

# LES PRÊTS PARTICIPATIFS À L'HEURE DE LA FINANCE ISLAMIQUE



**CHUCRI  
SERHAL**  
Avocat  
Gide Loyrette  
Nouel AARPI

Le développement de la finance islamique en France dépendra de la possibilité de diversifier l'offre bancaire notamment en mettant en place des structures de financement compatibles avec les règles de la charia qui n'imposent pas de formes particulières de financement, mais exigent plutôt le respect d'un certain nombre d'interdictions. La flexibilité du régime juridique des prêts participatifs de droit français lui permet, tout en se conformant aux principes de l'islam, de s'intégrer dans une structure de financement d'acquisition comme une dette subordonnée.

Les prêts participatifs ont été créés par la loi n° 78-741 du 13 juillet 1978 relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises, et partiellement codifiée dans le Code monétaire et financier. Cette loi a créé une nouvelle forme de prêts destinés à conférer aux entreprises des « semi-fonds propres »<sup>1</sup>, sous forme d'une formule mixte de financement bancaire et/ou extra-bancaire, inspirée du modèle anglo-américain dit « *subordinated loans* ».

La France est le seul pays à s'être doté d'un statut législatif de prêts participatifs qui est devenu un axe important de la politique gouvernementale.

Les prêts en commandite, bien connus au Moyen-Âge en Europe et également pratiqués depuis toujours en Afrique et en Extrême-Orient,

sont tombés en désuétude pour deux raisons essentielles : la réglementation de l'usure et la recherche par les tribunaux de la responsabilité du prêteur en cas de « faillite » de l'emprunteur<sup>2</sup>. L'idée générale était celle de contribuer à l'amélioration du niveau des fonds propres des PME/PMI, en accordant des prêts qui ne seraient pas inclus dans l'endettement du point de vue de l'analyse financière et qui ne nécessiteraient pas une modification du capital social des entreprises.

Ces prêts se présentent sous forme de créances de dernier rang faisant partie du passif en cas de liquidation des biens et qui ne sont remboursables qu'après le désintéressement de tous les créanciers privilégiés ou chirographaires.

Le prêt participatif fait l'objet néanmoins d'une certaine méfiance de la

part des établissements de crédit, essentiellement due à la difficulté de gérer la clause participative pour laquelle les agences bancaires ne sont guère habituées et également du fait que ce type de prêt exclut le bénéfice des sûretés<sup>3</sup>.

## Prospérité de la finance islamique

Depuis plusieurs années, la finance islamique connaît un essor considérable et cherche à s'intégrer dans la finance mondiale. Le taux de croissance annuel de l'activité bancaire islamique est estimé entre 10 % et 15 % et l'actif total géré par les institutions financières islamiques à travers le monde est évalué à un montant supérieur à 360 milliards de dollars

1. Gavalda & Stoufflet, *Droit Bancaire*, Lexis Nexis 6<sup>e</sup> éd., p. 344.

2. Bulletin Joly Société, octobre 2005, p. 1173.

3. Néanmoins, ce qui est exclu, c'est la fourniture de garanties par la société emprunteuse elle-même ; en revanche, la fourniture de garanties par des tiers sous forme de cautionnement n'est pas à exclure.

américains<sup>4</sup>, soit quarante fois plus qu'en 1980<sup>5</sup>.

Selon une étude du cabinet de conseil McKinsey, la richesse des investisseurs de la région du Golfe atteindrait 1 500 milliards de dollars US. Parmi eux, 20 % à 30 % pourraient opter exclusivement pour des produits financiers respectant les principes de la charia et 50 % à 60 % de ces investisseurs les favorisent lorsqu'ils présentent des caractéristiques équivalentes à celles des produits conventionnels<sup>6</sup>.

Toutefois, depuis leur création, la majorité des institutions financières islamiques affronte un problème d'excédent de liquidité<sup>7</sup> dû à l'insuffisance de produits de placements financiers compatibles et tolérés par la charia. La flambée historique des cours du pétrole ces trois dernières années<sup>8</sup> alimente davantage l'accumulation de liquidités non investies. La finance islamique est ainsi contrainte de chercher à développer de nouveaux produits et placements financiers<sup>9</sup> qui permettent de proposer des financements conformes au droit islamique tout en étant aussi performantes et presque aussi sûrs que les produits classiques. Un de ces « nouveaux » produits serait le prêt participatif qui, dans une structure de financement d'acquisition, se substituerait à une dette mezzanine.

Il convient de noter que la finance islamique se heurte toujours à l'absence de règles universellement reconnues, malgré le fait que certains organismes bancaires cherchent à élaborer des normes uniques pour la gestion, le contrôle et la réglementation bancaire islamique<sup>10</sup>. C'est

la raison pour laquelle nous adoptons dans le cadre de cette étude une approche prudente en ne retenant que les règles unanimement reconnues par les juristes de la charia ou, du moins, les interprétations adoptées par la majorité des praticiens de la finance islamique.

## COMPATIBILITÉ DES PRÊTS PARTICIPATIFS AVEC LA FINANCE ISLAMIQUE

Les particularités des prêts participatifs et les règles imposées par la finance islamique concordent, et ce, précisément sur les aspects qui font l'originalité de ces deux modes de financement.

### Rémunération non adossée à un taux d'intérêt

Le respect de la prohibition du *riba* (l'intérêt) dans toutes les opérations bancaires est la contrainte principale à laquelle font face les banques islamiques. Les opérations ne doivent en aucun cas, que ce soit de façon directe ou indirecte, comporter une rémunération fixe ou garantie.

L'interdiction du *riba* prend sa source dans le verset 275<sup>11</sup> de la sourate<sup>12</sup> *Al-Baqarah*<sup>13</sup> du Coran ainsi que dans une parole attribuée au prophète Mahomet « Dieu a maudit celui qui se nourrit d'usure, celui qui l'offre, celui qui en témoigne et celui qui en établit le contrat ». Cette interdiction n'est pas une originalité de l'islam puisque dans la religion catholique, la perception d'intérêt est

procédure internationalement acceptables. Plusieurs autres institutions internationales travaillent également à la définition de normes conformes à la charia et à leur harmonisation entre les pays. Ces institutions sont : l'Organisation des comptables et vérificateurs des institutions financières islamiques (AAOIFI), le Conseil des services financiers islamiques (IFSB), le Marché financier islamique international (MFI), le Centre de gestion des liquidités (CGL) et l'Agence de notation islamique internationale (AGII).

11. « Ceux qui mangent [pratiquent] de l'intérêt usuraire ne se tiennent (au jour du jugement dernier) que comme se tient celui que le toucher de Satan a bouleversé. Cela parce qu'ils disent : le commerce est tout à fait comme l'intérêt. Alors qu'Allah a rendu licite le commerce et illicite l'intérêt ».
12. Sourate, de l'arabe *surat*, désigne chacun des chapitres du Coran.
13. Signifie en arabe « la vache ».

## Fonctionnement du système financier islamique

L'originalité du système financier islamique réside dans le respect d'une quadruple contrainte dans la conduite des opérations financières :

- le rejet du taux d'intérêt (*riba*<sup>1</sup>). Les opérations financières ne doivent en aucun cas, que ce soit de façon directe ou indirecte, comporter une rémunération fixe ou préalable. Le *riba* est assimilé à de l'usure et se réfère ainsi à toutes les formes d'intérêt fixe ou variable ;
- le partage des pertes et des profits entre les différents acteurs de l'opération financière (*risk and rewards*). Selon les règles de la *charia*<sup>2</sup>, nul ne peut prétendre à une quelconque rémunération sans supporter une partie du risque afférent à l'investissement ;
- l'interdiction de la spéculation (*gharar*<sup>3</sup>). Le terme *gharar* vise principalement deux catégories d'aléas : d'une part, le caractère aléatoire de l'opération commerciale elle-même et d'autre part l'incertitude relative aux biens échangés ; et l'obligation pour les opérations de financement de porter exclusivement sur des actifs jugés éthiques par l'islam (*halal*<sup>4</sup>).

1. *Riba* signifie toute forme de taux d'intérêt. L'interdiction du *riba* prend sa source dans les versets 275, 278 et 279 de la Sourate II (chapitre) du Coran ainsi que dans une parole attribuée au Prophète « Dieu a maudit celui qui se nourrit d'usure, celui qui l'offre, celui qui en témoigne et celui qui en établit le contrat ».
2. Mot arabe désignant la loi canonique islamique régissant la vie religieuse, politique, sociale et individuelle, toujours en vigueur dans certains États musulmans.
3. *Gharar* désigne la spéculation.
4. *Halal* signifie tout ce qui est permis par l'islam.

traditionnellement condamnée<sup>14</sup> et que, selon la tradition juive, le prêt ne se pratiquera, avec intérêt, qu'envers « l'étranger »<sup>15</sup>.

De nombreux intellectuels ont également fustigé le prêt à intérêt, en

14. L'église catholique était initialement très opposée à la pratique de l'intérêt. Selon saint Thomas, l'interdiction du prêt à intérêt se justifie par le fait que l'argent est rangé parmi les biens consommables, il ne sert pas à produire des richesses mais à les échanger. « Recevoir un intérêt c'est vendre ce qui n'existe pas, l'argent ne fait pas de petits, il est de nature stérile : Nummus non facit nummos ». Sous l'impulsion de Calvin (au XVI<sup>e</sup> siècle), l'autorisation fut donnée aux protestants, et par la suite la pratique se répandit à l'ensemble de la communauté chrétienne, cependant qu'il fallait respecter une limite morale, qui est celle de ne pas pratiquer un taux usuraire.
15. L'interdit est exprimé dans l'Ancien Testament, au 23<sup>e</sup> chapitre du Deutéronome 23-19 : « tu ne prêteras pas à intérêt à ton frère, intérêt d'argent ou intérêt de nourriture, de toute chose qui se prête à intérêt ». Le verset (23-20) ajoute cependant une restriction importante : « Tu pourras tirer un intérêt de l'étranger, mais tu n'en tireras point de ton frère, afin que l'éternel, ton dieu, te bénisse dans tout ce que tu entreprendras au pays dont tu vas entrer en possession ».

4. R. Wilson, « Introduction to Islamic capital markets 2005/06 », Islamic Finance Guide 2006.
5. J. Hume, « Islamic finance provenance and prospects », International Financial Law Review 2005, p.12.
6. S. Rolland, « Le fabuleux destin de la finance islamique », La Tribune, 6 avril 2006.
7. Allocution de R. A. Abdel Karim, secrétaire général du Conseil des Services Financiers (IFSB), dans le cadre du troisième sommet de l'IFSB à Beyrouth, Lorient Le-Jour, 18 mai 2006.
8. Le prix moyen pondéré du baril de pétrole a augmenté, selon l'Organisation des Pays Exportateurs du Pétrole (OPEP) respectivement de 29 % en 2004, de 56 % en 2006 et de 40 % durant le premier semestre de 2007.
9. A. Ahmed, « Development and Problems of Islamic Banks », Jeddah, Islamic Development Bank, 1987, p.5.
10. La Banque islamique de développement joue un rôle clé dans l'élaboration de normes et de

argumentant que celui-ci dissuade l'investissement dans ce qui n'est pas directement et certainement rentable. L'économiste et philosophe Adam Smith (1723-1790) estima pour sa part que par l'usure « le capital est au risque de l'emprunteur qui est comme l'assureur de celui qui prête ».

Concernant le régime des prêts participatifs, en vertu de l'article L. 313-17 du Code monétaire et financier, « l'intérêt fixe du prêt participatif peut être majoré dans les conditions qui sont déterminées par le contrat, notamment par le jeu d'une clause de participation au bénéfice net de l'emprunteur... ». L'article de la loi est suffisamment large pour permettre que la rémunération du prêt participatif ne soit pas adossée à un taux d'intérêt mais à une autre forme d'indexation qui dépend uniquement de la performance

“ Le principe du partage des pertes et des profits constitue le substitut à la prohibition de toute rémunération basée sur un taux d'intérêt dans la conduite des opérations bancaires. ”

de l'emprunteur. Aucune disposition du Code monétaire et financier n'interdit que le taux d'intérêt fixe ne soit égal à zéro et que, par conséquent, la rémunération du prêt participatif ne puisse dépendre exclusivement de la clause de participation.

### Partage des pertes et des profits

Pour la finance islamique, le principe du partage des pertes et des profits suivant une répartition déterminée à l'avance entre le prêteur et l'emprunteur constitue le substitut à la prohibition de toute rémunération basée sur un taux d'intérêt dans la conduite des opérations bancaires.

Selon l'approche islamique, celui qui prête de l'argent à des fins commerciales et industrielles doit réclamer une part du profit, puisqu'il devient copropriétaire du capital et partage à ce titre le risque de l'entreprise. Cette obligation de partager pertes profits est l'essence même du prêt participatif. Les parties ayant opté pour la clause participative peuvent

prévoir librement la participation du prêteur aux résultats de l'emprunteur. Elles peuvent décider de calculer cette participation sur n'importe quel élément des résultats de l'entreprise : le bénéfice net, avant ou après impôts, le bénéfice brut d'exploitation, avant ou après provisions, ou encore le chiffre d'affaires.

Le fait que le prêteur participatif de dernier rang ne soit remboursé qu'après désintéressement complet non seulement de tous les créanciers privilégiés, mais aussi des simples chirographaires, fait qu'il est exposé plus que tout autre créancier au risque d'insolvabilité de l'emprunteur.

Par ailleurs, aucune disposition de la loi française n'interdit aux parties à un prêt participatif de prévoir conventionnellement le principe du partage des pertes. Le prêt pourrait être participatif aussi bien sous l'angle de la répartition des profits que sous l'angle de la participation aux pertes<sup>16</sup>.

### Prohibition de la spéculation et de l'aléa (gharar)

Le droit musulman interdit la spéculation ou le commerce des produits dont l'existence est incertaine. Le terme « gharar » vise principalement deux catégories d'aléas : d'une part, le caractère spéculatif de l'opération commerciale elle-même et, d'autre part, l'incertitude relative aux biens échangés. Le hadith<sup>17</sup> donne des exemples du gharar, telle que la vente d'un poisson en mer, d'un œuf non encore pondu, ou plus généralement, la vente d'une chose qui n'est pas suffisamment identifiée (nature, qualité et quantité). À titre d'exemple, il a été jugé par l'unanimité des comités charia que la vente de dérivés de crédits tels que les futurs ou les options constituent une opération de gharar prohibée par le droit musulman.

Au regard de ces éléments, le prêt participatif ne nous semble pas tomber dans cette interdiction dans la mesure où il sert à financer un bien clairement identifié et dont le rende-

ment est déterminé en fonction de la performance de l'emprunteur. Le principe de la charia concernant l'objet social halal sera traité ultérieurement dans le cadre de cette étude.

Le prêt participatif étant compatible avec les règles élémentaires de la charia, il reste à déterminer comment il pourrait s'intégrer comme prêt subordonné à une dette senior, dans une structure de financement d'acquisition mise en place d'une façon compatible avec les règles de l'islam.

## MOUSHARAKA ET FINANCEMENT D'ACQUISITION

La réussite d'un tel montage suppose avant tout la possibilité de maximiser l'effet de levier, en finançant autant que possible l'acquisition par un maximum de dette, que ce soit sous forme de dette senior ou de dette subordonnée. La structure de financement doit à la fois conserver les avantages d'une structure de dette subordonnée classique et répondre aux exigences imposées par la charia.

### Prêt participatif et dette mezzanine

Les courants religieux de l'islam divergent sur le fait d'autoriser un financement islamique à une société dans le cas où elle serait déjà financée par le biais d'un endettement portant intérêt.

Les adeptes de la permission considèrent que le ratio de l'endettement financier/capitaux propres doit être au maximum égal à 33 %<sup>18</sup>, se fondant sur une parole attribuée au Prophète qui dit : « un tiers, et un tiers est beau-coup »<sup>19</sup>. Ce niveau de ratio est adopté par l'Islamic Dow Jones Index dans ses critères de sélection des entreprises éligibles à des financements islamiques. Un imminent juriste de la finance islamique, Dr. Nizam

18. O. Babikir Ahmed, « Islamic Equity Funds, the mode of resource mobilization and placement », Islamic Development Bank, p.10.

19. Parole rapportée par Al-Boukhâri, un célèbre érudit musulman sunnite d'origine persane natif de la ville de Boukhara en Ouzbékistan, connu par ses travaux de rassemblement des paroles du Prophète.

16. A.-M. Madignier, « Prêts participatifs et prêts subordonnés », Feduci, 1983, p.81.

17. Hadith signifie le recueil des paroles du Prophète.

Yaquby, dont l'opinion a été suivie par une majorité de praticiens de ce domaine, considère que, dans une structure de financement islamique, le ratio de l'endettement financier/capitaux propres doit être au maximum égal à 30 %<sup>20</sup>.

En vertu de l'article L. 312-14 alinéa 2 du Code monétaire et financier, les prêts participatifs sont, au regard de l'appréciation de la situation financière des entreprises qui en bénéficient, assimilés à des fonds propres. Cette assimilation assure au prêt participatif, dans une structure de financement d'acquisition, l'effet de levier qui permet à l'emprunteur de s'endetter par une dette senior portant un intérêt et de respecter le ratio d'équilibre entre fonds d'emprunt<sup>21</sup> et fonds propres.

Dans le cadre de cette étude, nous prendrons pour hypothèse une structure de financement avec un ratio d'endettement financier/capitaux propres égal à 30 %, le reste du financement étant réparti entre des fonds propres mis à la disposition de la société par ses actionnaires, et un prêt participatif.

### Prêt participatif et mousharaka

Le régime du prêt participatif en droit français s'assimile par un certain nombre d'aspects à une forme de financement participatif pratiquée dans la finance islamique sous le nom de *mousharaka*.

Le terme « *mousharaka* » est dérivé de « *shirka* » qui veut dire en arabe « société » et qui trouve ses racines historiques aux premiers temps de l'islam : un marchand aisé finançait une opération menée par un entrepreneur et les deux parties partageaient à égalité profits et pertes<sup>22</sup>. La *mousharaka*, telle que pratiquée aujourd'hui par les banques islamiques, se présente le plus souvent sous forme d'une contribution au financement de projets.

Il existe deux grandes formes de *mousharaka*, la première appelée *mousharaka* définitive et l'autre *mousharaka* dégressive.

Dans la première forme, le prêteur participe au financement d'un projet de façon durable et perçoit régulièrement sa part aux bénéfices en sa qualité d'associé copropriétaire. Le remboursement de sa créance se fera in fine à la cession du bien objet de l'investissement. Il s'agit en l'occurrence pour le prêteur d'un emploi à long et moyen terme de ses ressources stables.

Pour la seconde forme, le prêteur

“ Le régime du prêt participatif en droit français s'assimile à une forme de financement participatif pratiquée sous le nom de *mousharaka*. ”

participe au financement d'un projet ou d'une opération avec l'intention de se retirer progressivement de l'investissement. L'emprunteur versera à intervalle régulier au prêteur la partie des bénéfices échus ainsi que l'amortissement progressif du capital investi. Cette formule s'apparente aux participations temporaires dans les opérations bancaires<sup>23</sup>.

Toutefois, l'islam n'a pas prescrit une forme particulière de *mousharaka* avec un régime spécial, mais a plutôt imposé à tout financement d'être conforme à un certain nombre de critères dictés par la charia. Partant du principe que ce qui n'est pas interdit par la charia est permis, une nouvelle forme de *mousharaka* ne pourrait être considérée comme contraire aux règles de l'islam uniquement en raison du fait qu'elle n'a pas été pratiquée auparavant ou n'a pas de précédent<sup>24</sup>. Toute forme de *mousharaka* pourrait ainsi être acceptable du moment qu'elle ne viole pas les règles prescrites par le Coran ou le consensus des juristes de l'islam<sup>25</sup>.

La flexibilité de la *mousharaka* fait qu'elle pourrait être structurée dans un financement répondant à la fois au régime juridique des prêts participatifs et aux règles imposées par l'islam. Il reste à déterminer, dans un premier temps, les caractéristiques d'une structure de financement d'acquisition prévoyant une tranche de prêt participatif à la place d'une dette mezzanine et, dans un second temps, à étudier les contraintes à respecter pour que le prêt participatif ait la forme d'une *mousharaka*, c'est-à-dire soit conforme aux règles de la charia.

### Financement d'acquisition « islamique »

Un tel montage présente de multiples avantages et permet notamment à la structure de financement de bénéficier d'une optimisation fiscale et d'une forme de subordination prévue par la loi entre les prêteurs au titre d'un endettement bancaire, les prêteurs participatifs et les actionnaires.

### Déductibilité des paiements

Tout comme la dette mezzanine mise en place sous forme d'une émission d'obligations par l'emprunteur, le régime des prêts participatifs permet également une optimisation fiscale de la structure de financement puisque la loi autorise la déductibilité des sommes versées par l'emprunteur au titre de la rémunération des prêts participatifs. Selon l'alinéa 2 de l'article L. 313-19 du Code monétaire et financier, les paiements effectués au titre de la clause de participation constituent une charge de l'exercice.

### Subordination légale ou subordination conventionnelle

En vertu de l'article L. 313-15 du Code monétaire et financier, « en cas de liquidation amiable, de liquidation judiciaire ou de redressement judiciaire par cession de l'entreprise débitrice, les prêts participatifs ne sont remboursés qu'après désintéressement complet de tous les autres créanciers privilégiés ou chirographaires ».

Ainsi énoncé dans le Code monétaire et financier, le prêt participatif est un type de prêt dit « subordonné » ou « de dernier rang » répondant à un

20. N. Yaquby, « Participation and Trading in Equities of Companies which main Business is Primarily Lawful but Fraught with some prohibited Transactions », Fourth Harvard Forum University, October 2000, p.21.

21. Cf. Rép. Min. JOAN Q 8 août 1993.

22. S. Al-Suwailem, « Venture Capital: A Proposal Model of Mousharaka », Journal of Islamic Economics, 2004, vol.10.

23. M. Taqi Usmani, « Musharakah and Mudarabah as Modes of Finance », [accountancy.com.pk](http://accountancy.com.pk), p.6.

24. A. Thomas, S. Cox et B. Kraty, *Structuring Islamic Finance Transactions*, Euromoney Books, p.53.

25. M. Taqi Usmani, « Musharakah », publié par [accountancy.com.pk](http://accountancy.com.pk), p.3.

mécanisme légal. À l’opposé, dans un financement d’acquisition classique, une dette mezzanine constitue une subordination conventionnelle. Comme l’a fait remarquer le professeur Vasseur<sup>26</sup>, les accords conventionnels ne sont pas opposables aux tiers et l’effet relatif des contrats permet toujours aux parties de modifier à tout moment leurs conventions, et par conséquent de revenir sur le caractère de dernier rang de la créance subordonnée.

### Paiement prioritaire des prêteurs participatifs

Quoique créances de dernier rang, ou plus exactement créances d’avant dernier rang, les prêts participatifs sont remboursés avant les titres participatifs<sup>27</sup> et les titres de capital. Le principe de la subordination de paiement des actionnaires par rapport aux prêteurs participatifs est expressément prévu par l’article L. 313-17 alinéa 2 du Code monétaire et financier qui dispose que « lorsqu’une clause de participation au bénéfice net de l’entreprise est prévue, elle s’exerce sous la forme d’un prélèvement prioritaire, pour les person-

l’entreprise, quelle que soit sa participation aux résultats. Il est créancier sous ou hypochirographaire<sup>28</sup> et sa créance constitue une dette de l’entreprise bénéficiaire. Cette analyse est confortée par le traitement fiscal et comptable de ce prêt.

Quant à la *mousharaka*, elle donne le droit à chacune des parties de participer à la gestion de l’investissement (à la différence<sup>29</sup> de la *moudaraba*<sup>30</sup>). Toutefois, cela ne constitue pas une obligation et les parties sont libres de choisir une tierce personne pour prendre en charge la gestion de l’entreprise. En d’autres termes, le créancier au titre d’un financement *mousharaka* est autorisé à agir comme un commanditaire dans une société en commandite par actions.

Malgré les convergences du régime des prêts participatifs avec la *mousharaka* sur un certain nombre d’éléments importants, des adaptations sont toutefois à convenir afin que la structure de financement proposée soit parfaitement compatible avec les règles de la charia.

### Les contraintes à respecter

En plus des obligations de ne pas faire figurant dans toute documentation bancaire classique, la structure de financement proposée devra imposer à l’emprunteur tout au long de la vie de la *mousharaka*<sup>31</sup> le respect d’un certain nombre d’engagements spécifiques.

Ces mêmes interdictions doivent normalement figurer dans le contrat de financement de la dette senior, et leur violation devrait constituer un cas d’exigibilité anticipée aussi bien du prêt participatif que de la dette senior.

### Domaine d’activité et actifs halal

Le droit musulman exige que l’objet du financement porte sur des placements éthiques eu égard aux règles de l’islam, appelés actifs *halal*. Est ainsi prohibée toute participation, même indirecte, à une activité telle que les casinos, l’armement, l’élevage de porcs ou les discothèques<sup>32</sup>. L’emprunteur doit ainsi s’interdire de modifier son domaine d’activité dans un sens qui risquerait de lui faire perdre sa qualification de *halal* ou de contracter une nouvelle dette portant intérêt dans la mesure où le ratio d’endettement/capitaux propres de 30 % ne serait plus respecté.

### Absence de sûretés

Le caractère de créance de dernier rang du prêt participatif exclut en principe la prise de sûretés<sup>33</sup>. Comme le fait remarquer le professeur Delebecque, « il est bien évident que le prêteur ne pourrait prendre aucune sûreté sur le patrimoine du débiteur, faute de quoi sa créance ne serait plus une créance de dernier rang, ne serait plus une créance sous-chirographaire »<sup>34</sup>.

Cette interdiction de consentir des sûretés répond parfaitement à l’un des principes fondamentaux dictés par la finance islamique, qui est celui du partage des pertes et des profits. La rémunération de la *mousharaka* ne doit en aucun cas être garantie mais indexée exclusivement sur des éléments variables qui dépendent de la rentabilité ou de la profitabilité de l’investissement.

De ce fait, ce qui fut l’un des éléments essentiels ayant empêché le prêt participatif de connaître un grand succès dans la pratique constitue au contraire l’une de ses caractéristiques le rapprochant du régime de la *mousharaka*.

“ Le droit musulman exige que l’objet du financement porte sur des placements éthiques eu égard aux règles de l’islam, appelés actifs *halal*. ”

nes physiques, sur le bénéfice comptable et, pour les sociétés, sur le bénéfice distribuable avant toute autre affectation ».

### Absence d’ingérence dans la gestion

La participation dont il est question dans un prêt participatif n’est pas une participation à la gestion de l’entreprise bénéficiaire.

Contrairement aux porteurs d’actions à dividendes prioritaires, et tout comme le titulaire d’obligations émises pas une société, le créancier d’un prêt participatif n’a en rien la qualité d’associé ou d’actionnaire de

28. Paris, 8 juill. 1987 : RD bancaire et bourse 1987, p. 134 obs. Dekeuwer-Defossez.

29. H. Hourani, « The Three Principles of Islamic Finance », *International Financial Law Review*, May 2004.

30. La *moudaraba* est également une forme de finance associative. À la différence de la *mousharaka*, le prêteur (*rabb el mal*) participe à l’intégralité du financement et l’emprunteur (*moudarib*) prend en charge la gestion de l’entreprise et apporte son savoir faire. Les pertes sont intégralement supportées par le *rabb el mal*.

31. N. Yaquby, « Participation and Trading in Equities of Companies which Main Business is Primarily Lawful but Fraught with some Prohibited Transactions », *Fourth Harvard Forum University*, October 2000, p. 21.

32. El-Gamal, M.A., « A Basic Guide to Contemporary Islamic Banking and Finance », *Rice Information Technology*, 2000, p. 20.

33. Cf. CA Paris, 22 janv. 1986, *Albert Jay c/BNP, Gaz. Pal.* 1986, 1 jur., p. 323 RTD com., 1986, p. 420, obs. *Gabrilac et Teyssié*; *Cass*; com., 11 juin 1996, n° 94-16.532, *Bull. civ. IV*, n° 171, p. 147, D. Aff. 1996, n° 29, p. 897.

34. P. Delebecque, *JCP éd. E* 1989, II, n° 21176.

## Rémunération de la mousharaka et partage des pertes

La charia, tout comme l'alinéa 1 de l'article L. 313-17 du Code monétaire et financier, reconnaît aux parties leur liberté contractuelle d'envisager plusieurs modalités de rémunération de la clause participative. Plusieurs hypothèses sont ainsi envisageables, telles que la participation au bénéfice<sup>35</sup>, l'intéressement au chiffre d'affaires, la plus-value de cession du bien financé ou une clause faisant référence à l'excédent brut d'exploitation. Dans la mesure où le créancier ne participe pas à la gestion de la société, la rémunération de la mousharaka sera plafonnée au pourcentage de participation du prêteur participatif dans les capitaux propres investis<sup>36</sup>.

Par ailleurs, le partage des profits ne pourra avoir lieu qu'après réalisation effective des bénéfices et aucune anticipation sur les résultats n'est autorisée : toute convention visant à garantir à l'une des parties une rémunération fixe ou la récupération de son concours indépendamment des résultats de l'opération est nulle et non avenue<sup>37</sup>.

Toutefois, la charia autorise qu'un montant fixe soit payé mensuellement au prêteur participatif au titre de rémunération de sa dette. Ces paiements seront dans ce cas considérés comme ayant été effectués à titre d'avance, à charge de régularisation de ces paiements en fin d'exercice, sur la base des bénéfices effectivement constatés ou à la fin de l'investissement sur la base de la plus-value issue de la cession du bien financé.

Quand à la participation du prêteur participatif aux éventuelles pertes, les juristes de l'islam sont unanimes pour considérer que les pertes seront supportées obligatoirement au prorata de la participation de chacun dans les capitaux propres, conformément au principe du « gain en contrepartie de la perte » (*El ghounmou bi el ghounmi*). Dans ce cadre, il est normal que les prêteurs participatifs soient très attentifs à la qualité de la cible acquise et à son business plan.

Toutefois le prêteur participatif n'est pas obligé de verser immédiatement la quote-part des pertes qu'il doit supporter, l'emprunteur pouvant passer dans ses comptes une écriture comptable, enregistrer une créance envers le prêteur participatif et compenser ces sommes avec des gains futurs<sup>38</sup>.

## Revenus financiers et remboursement anticipé

Selon les règles de la charia, de la même façon qu'une société ne peut pas emprunter avec de l'intérêt, elle ne peut pas placer sa liquidité avec une rémunération reposant sur un taux d'intérêt. Toutefois, cette interdiction n'est pas totale et les juristes de la finance islamique acceptent que la société puisse avoir des revenus financiers mais sous condition que les intérêts représentent au maximum 5 % de son résultat d'exploitation<sup>39</sup>. C'est d'ailleurs la position adoptée par l'Islamic Dow Jones Index.

Enfin, la loi sur les prêts participatifs ne s'est pas prononcée sur le problème du remboursement anticipé du prêt. Celui-ci pouvant ainsi intervenir dans le cadre d'un remboursement anticipé normal ou d'un remboursement anticipé obligatoire, notamment suite à la survenance d'un cas d'exigibilité anticipée<sup>40</sup>.

Concernant la mousharaka, la charia n'impose aucune règle spécifique à ce sujet, les parties sont ainsi libres de prévoir les modalités de remboursement anticipé qui leur conviennent.

## UNE PRISE DE CONSCIENCE POLITIQUE

Malgré les contraintes de la structure de financement proposée dans le cadre de cet article, tout montage pouvant attirer une nouvelle base d'investisseurs mérite d'être exploré. Les prêts participatifs constituent

vraisemblablement une opportunité pour la place financière de Paris qui lui permettrait d'attirer une partie des excédents de liquidités de ce marché. À l'image du prêt participatif, le système juridique français offre plusieurs instruments juridiques pouvant être compatibles avec les règles de la charia<sup>41</sup>.

“ La charia reconnaît aux parties leur liberté contractuelle d'envisager plusieurs modalités de rémunération de la clause participative. ”

Le récent développement en France du concept dit de « banque ethnique » mérite d'attirer notre attention. Certaines grandes banques françaises proposent désormais des services spécifiques dans le but de viser une clientèle d'origine étrangère et, suivant ce mouvement, le groupe Caisse d'Épargne a signé en septembre 2007 un premier partenariat avec l'État pour la commercialisation de comptes épargnes codéveloppement destinés aux populations étrangères en France<sup>42</sup>. Cette tendance reflète une volonté d'ouverture du secteur bancaire français à de nouveaux marchés qui se manifeste par la diversification et l'adaptation de l'offre bancaire.

Enfin, deux événements sont révélateurs d'une prise de conscience politique en France de l'intérêt que représente la finance islamique : un rapport d'information du Sénat du 22 juin 2007 souligne la « nécessité de consolider les atouts de la place financière de Paris par diverses mesures techniques et, par exemple, en encourageant le développement de la finance islamique », et l'autorisation par l'Autorité des marchés financiers des OPCVM islamiques par une note publiée le 17 juillet 2007 intitulée : « Critères de sélection de titres : cas des OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique ». ■

35. Bulletin Joly Société, Octobre 2005, p. 1173.

36. M. Taqi Usmani, « Islamic Finance, Musharaka & Mudaraba », Daruloomkhii, p. 4.

37. H. G. Rammal, « Financing Through Musharaka : Principles and Applications », www.westga.edu, p. 3.

38. S. Al-Harran, « Musharaka Financing Model », Global Horizon Limited, p. 4.

39. N. Yaquby, « Participation and Trading in Equities of Companies which Main Business is Primarily Lawful but Fraught with some Prohibited Transactions », Fourth Harvard Forum University, October 2000, p. 21.

40. G. Canales, « Les partenaires financiers, l'entreprise et ses partenaires », rapport au 79<sup>e</sup> congrès des notaires de France, Avignon, 1983, p. 443.

41. Cf. du même auteur, « La finance islamique : une intégration possible dans le système bancaire français », Banque & Droit, n°106, mars-avril 2006, p. 36.

42. « Le concept de la banque ethnique se développe au sein de l'Hexagone », lettre de l'Agefi, 15 octobre 2007.