiats.

### C. Vente à livraison différée (*istisna* ; *beï' salam*)

L'*istisna* est un contrat portant sur la vente de biens à construire ou à fabriquer. Contrairement à la *mourabaha*, le bien n'a pas à exister au moment de la vente puisque le vendeur est censé le construire ou le fabriquer avec ses propres matériels et matériaux. Le prix n'a pas à être payé en totalité au moment de la vente et peut être payé selon un échéancier convenu entre les parties. Lorsque cette formule porte sur un bien immobilier, elle se rapproche de la vente en l'état futur d'achèvement (VEFA). Outil très proche des techniques de financement conventionnel, la vente *istisna* a donc naturellement été utilisée dans le cadre d'opérations de financement de projet et, en particulier, pour des projets BOT<sup>21</sup> d'infrastructures.

Il convient de distinguer l'*istisna* de la vente *salam* (*beï' salam*). Cette dernière implique un versement immédiat du prix, alors que la délivrance du bien intervient postérieurement, à une date déterminée d'un commun accord entre les parties. La vente doit porter sur un bien fongible<sup>22</sup>, ses modalités, notamment quant à la date de livraison, devant être fixées précisément.

Cette technique a également été utilisée dans des opérations de financement de projet pour que les fonds soient mis à disposition de l'emprunteur.

### D. Crédit-bail (*Ijara*)

L'*Ijara* s'avère être un mécanisme relativement proche du crédit-bail. En effet, le financier acquiert un bien auprès d'un tiers qu'il loue et met à la disposition de l'emprunteur. À l'issue de la période de location, l'emprunteur pourra bénéficier d'une option d'achat qui devra être contenue dans un acte séparé. Pendant la période de location, le financier conserve la nue-propriété du bien en transférant à l'emprunteur l'*usus* et le *fructus*. Ainsi, le bailleur bénéficie-t-il d'une propriété-garantie dont il ne bénéficierait pas dans le cadre d'un contrat *istisna*, par exemple. De même, les intérêts du bailleur sont protégés pendant la période d'exploitation puisque le preneur sera tenu d'indemniser tout dommage au bien dû à une mau-

vaise exploitation. Toutefois, les risques inhérents à la propriété ne peuvent être transférés au preneur et sont supportés par le seul bailleur. Ce mécanisme est largement utilisé en financement de projet pour des infrastructures ou des centrales électriques.

L'acquisition du bien est réalisée par l'emprunteur, pour le compte du financier, en vertu d'un contrat de mandat. À ce titre, l'emprunteur-mandataire choisit, inspecte et réceptionne, au nom et pour le compte du financier, le bien livré. Il en prend ainsi automatiquement possession et le paiement des loyers peut commencer à intervenir<sup>23</sup>.

Ce mécanisme rappelle celui du crédit-bail en droit français. En effet, le crédit-bail emporte de plein droit mandat confié au futur utilisateur de choisir le matériel auprès du fournisseur, d'en définir les caractéristiques ainsi que d'en prendre livraison et d'établir un procès-verbal<sup>24</sup>.

Cette brève description des règles et de certains mécanismes juridiques de droit islamique, nous permettra de mieux comprendre leur intégration dans le cadre d'un financement de projet sans recours ou à recours limité, analysé sous l'angle du droit civil.

## II Quelques problématiques du financement de projet islamique

### 1. Structures contractuelles d'un financement de projet à recours limité

Bien qu'il n'y ait pas de définition consacrée, on peut retenir que le financement de projet s'entend de l'ensemble des techniques juridiques et financières permettant la réalisation d'infrastructures<sup>25</sup> 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<sup>26</sup>.

Dans le cadre de cet article, nous nous arrêterons aux seuls mécanismes contractuels devant être mis en place dans un système de droit civil, tout en assurant leur conformité aux principes de la *sharia*. Traditionnellement, la réalisation de ces infrastructures se fait au travers d'un véhicule ad hoc, créé par les promoteurs, la société de projet. Celle-ci sera le réceptacle des investissements en fonds propres de la part des promoteurs ainsi que des prêts mis à disposition par les prêteurs. Classiquement, la

bâtiments administratifs, mais également infrastructures privées telles que centrales électriques, usines de dessalement, etc.

<sup>26</sup> Pour d'autres définitions ou approches de définition, voir par exemple : G. Vinter, *Project finance: a legal guide*, Édition Sweet and Maxwell, 1998 ; Pierre-Henri Ganem, *Sécurisation contractuelle des investissements internationaux: grands projets, mines, énergie, métallurgie, infrastructures*, Édition Bruylant, 1998 ; Ivan Benichou, David Corchia, *Le financement de projet*, Édition ESKA, 1996 ; *Guideline for infrastructure development through BOT project*, UNIDO Publication, 1996 ; Jean-Marc Loncle, *Le transfert des risques des projets PFI*, 2000, RDAI, n° 2, p. 143-150 ;

<sup>21</sup> *Build, Operate and Transfer*.

<sup>22</sup> Les écoles de jurisprudence islamiques divergent néanmoins sur un point fondamental : pour certaines le bien doit exister au moment de la vente, même si le vendeur n'en est pas à ce moment-là détenteur ou propriétaire, alors que pour d'autres, il suffit que le bien existe à la date de livraison.

<sup>23</sup> Il est toutefois à noter que des pré-loyers peuvent être demandés au preneur.

<sup>24</sup> Cf. CA Paris 23 novembre 1976, DS 1977, IR p. 334.

<sup>25</sup> Par infrastructures importantes, on entend non seulement les infrastructures publiques telles que routes, réseaux ferrés, aéroports, barrages,

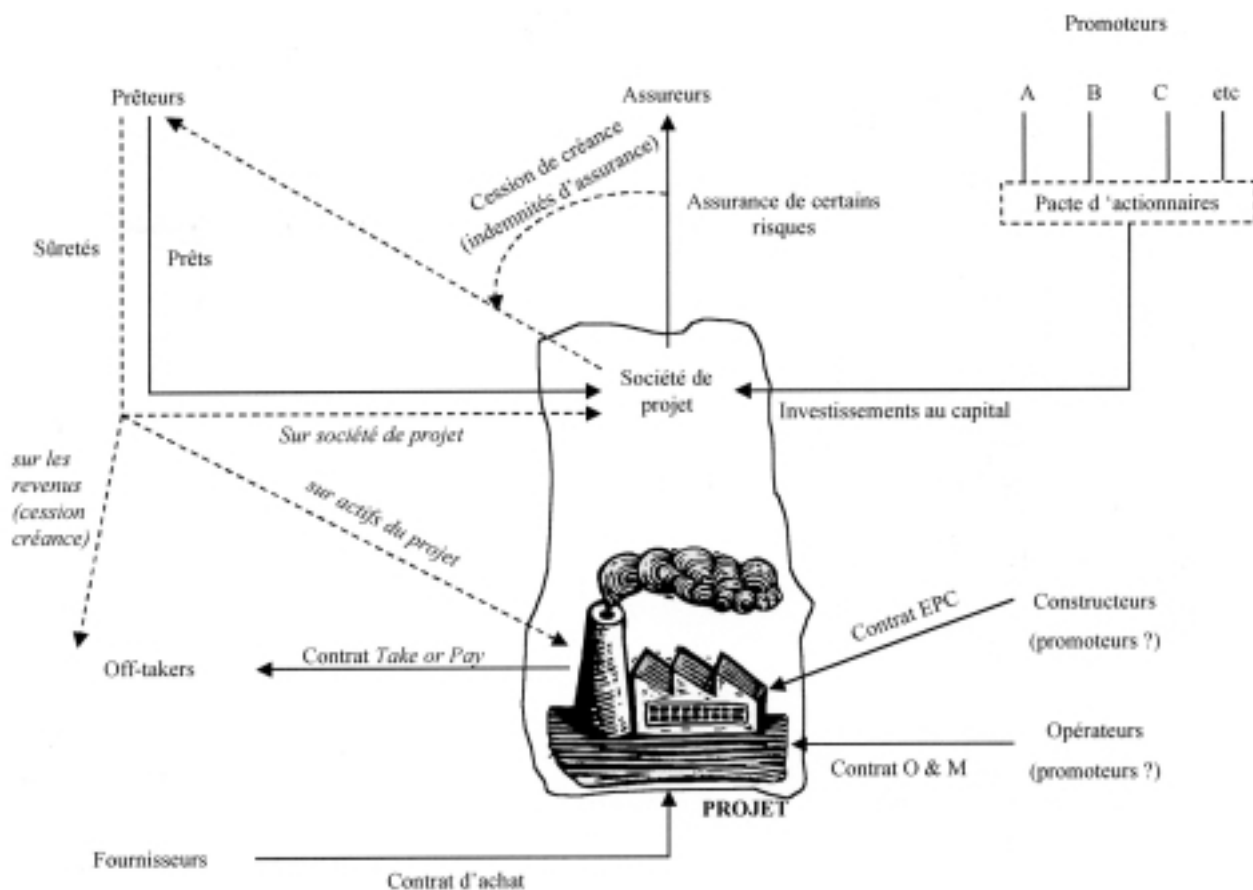
société de projet conclura un contrat d'études et de construction <sup>27</sup> avec un entrepreneur principal qui pourra également être associé au projet en qualité de promoteur par le biais d'une participation au capital de la société de projet. Une fois l'infrastructure réalisée, son exploitation sera en général assurée par la société de projet, parfois sous-traitée à un tiers, au moyen d'un contrat d'exploitation et de maintenance <sup>28</sup>. L'exploitant pourra également être un promoteur dans des conditions similaires à celles de l'entrepreneur principal. Dans le cadre d'un projet basé sur l'existence d'une clientèle captive <sup>29</sup>, des contrats commerciaux pourront être conclus avec les utilisateurs <sup>30</sup> sous la forme de contrats *take or pay* <sup>31</sup> autorisant ainsi la société de projet à s'assurer un revenu minimum de nature à lui permettre de faire face à ses échéances de remboursement <sup>32</sup>.

Dans les pays de droit anglo-saxon, le projet s'inscrit souvent dans un contrat cadre appelé généralement contrat BOT <sup>33</sup> en vertu duquel les promoteurs s'engagent à transférer la propriété de l'infrastructure construite à l'entreprise publique concernée de l'État d'accueil, à

l'expiration d'une période d'exploitation censée permettre le remboursement des prêteurs en nominal et intérêts ainsi qu'un juste retour sur investissement au bénéfice des promoteurs.

Dans les pays de droit civil et lorsque l'infrastructure est réalisée sur le domaine public, ou dans le cadre d'un monopole public, ce contrat BOT prendra la forme d'une concession <sup>34</sup> permettant de réaliser selon les exigences du droit administratif le transfert de propriété de l'infrastructure aux collectivités publiques <sup>35</sup>.

Cette structure contractuelle paraît pouvoir s'adapter à première vue aux exigences de la finance islamique au moyen de certaines des techniques évoquées ci-dessus. En effet, la construction de l'infrastructure peut aisément être financée par le biais d'un contrat *istisna* (immobilier) ou *ijara* (crédit-bail). Sous réserve de ses contraintes réglementaires, la banque peut en effet soit directement soit par le biais d'un véhicule ad hoc, entreprise de crédit-bail, financer la construction de l'infrastructure et se faire rembourser par le versement des loyers. Les besoins en fonds de roulement peuvent, quant à eux, être financés diffé-



27 Plus connu sous son acronyme anglais de contrat EPC pour *Engineering Procurement and Construction*.

28 Conclu entre la société de projet et une entreprise spécialisée dans l'exploitation et la maintenance de l'infrastructure; contrat plus connu sous son acronyme de contrat O & M pour *Operation and Maintenance*.

29 Par exemple, centrale électrique ou usine de dessalement.

30 Appelés également *off-takers* et figurant aussi le plus souvent parmi les promoteurs du projet.

31 Contrat par lequel l'acheteur est tenu de verser une somme convenue, qu'il prenne ou non livraison de la production.

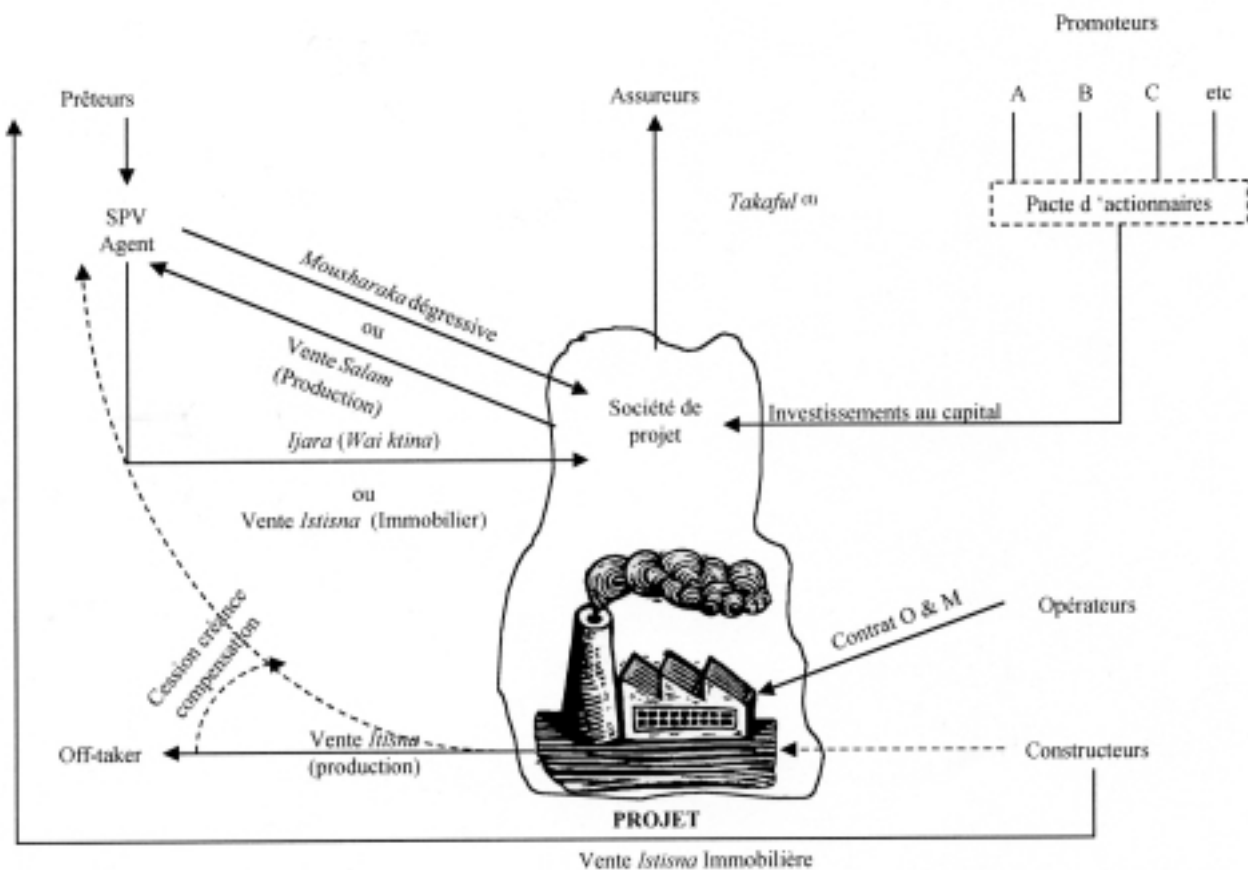
32 Contrairement à la réalisation d'une centrale électrique qui permet la conclusion de ce type de contrat *take or pay*, généralement avec une société de distribution d'électricité, les projets générant des revenus directement payés par des consommateurs, tels que les autoroutes à péage, doi-

vent se passer de ce type de contrat et s'en remettre aux seuls pronostics (de trafic) ou tenter d'obtenir de la part des autorités publiques une garantie de rendement minimum pendant au moins un certain nombre d'années.

33 *Build Operate and Transfer*.

34 Voir sur ce point Mehdi Ben Slama, *Concession et BOT: essai d'une analyse comparative*, mémoire DEA de droit public de l'économie, Université Panthéon-Assas (Paris II), année universitaire 2000-2001.

35 Nous nous limiterons à cette description contractuelle qui est loin d'être exhaustive. De nombreux autres contrats viennent généralement s'insérer dans les opérations de financement de projet tels que les contrats d'assurance, de crédit-export, garanties de l'État d'accueil lorsque celle-ci est obtenue, sans parler des sous-contrats entre l'entrepreneur principal et les fournisseurs d'équipement par exemple, ou les sous-contrats relatifs aux contrats O & M.



<sup>11</sup> En raison de la prohibition du *ghoror*, la conclusion d'un contrat d'assurance conventionnel peut poser problème. La *sharia* permet toutefois un mécanisme apparenté à une couverture de risque par mutualisation appelé *takaful*.

remment par le biais d'un syndicat bancaire regroupé au sein d'un véhicule ad hoc <sup>36</sup>, sous la direction d'un chef de file. La SPV ainsi créée peut également faire fonction de crédit-bailleur au titre du contrat *ijara*. Les fonds prêtés peuvent être mis à la disposition de la société de projet par le biais d'une vente *salam*. La vente *salam* impose le versement immédiat du prix d'achat tout en laissant la possibilité d'une délivrance à échéance. Ainsi, le syndicat bancaire, par le biais du SPV, deviendrait acheteur des biens produits par la société de projet (comme par exemple de l'électricité). Il conviendra alors de convertir cette créance du SPV sur ces biens en une créance de somme d'argent. Ce résultat peut être atteint par le biais du contrat *istisna* conclu entre la société de projet et l'acheteur (*off-taker*) qui permettra ainsi à la société de projet de vendre à terme les produits qu'elle aura fabriqués (dans notre exemple l'électricité qu'elle aura produite), tout en autorisant un paiement par avance ou échelonné <sup>37</sup>. En vertu de ce contrat, l'*off-taker* devra donc payer, éventuellement par avance, le prix de l'électricité qui lui sera fournie ultérieurement par la société de projet. Celle-ci cédera alors sa créance sur le prix <sup>38</sup> au SPV et éteindra ainsi par compensation son obligation de fourniture d'énergie électrique au SPV. Cette partie du prix cédée au SPV devra être calculée pour couvrir le remboursement du prêt en principal et la rémunération des prêteurs qui pourra avoir été calculée

par référence à un taux d'intérêt <sup>39</sup>. Le solde du prix de vente au titre du contrat *istisna* sera conservé par la société de projet et devra couvrir un certain nombre de coûts fixes ainsi que le retour sur investissement attendu par les promoteurs. S'il existe un contrat *ijara* dans le schéma contractuel, ce montant devra également permettre de couvrir le solde du prix des loyers au titre de ce contrat de crédit-bail.

Sous leur apparente simplicité, les mécanismes inspirés du droit islamique induisent néanmoins un certain nombre de droits et d'obligations parfois difficiles à mettre en adéquation avec les exigences de la finance conventionnelle ou les contraintes du droit civil et ce, notamment en cas de financement mixte comprenant une tranche conventionnelle et une tranche islamique.

## 2. Quelques difficultés de mise en œuvre

En raison de la nature particulière du financement islamique et des droits et obligations spécifiques qu'il peut imposer, la répartition traditionnelle des risques entre prêteurs et emprunteurs, notamment dans le cadre d'un financement sans recours, se trouve perturbée. Le principe selon lequel les risques doivent être supportés par la partie la mieux à même de les contrôler ou de les assumer

<sup>36</sup> Nous utiliserons son acronyme anglais de SPV pour *Special Purpose Vehicle*.

<sup>37</sup> Cf. loc. cit., cf. Mansoor H. Khan.

<sup>38</sup> Si celui-ci est immédiatement payé, elle transférera simplement une

partie du prix reçu.

<sup>39</sup> La situation est plus délicate lorsque cette référence du calcul de la rémunération des prêteurs est basée sur un taux d'intérêt variable puisque le prix, tout autant au titre du contrat de vente *Salam* entre la

est souvent remis en cause. En effet, ne bénéficiant pas de sûretés personnelles données par les promoteurs, les banques ne peuvent compter que sur une réalisation et une exploitation efficace du projet. Leur seule garantie réside dans les actifs du projet et surtout sa capacité à générer sur la période de financement les revenus nécessaires à leur remboursement et au paiement des intérêts. C'est pourquoi dans le cadre de ce type de financement, les banques tendront à faire supporter l'ensemble des risques par les autres intervenants au projet. Il n'en demeure pas moins que les banques supportent des risques commerciaux intrinsèques au projet.

L'introduction de mécanismes de droit islamique a tendance à modifier cette répartition en leur faisant supporter des risques supplémentaires dont il est parfois difficile de s'exonérer, sauf au prix d'un éventuel surcoût que ni les promoteurs ni les banques commerciales ne sont généralement prêts à accepter.

Sans prétendre être exhaustif, nous tenterons de lister ci-après certaines des difficultés pouvant être rencontrées dans ce type de financements.

#### A. Loi applicable et sécurité juridique

Le droit canon islamique n'est pas, en principe et en tant que tel, une loi nationale, même si, dans certains pays musulmans, la loi nationale se doit d'être conforme aux principes véhiculés par la *sharia*, généralement érigés au rang de principes constitutionnels fondamentaux<sup>40</sup>. Ce n'est donc pas la *sharia* qui s'applique directement comme règle matérielle régissant les relations contractuelles, même en pays musulman. Simplement, ces relations contractuelles pourront être déclarées nulles, même dans le silence de la loi, si elles s'avèrent contraires aux principes du droit canon islamique. En d'autres termes, les documents du projet, plus exactement certains d'entre eux, pourront souvent être soumis à une loi nationale librement choisie par les parties, par application du principe de l'autonomie de la volonté; principe d'autonomie de la volonté pouvant être en effet reconnu par les juridictions du pays dans lequel est réalisé le projet, sous certaines limites et notamment celle du respect des principes fondamentaux du droit islamique.

société de projet et le SPV qu'au titre du contrat de vente *istisna* entre la société de projet et l'*off-taker* devra être déterminé.

40 Ainsi par exemple, l'article 4 de la Constitution iranienne prévoit que toutes les lois et réglementations de natures civile, pénale, financière, économique, administrative, culturelle, militaire, politique ou autres doivent être fondées sur les principes islamiques. Il est en outre précisé que cette règle s'applique de manière absolue et générale à tous les articles de la constitution ainsi qu'à toutes autres lois et réglementations, les sages du Conseil des Gardiens de la Révolution étant chargés d'y veiller.

41 Dans certains pays, la situation s'avère, d'un point de vue juridique, complexe. Ainsi en est-il, par exemple, de l'Algérie dont la quasi-totalité des établissements financiers ne pratique que des prêts à intérêts. Or, la législation actuelle pose un problème de taille. En effet, à l'indépendance de l'Algérie, une loi est venue reconduire intégralement la législation française, sous réserve de ce qu'elle pouvait contenir de contraire à la souveraineté nationale algérienne. C'est ainsi que fut appliqué, dans l'Algérie indépendante, le Code Napoléon et, notamment, son article 1905 permettant d'assortir les prêts d'intérêts. Par une ordonnance de 1973, le Président Boumédiène ordonna l'abrogation de tous les textes d'origine coloniale à compter du 5 juillet 1975, date anniversaire de l'indépendance algérienne. Il commanda donc à tous ses ministres et, notamment, au ministre de la Justice de refaire, en deux ans, toute la législation d'origine française, qui avait déjà plus d'un siècle de pratique. Cette mission, bien évidemment impossible, ne permit pas aux ministres d'achever en temps et en heure des textes

Ainsi, une convention de crédit, soumise au droit anglais, conclue au bénéfice d'un emprunteur situé en Arabie Saoudite, devra être conforme aux principes de la *sharia* par application des règles d'ordre public internes. Il en va de la validité de la convention et de son éventuelle exécution forcée. Bien évidemment, une plus grande souplesse existe dans le cadre d'un financement réalisé dans un pays non soumis aux principes de la *sharia*. Dans ce cas, il appartiendra simplement aux prêteurs islamiques de s'assurer que le montage proposé permet de satisfaire les conditions posées par la *sharia*, sans toutefois qu'une éventuelle incompatibilité soit, en principe, de nature à entraîner l'invalidité des contrats en cause au regard du droit local<sup>41</sup>.

Cette nécessaire conformité aux principes de la *sharia* de contrats soumis à un droit non inspiré de ces règles pose aux juristes conseils des investisseurs ou de certains promoteurs occidentaux le délicat problème de la sécurité juridique. En effet, il est de pratique constante que les prêteurs, tout autant que les promoteurs, intervenant dans le cadre d'une opération de financement de projet, s'assurent de la capacité des différentes parties à signer les documents du projet et aussi de la validité et de l'opposabilité de ces documents. Pour cela, ils se retournent naturellement vers les avocats amenés ainsi à rédiger des opinions juridiques de nature à apporter aux différentes parties concernées le confort nécessaire. Les cabinets d'avocats internationaux intervenant sur ce type de projets ne sont généralement pas habilités à émettre des opinions en droit islamique, qui se trouve ainsi expressément exclu du domaine de l'opinion. La validité de la documentation du projet au regard des principes de la *sharia* sera le plus souvent du ressort des comités de *sharia*. Or, c'est là que le bat blesse puisqu'il n'existe pas d'autorité centrale habilitée à émettre un avis s'imposant à tous. Les comités de *sharia* sont institués par les banques elles-mêmes<sup>42</sup>. De plus, les juridictions des pays musulmans ne sont généralement pas tenues par l'opinion émise par ces comités de *sharia* et peuvent d'ailleurs avoir des opinions divergentes puisqu'elles peuvent être influencées par telle ou telle école d'interprétation<sup>43</sup> dont la position peut varier, au point de considérer nul ce que d'autres auraient considéré comme valide.

aussi fondamentaux que le Code civil. Aussi, à partir du 5 juillet 1975, l'Algérie entra dans une période de non-droit. C'est dans la précipitation que fut alors promulgué, le 26 septembre 1975, le nouveau Code civil algérien qui entra en vigueur, rétroactivement, à compter du 5 juillet de la même année (art. 1003 du Code civil) et ce, nonobstant une disposition expresse de ce même Code qui prévoit dans son article 2 que « *la loi ne dispose que pour l'avenir; elle n'a point d'effet rétroactif* ». Mais ce n'est pas là la seule contradiction. Dans la précipitation de la rédaction de ce nouveau code, (pour partie inspiré du Code égyptien, lui-même découlant du Code Napoléon), l'ancien article 1905 a été omis. Bien plus, aucune des dispositions du nouveau Code civil algérien ne traite de l'intérêt. On pourrait donc interpréter ce silence comme une volonté du législateur de ne plus autoriser l'intérêt. Ceci serait d'ailleurs conforme aux dispositions de l'article 1<sup>er</sup> du Code civil qui prévoit qu'en « *l'absence d'une disposition légale, le juge se prononce selon les principes du droit musulman et, à défaut, selon la coutume* ». Conformité également à la Constitution algérienne qui prévoit que « *l'Islam est religion de l'État* ». Malgré cela, les banques commerciales algériennes ne proposent pratiquement que des prêts à intérêts, la Banque d'Algérie ayant même émis une instruction explicitant les modalités de calcul de l'anatocisme.

42 Ce qui peut d'ailleurs poser le problème de leur indépendance. Ils ne sont donc que des organes privés plus de nature à rassurer les actionnaires et les dirigeants de la banque sur la bonne conduite de ses activités qu'à assurer la sécurité juridique des documents du projet.

43 Voir supra.

Inutile de souligner que la sécurité juridique en souffre. Il appartiendra cependant à toutes les parties au projet de se faire aussi leur propre opinion et de s'adjoindre éventuellement les conseils de spécialistes en la matière, indépendamment de la position du comité de *sharia* de la banque islamique concernée par le projet.

## B. Intégration d'une tranche islamique

Une difficulté supplémentaire peut provenir de la juxtaposition de financements pour partie en mode commercial conventionnel et pour partie en islamique<sup>44</sup>. En effet, l'inclusion d'une tranche islamique appelle certaines observations<sup>45</sup>.

Tout d'abord la participation de banques islamiques dans des opérations financées en partie au moyen de prêts commerciaux conventionnels pourrait paraître étrange. En effet, peut-on encore soutenir qu'un projet a été financé conformément aux principes de la *sharia* si la majorité du financement provient de prêts commerciaux? Il ne paraît pas exister de ratio précis et, de fait, les institutions islamiques font preuve d'une certaine flexibilité. Elles participent ainsi à des financements dans des proportions très variables. Toutefois, qu'elle que soit la proportion, il demeure que certaines considérations générales seront prises en compte par la banque islamique. Ainsi, l'activité exercée devra être conforme aux principes de la *sharia*<sup>46</sup>. Il est toutefois des situations complexes dans lesquelles l'activité financée n'est pas par nature contraire aux principes de l'Islam mais génère une activité accessoire, non fondamentalement nécessaire à la conduite de l'activité principale, qui, elle, serait contraire aux préceptes de l'Islam. Tel serait le cas du financement d'un aéroport international qui contiendrait une zone commerciale sous douane dans laquelle seraient commercialisés des produits alcoolisés<sup>47</sup>. Une solution pourrait consister à séparer les actifs ainsi financés. La tranche islamique porterait alors sur une zone aéroportuaire dans laquelle aucun commerce d'alcool n'aurait lieu<sup>48</sup> ou ne financerait que des équipements particuliers (passerelles d'accès, escaliers mécaniques, panneaux d'affichage, tapis, bagages, etc.). Le financement d'équipements indépendants de l'immeuble peut se réaliser relativement aisément par le biais d'une *mourabaha mouadjel*<sup>49</sup>. En revanche, l'affectation du financement islamique à telle ou telle partie de l'immeuble paraît plus problématique. En effet, l'unité physique de biens immobiliers objets du financement rend douteuse la solution par laquelle tout l'immeuble serait financé par un prêt commercial conventionnel alors que seul une aile de

celui-ci ferait l'objet, par exemple, d'un contrat *ijara*. La problématique serait la même si cette partie de l'immeuble était construite dans le cadre d'un contrat *istisna*. Il va sans dire que l'utilisation de fonds mis à la disposition de la société de projet par le biais d'une *moudaraba* suscite encore plus de réserve, car le contrôle de l'affectation de ces fonds est rendu difficile par le fait que le prêteur (*rab el mal*) n'est pas censé s'immiscer dans la gestion du projet. Cette difficulté d'affectation est accentuée par la nature fongible des fonds prêtés.

## C. Transfert de propriété et garantie

Ainsi que nous l'avons vu, la finance islamique bouleverse quelque peu l'approche conventionnelle des financements en faisant notamment jouer aux prêteurs un rôle qui n'est pas naturellement le leur. Les contrats d'achat-revente (*be'i salam*, *mourabaha*, *istisna*), de même que le contrat *ijara* en sont la parfaite illustration puisqu'ils emportent transfert de propriété du bien financé, du fabricant au banquier puis immédiatement ou à terme à l'emprunteur. L'ensemble des risques attachés à ce transfert de propriété et à la position de revendeur que prend ainsi le banquier n'entre évidemment pas dans les schémas traditionnels. Sur le plan juridique, cela emporte un certain nombre de conséquences non négligeables. Ainsi, le banquier supporte-t-il nécessairement la garantie des vices cachés<sup>50</sup>. Cette situation se traduit par un risque que le banquier conventionnel ne peut et ne sait prendre. Ne pouvant directement l'assumer, il aura tendance à le faire supporter par des tiers puisqu'il ne peut s'en exonérer. L'une des techniques simples consiste à prendre une assurance spécifique pour ce type de risque<sup>51</sup>. Bien entendu, cela aura pour conséquence d'augmenter le coût du financement puisque la prime d'assurance sera répercutée sur le prix de vente du bien financé et supporté in fine par l'emprunteur<sup>52</sup>; situation déplorable puisqu'elle met le financier islamique dans une position de perte de compétitivité, le coût de son financement étant plus élevé. Une autre technique consisterait, pour un financement réalisé en France, par exemple, à créer une société ad hoc détenue par le prêteur dans un pays étranger signataire de la convention de Vienne sur la vente internationale de marchandise de 1980 (CVIM). Le bien pourrait être d'abord acquis par ladite société qui le revendrait à l'emprunteur. Ainsi, le prêteur bénéficierait indirectement du régime favorable de la CVIM en matière de garantie des vices cachés<sup>53</sup>.

Il en va de même pour le contrat *ijara* où le bailleur

44 Cf. des mêmes auteurs, *Banques islamiques, la problématique de la mise en place de cofinancements*, Banque magazine avril 2004 n° 657, p. 52 et s.

45 A la connaissance des auteurs, peu de financements de projets de taille significative n'ont, à ce jour, été réalisés en totalité par recours à des financements islamiques. Il s'est plutôt agi de financements conventionnels auxquels a été couplée une tranche islamique.

46 Il ne sera pas possible, par exemple, de financer, même dans une proportion très réduite, un casino, puisque l'Islam interdit les jeux de hasard.

47 L'Islam prohibe la consommation d'alcool.

48 Par exemple, les zones de fret.

49 Cf. supra achat-revente avec paiement différé, le financier se rémunérant sur le *mark-up* réalisé par le biais de cette revente.

50 Dont on sait, en vertu de la jurisprudence française, qu'il ne peut s'exonérer en tant que professionnel.

51 Du moins en partie puisque l'assurance sera nécessairement plafonnée alors que la responsabilité de vendeur peut être théoriquement illimitée en droit français.

52 Voir note sous schéma p. 57.

53 En effet, le régime français de droit commun basé sur l'article 1641 du Code civil fait porter au vendeur professionnel une lourde responsabilité puisque celui-ci ne peut s'en exonérer. Étant présumé de mauvaise foi, il sera tenu d'indemniser l'acheteur de tous dommages, y compris les pertes d'exploitation, pouvant découler d'un vice caché. En outre, la durée de cet engagement de garantie pourrait être extrêmement longue, voire théoriquement infinie, puisque le délai pour exercer l'action en garantie, bien qu'il doive être bref, ne commence à courir qu'à compter de la découverte du vice qui, elle, peut intervenir sans délai. Cette situation pose parfois un grave problème de compétitivité aux industriels français. C'est, entre autres, pour cela qu'a été mis en place un régime plus favorable de garantie des vices cachés en matière de vente internationale



(prêteur) supporte les obligations de garantie pesant traditionnellement sur un bailleur dans le cadre d'un contrat de location. À ce titre, le contrat *ijara*, bien que traduit par « crédit-bail », se différencie du contrat de crédit-bail reconnu par le droit français. En effet, une société de crédit-bail peut en France s'exonérer de son obligation de garantie en transférant à son locataire le droit d'exercer l'action en garantie dont elle dispose contre le fournisseur<sup>54</sup>. Le contrat *ijara* ne permet pas directement le transfert de ce type de risques au fournisseur. Là encore, des mécanismes proches de l'assurance pourront néanmoins être mis en place, ce qui, encore une fois, entraînera un surcoût.

Ces transferts de propriété au profit du prêteur s'accommodent également mal d'un financement de projet islamique réalisé dans le cadre d'une concession. En principe, la concession emporte, au bénéfice des collectivités locales, transfert de propriété de l'immeuble au fur et à mesure de sa réalisation. Nous avons vu que l'*ijara* ne permet pas d'obtenir ce résultat puisque la propriété demeure entre les mains du prêteur jusqu'à l'exercice de l'option d'achat par l'emprunteur à la fin de la période de remboursement ou de manière anticipée. La solution d'un financement par le biais d'un contrat *istisna* n'est guère plus satisfaisante puisque cette formule implique transfert de propriété, mais il se réalise au profit de l'emprunteur et non des collectivités locales concédantes<sup>55</sup>. Il demeure, en outre, que le contrat *istisna* présente l'inconvénient majeur de permettre la restitution du bien objet de la vente *istisna* après inspection, donc après livraison, en cas de non-conformité. Celle-ci peut donc être demandée bien après livraison du bien et entraîner ainsi l'annulation de la vente, ce qui porterait naturellement atteinte à la bancabilité du projet.

#### D. Indemnisation

Le principe de l'indemnisation est appréhendé par la *sharia* comme une sanction. En effet, une partie à un contrat ne peut être tenue d'indemniser son cocontractant que si la perte ou le dommage subi par ce dernier est due à la faute de ladite partie. Or, toute perte ou manque à gagner subi par l'un des prêteurs dans le cadre d'un financement conventionnel fait naître une obligation de réparation à la charge de l'emprunteur, indépendamment de toute idée de faute. Ainsi par exemple, la diminution du chiffre d'affaires réalisé par l'activité financée ne pourrait en aucun cas justifier que l'emprunteur s'exonère de son obligation de remboursement dans le cadre d'un financement conventionnel. En financement islamique, la situation est différente. Bien entendu ce type de risque peut encore une fois être couvert par l'assurance mais entraîne toujours un surcoût. Dans certains types de contrats, une alternative à l'assurance peut être trouvée. Ainsi dans le

contrat *ijara*, il serait, semble-t-il, possible d'envisager une solution permettant une augmentation des loyers<sup>56</sup>.

#### E. Cas de défaut

Cette notion de faute trouve également à s'appliquer aux classiques « cas de défaut » entraînant, dans un financement conventionnel, une résiliation anticipée du contrat. Là encore, pour entraîner une telle conséquence, la *sharia* impose que le cas de défaut découle d'une faute de l'emprunteur. Inutile de rappeler que les financements conventionnels ne s'encombrent pas de cette notion de faute. Bien au contraire, les cas de défaut peuvent découler de situations hors du contrôle de l'emprunteur<sup>57</sup>. Fort heureusement, peuvent exister des subterfuges cosmétiques par lesquels les cas de défaut n'entraîneraient pas une résiliation du contrat avec obligation d'indemniser, mais seraient classés sous la rubrique des paiements anticipés obligatoires. Il s'agit ici également d'éviter de déclencher une indemnisation en cas de survenance d'événements ne découlant pas de la faute de l'emprunteur. Il conviendra toutefois de prévoir ces cas de déchéance du terme et de paiement anticipé dans un document séparé.

#### F. Durée

La durée des contrats doit le plus souvent être fixée de manière précise. Il est vrai toutefois que l'*istisna* permet de ne pas prévoir de durée fixe pour la délivrance du bien concerné. De même, l'*ijara* peut faire indirectement l'objet, dans certaines situations, d'une extension. Cette possibilité d'extension est d'autant plus importante lorsque le paiement des loyers ou du prix est censé couvrir un *mark-up* calculé, en réalité, en fonction d'un taux d'intérêt variable. En effet, en raison de la prohibition du *gharar*, le loyer doit être déterminé et ne peut fluctuer. Pour se préserver des éventuelles fluctuations de taux d'intérêts variables censés être couverts par les loyers, le contrat doit prévoir une possibilité de modification des loyers à échéances déterminées. Bien entendu, cette modification ne peut être unilatérale. Toutefois, en cas de refus du preneur d'accepter le nouveau loyer<sup>58</sup>, il serait possible de mettre en place un mécanisme de rachat anticipé du bien à un prix prédéterminé.

#### G. Sûretés - Accords inter-crédanciers<sup>59</sup>

Tout d'abord, il convient de noter que le droit musulman permet la mise en place d'un certain nombre de sûretés similaires au gage, au nantissement ou à l'hypothèque<sup>60</sup>. Sous cette apparente simplicité, se cache néanmoins un certain nombre de problèmes concrets d'application<sup>61</sup>. Notons à titre d'exemple que la notion de dépossession de bien gagé peut poser problème, de même que l'impossibilité de nantissement de créances futures ou plus généralement

de marchandise. La CVIM pose notamment un délai préfixe maximum de deux ans à compter de la livraison pour l'exercice par l'acheteur d'une action en non-conformité contre le vendeur.

54 Cass. com. DS 1974 somm. 103.

55 Il ne semblerait toutefois pas impossible d'envisager de coupler ce transfert de propriété à l'emprunteur (également concessionnaire, par définition) à un transfert de propriété au concédant dans un second temps et en vertu du contrat de concession. Notons que le projet d'ordonnance relatif aux partenariats publics-privés (PPP) devrait offrir plus de souplesse en France.

56 Sans entrer dans une explication technique, il semble possible de structurer le contrat selon différentes périodes avec un montant progres-

sif de loyers. Le défaut pour le preneur d'accepter un loyer supérieur pourrait autoriser le bailleur à demander le rachat anticipé du bien à un prix prédéterminé.

57 Ainsi en est-il bien évidemment du cas de force majeure, mais également de variations de certains ratios financiers propres à l'emprunteur. Il en va de même des cas de nationalisations, réquisition, etc.

58 Prenant, par définition, en compte la variation du taux d'intérêt.

59 Ce n'est que pour mémoire que nous évoquerons ici la question des sûretés.

60 Il s'agit en arabe du *rahn*.

61 Sur lesquels nous ne nous étendrons pas ici.

l'impossibilité d'octroyer une quelconque sûreté sur un bien n'existant pas au moment de la constitution de la sûreté<sup>62</sup>.

Indépendamment des mécanismes de mise en place de telle ou telle sûreté, il n'en demeure pas moins que l'un des principes fondamentaux du financement de projet est le traitement sur un pied d'égalité de l'ensemble des prêteurs par le biais de la clause *pari passu*. Or l'introduction d'une tranche islamique aux côtés de financements conventionnels par le biais de mécanismes spécifiques aux financements islamiques peut entraîner une distorsion entre prêteurs, s'agissant des sûretés. L'exemple le plus classique en est sans conteste l'*ijara* puisque la rétention du droit de propriété par le bailleur, en vertu de la nature même du contrat, le place dans une position plus avantageuse que celle des autres prêteurs qui pourront alors plus difficilement réaliser leur sûreté sur ce bien. Un autre exemple peut être tiré du financement en *mourabaha* puisqu'il implique que le prêteur islamique donne mandat à l'emprunteur de prendre livraison du bien auprès du fournisseur au nom et pour le compte de l'institution islamique. Celle-ci bénéficie donc d'un droit de recours au titre de ce contrat de mandat contre l'emprunteur en cas de défaillance de l'équipement, recours dont ne disposent pas les banques commerciales conventionnelles. L'avantage n'est cependant pas toujours en faveur des banques islamiques. Ainsi par exemple, les banques commerciales pourraient exercer un recours subrogatoire en garantie des vices contre la banque islamique en sa qualité de vendeur.

En réalité, il s'agira pour les juristes d'appréhender l'ensemble des implications de la construction contractuelle choisie et de les traiter dans l'accord inter-crédanciers afin de rétablir un parfait équilibre entre tous les prêteurs, islamiques et commerciaux, en s'assurant que dans l'exercice de ses droits, tel ou tel prêteur ne remet pas en cause le caractère *pari passu* des autres créanciers.

#### H. Traitement fiscal

Enfin, il ne faudra pas négliger l'impact fiscal de la mise en place d'une tranche islamique selon ses modalités contractuelles spécifiques. En effet, le financement isla-

mique pourra entraîner des surcoûts fiscaux en raison du changement de nature de l'intervention du prêteur. Du point de vue du droit français, le prêteur islamique pourra être assimilé à un vendeur ou un bailleur. En conséquence, les paiements réalisés à ce titre seront fiscalement traités à la lumière de la qualification juridique de l'opération.

Ainsi par exemple, dans l'hypothèse d'un financement islamique en France par une institution située dans un État bénéficiant d'une convention fiscale avec la France, il est possible, d'une part, que les paiements effectués dans le cadre d'une *mourabaha mouadjel* ou d'une *ijara*, soient soumis à TVA et que, d'autre part, ils soient intégrés dans l'assiette de l'impôt sur le revenu/bénéfice du prêteur dans son État d'origine. Dans le cadre d'un financement conventionnel, ces paiements n'auraient pas été soumis à TVA et auraient probablement fait l'objet d'un prélèvement à la source en France d'un montant souvent inférieur à l'impôt sur le revenu dans l'État du prêteur<sup>63</sup> et pouvant lui ouvrir droit à crédit d'impôt.

\* \* \*

En pleine croissance, le monde de la finance islamique intéresse de plus en plus les prêteurs occidentaux et leurs juristes. La France n'a pas atteint la maturité du marché américain ou anglais à ce jour<sup>64</sup>. Ce retard pourrait être néanmoins mis à profit par les juristes français pour tenter d'appréhender avec précision les implications des mécanismes de la finance islamique dans notre système juridique, que cet article a très succinctement et modestement effleuré. En effet, si la finance islamique réussit à asseoir sa crédibilité<sup>65</sup>, alors que les banques commerciales s'intéressent de plus en plus à ce secteur, il y a fort à parier qu'une implication plus grande des juristes de droit civil sera attendue. Il leur appartiendra dès lors d'assurer la compatibilité des règles du droit civil avec les exigences de la *sharia*, au prix très certainement d'une grande inventivité, qui devra aussi permettre de maintenir les possibles surcoûts liés aux financements islamiques dans les limites que la *common law* a permis de maintenir. ■

62 Pour quelques exemples concrets, cf. Michael JT McMillen, *Islamic Shari'ah Compliant Project Finance Structures*, Fordham International Law Journal, vol. 48.

63 Une solution consisterait à obtenir des services fiscaux la reconnaissance que ladite opération s'analyse en réalité en une opération de prêt. Dans ce cas, les services fiscaux devront expressément considérer la rémunération comme le remboursement du nominal et d'un intérêt. Une telle position officielle serait incompatible avec celle de la banque islamique et affaiblirait très certainement sa crédibilité. Cette dernière pré-

férerait peut-être payer le surcoût fiscal, qui encore une fois se refléterait sur le coût du financement islamique, supporté *in fine* par l'emprunteur.

64 Il est à noter qu'a été récemment mis en place un fonds d'investissement de 100 millions d'euros destiné à investir dans des actifs immobiliers français, conformément aux principes de la finance islamique. Une première acquisition aurait déjà été réalisée pour 24 millions d'euros.

63 Cf. Elsa Conesa, *La finance islamique s'organise pour asseoir sa crédibilité*, La Tribune, 08.10.2003.