

Ingénierie financière

# Banques islamiques : la problématique de la mise en place de cofinancements \*



**PASCAL GRANGEREAU**  
Responsable juridique  
Affaires juridiques internationales  
Agence Française de Développement

*Avec une croissance de plus de 25 % sur six ans, la finance islamique, jusque-là considérée comme un épiphénomène laissé à quelques institutions financières du Golfe, du Pakistan ou de Malaisie, s'avère receler un énorme potentiel qui intéresse de plus en plus de banques occidentales.*



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

**E**N FINANCE ISLAMIQUE<sup>1</sup>, un revenu est légitime s'il est le fruit d'un partage effectif des risques dans l'opération sous-jacente. Un tel postulat se retrouve en partie dans les financements sans recours ou à recours limité, lesquels sont cependant structurés sur la base d'une nécessaire rémunération des sommes prêtées calculée en fonction de la durée du prêt. Or, la *charia* (encadré 1) n'autorise pas les intérêts dans le cadre de prêts. Étant déterminés par avance, ils sont en effet considérés, y compris en financement de projet, comme détachés des risques d'échec ou de réussite de l'opéra-

tion financée, ne rémunérant que le temps écoulé. Des méthodes originales de financement ont donc été créées par les banques islamiques, mais elles revêtent des formes si particulières qu'il est complexe, en pratique, de les faire coexister avec les financements mis en place par les banques commerciales.

## UNE ÉTHIQUE DE LA FINANCE

Consentir un prêt est toutefois possible et même encouragé en finance islamique s'il est à titre gratuit. De même, une partie de la doctrine admet, sous certaines conditions de mise en œuvre, qu'il est possible de prévoir une rémunération participative, c'est-à-dire exclusivement calculée en prenant en compte les profits générés par le projet. Un certain nombre d'autres revenus provenant d'outils juridiques simples sont également considérés comme permettant un

partage équitable des profits. Ainsi, les dividendes, produits d'investissements au capital étant, par nature, liés à la rentabilité de l'activité à hauteur des apports réciproques, sont reconnus. Toutefois, il est à noter que pour pouvoir être définitivement validés, ces revenus doivent en principe provenir de sociétés qui ne placent pas ou n'empruntent pas avec intérêts fixes ou variable auprès de banques commerciales<sup>2</sup>, n'ont pas recours à des instruments de couverture ou plus généralement à des dérivés (notion de *gharar*) ou bien encore de sociétés qui n'exercent pas leurs activités dans des secteurs ou sur des biens interdits tels que les jeux de hasard ou l'alcool. Par ailleurs, en raison de l'existence de risques inhérents à l'exercice du droit de propriété sur des actifs, les plus-values de cession et les revenus de loyers sont également largement admis.

Les financements islamiques

\* 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 du Développement et/ou du Cabinet Herbert Smith. Les auteurs remercient Monsieur Pirouzan Parvine pour ses commentaires.

## 1. Glossaire

• **Sharia** : droit canon islamique dont la source est principalement le Coran, mais également les Hadiths (interprétations données par le prophète Mohamed), l'*Ijma'*.

• **Gharar** : les contrats ne doivent pas contenir d'éléments d'incertitude ou de spéculation. Par conséquent, les opérations de couverture par *swaps*, *futures* ou autres opérations similaires sont assimilées à des jeux de hasard prohibés. La possibilité de se couvrir contre certains risques au moyen d'assurances traditionnelles est également refusée en raison de cet élément d'incertitude. Des montages alternatifs ont cependant

été développés pour répondre à ces contraintes tant dans le domaine du *hedging* que des assurances. Ainsi, un système d'assurance mutualiste (Takaful) fondé sur le don, avec des conditions de placements des fonds strictement encadrées, a été créé par les banques islamiques.

• **Il existe deux techniques de base pour les prises de participation en fonds propres** : *mou-sharaka* (sorte de société en participation) et *mou-daraba* (sorte de société en commandite également connue comme un mode de financement en «fiducie» en raison des pouvoirs étendus conférés au commandité). Afin

notamment de différencier ces prises de participation de celle des promoteurs, il y a lieu de trouver des outils spécifiques assurant des revenus réguliers, tels que des sorties progressives, des catégories d'actions et/ou des prêts d'actionnaires sans intérêts.

• **L'ijara et l'ijara wa iktina** correspondent au crédit-bail et à la location-vente. Obtenir une rémunération sous forme de loyer contre la mise à disposition continue d'un bien, est conforme à l'Islam. La possibilité de recourir au crédit-bail, combinée à d'autres outils reconnus, a ainsi servi de base à de nombreux montages

complexes en particulier dans l'immobilier aux États-Unis. Il est également apparu, malgré les spécificités opérationnelles qu'il implique, comme le meilleur moyen pour s'intégrer dans des montages en financement de projets qui comprenaient des financements commerciaux avec des taux variables<sup>7</sup>. En effet, bien qu'en principe les échéances de loyer soient fixes, l'opération ne portant pas sur des sommes d'argent mais sur des actifs immobiliers, il semble possible, à l'instar d'un financement classique, de prévoir valablement des ajustements qui s'assimilent à de tels taux variables.

(encadré 2) se structurent généralement selon des techniques de prises de participations (*mou-sharaka* ou *mou-daraba*), de vente simple (*salam*), d'achat suivi de revente de biens existants ou à construire (*mou-rabaha*, *istisna'a*) ou bien encore de crédit-bail (*ijara*). Une fois combinées entre elles, ces techniques offrent des possibilités de montage variées dans le cadre de financements de projet<sup>3</sup>. Leur connaissance permet également d'apprécier si les outils juridiques offerts par le droit local du pays où le projet est réalisé sont compatibles et peuvent être intégrés. Par exemple, une société, constituée en France, en vue d'une opération de financement islamique, sous la forme d'une société en participation ou en commandite peut, le cas échéant, être assimilée, pour les besoins de la *charia*, à une *mou-sharaka* ou une *mou-daraba*.

### DES MONTAGES ISLAMIQUES DE PLUS EN PLUS VARIÉS

Ces techniques sont utilisées par les banques islamiques pour réaliser des opérations de financement. Par exemple, comme substitut à un financement classique, la banque, plutôt que de prêter des fonds à un client pour acquérir un bien, va elle-même acheter ce bien pour le compte de ce client puis le lui revendre avec une marge ou le lui louer. Le remboursement de l'achat ou le paiement des loyers peuvent se faire d'une façon échelonnée.

On peut légitimement craindre que ces techniques soient utilisées au-delà de leurs limites et ne servent qu'à contourner ce qui est interdit. Leur compatibilité est toutefois étroitement surveillée et validée par des comités de *charia* constitués au sein des banques islamiques. Malgré des divergences en raison de leur appartenance à

diverses écoles, les différents comités, intervenants a priori, présentent une certaine base commune qui donne, au cas par cas, la possibilité d'anticiper les conditions permettant de structurer valablement une opération islamique. Toutefois, en raison des interprétations parfois contradictoires des différentes écoles<sup>4</sup>, de l'inexistence d'un organisme suprême reconnu de tous<sup>5</sup> et de l'absence d'autorité de la chose jugée, des décisions prises par les comités de *charia*, la sécurité juridique découlant des opinions ainsi émises ne sera généralement pas comparable à celle obtenue dans le cadre de financements conventionnels.

### LE MARCHÉ DES FINANCEMENTS DE PROJET

Des techniques islamiques ont déjà été utilisées pour des opérations en financement de projet, comme celle réalisée en 2003 par

## 2. Impact fiscal et cadre réglementaire

Les financements islamiques impliquent en principe une négociation au cas par cas avec les autorités fiscales, afin notamment de réduire les droits de mutations inhérents aux montages utilisés. La Grande Bretagne envisage même d'aller plus loin puisqu'un projet de loi déposé en 2003 est actuellement en discussion. Il prévoit de mettre en place un régime spécifique applicable à toutes les opérations islamiques réalisées dans le domaine immobilier. Si ce projet est adopté, l'ensemble des diverses mutations réalisées dans le cadre de financements islamiques seraient assimilées, au plan fiscal, à des prêts immobiliers classiques, éliminant ainsi les multiples taxations. Plus généralement, l'optimisation fiscale d'un montage islamique nécessitera une approche souple des autorités locales du pays où le projet est réalisé, en particulier dans les pays non-islamisés, afin d'assimiler ce montage à une opération de prêt (même si l'on pourrait alors s'interroger sur la compatibilité d'une telle assimilation officielle à de l'intérêt avec la position du Comité de *Charia* de la banque concernée). La plus-value dégagée lors de la revente des biens pourra être ainsi fiscalement assimilée à des intérêts versés à la société projet. Aussi elle échapperait à la TVA et constituerait une charge immédiatement déductible pour la société de projet et serait, le plus souvent, soumise à une retenue à la source à un taux généralement plus avantageux que celui de l'impôt sur le revenu/bénéfice normalement applicable à la banque islamique et pouvant ouvrir droit à crédit d'impôt.

le Crédit Agricole Indosuez qui a cofinancé un projet de centrale en Arabie Saoudite dans le cadre d'un montage islamique. Les financements de projet nécessitent de réaliser des montages complexes, en raison des risques particuliers qu'ils induisent. Dans une telle opération, les banques prennent en compte la potentialité de revenus (sur lesquels elles se remboursent) et les risques attachés au projet lui-même et s'interdisent en principe de prendre toutes autres garanties extérieures au projet <sup>6</sup>.

### RISQUES INHABITUELS POUR UNE BANQUE COMMERCIALE

Dans leur structure conventionnelle, ces financements impliquent une répartition des risques sur les parties les plus à même de les supporter, compte tenu de leurs rôles respectifs dans le projet. En raison du faible niveau ou de l'absence de garanties extérieures au projet, les banques commerciales ne supporteront généralement que les risques liés à la rentabilité du pro-

jet. Cette répartition traditionnelle des risques se trouve perturbée par la présence de banques islamiques aux cotés de banques commerciales, du fait de leurs conditions d'intervention particulières, de nature à imposer des obligations spécifiques, qui ne sont en principe pas souhaitées par un prêteur commercial.

Il en est ainsi de l'intervention d'une banque islamique dans le cadre d'une tranche réservée du projet, pour le compte de son client, lequel se trouve être par ailleurs l'emprunteur des banques commerciales, par le biais de techniques d'achat/revente des biens, en utilisant la technique soit d'*istisna'a* (biens à construire) ou de *mourabaha* (biens existants). L'existence à la fois d'une relation vendeur/acheteur entre la banque islamique et son client et la nécessité de respecter, dans leurs relations contractuelles, des normes islamiques fondées sur une certaine idée de l'équité, conduit à des montages particuliers qui ont né-

cessairement un impact sur les rapports entre l'ensemble des prêteurs.

Ainsi, la banque islamique supporte des risques inhabituels pour une banque commerciale en tant que cocontractante aux termes du contrat, du contrat de vente ou, le cas échéant, du contrat de construction. Il serait, par exemple, utile de prévoir un recours en garantie direct de la société-projet contre le fournisseur ou le constructeur sans recours contre la banque islamique, lorsque cela est juridiquement possible. Ceci ne paraît pas être le cas en droit français. Les contrats d'achat revente (*baï salam*, *mourabaha*, *istisna'a*), de même que le contrat de crédit-bail (*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 des schémas traditionnels. Au plan juridique, cela emporte un certain nombre de conséquences non-négligeables. Ainsi, le banquier supporte-t-il nécessairement la garantie des vices cachés (dont on sait, en vertu de la jurisprudence française, qu'il ne peut s'exonérer en tant que professionnel). Cette situation se traduit par un risque que le banquier conventionnel ne peut ni ne sait prendre.

### DES RECOURS SPÉCIFIQUES MAIS D'UNE PORTÉE LIMITÉE

La banque islamique bénéficie potentiellement aussi de recours spécifiques contre la société-projet, tels qu'une action en responsabilité sur la base du mandat donné (que ce soit dans le cadre d'un achat-revente ou d'un crédit-bail, la société-projet est toujours mandatée par la banque islamique pour réaliser, au nom et pour le compte de cette dernière toutes les étapes conduisant à l'achat des biens) ou

de droits particuliers sur les actifs du projet qu'il faudra encadrer. Cependant, un certain nombre de points à traiter dans le cadre du financement ne peuvent recevoir de la part des banques islamiques de réponses aussi tranchées que celles retenues par les banques commerciales. Il s'agit, par exemple :

- des modalités de prises de sûretés : la banque islamique se trouve à un moment donné propriétaire d'une partie des actifs du projet, en amont de la réalisation de celui-ci, à l'inverse de la banque commerciale qui n'obtiendra la propriété sur les actifs du projet qu'à posteriori, en cas de mise en œuvre des sûretés réelles ;
- des définitions des cas d'exigibilité anticipée : pour des raisons d'équité, seule une pénalisation de l'emprunteur (même sous la forme d'un cas d'exigibilité anticipée par exemple) qui soit directement la conséquence d'une faute de l'emprunteur est en principe acceptable au titre de la *charia* ;
- ou de la possibilité de prévoir des pénalités de retards contre l'emprunteur : les pénalités de retards sont en principe interdites pour les raisons d'équité évoquées ci-dessus. Toutefois, en pratique, il est prévu une remise en faveur de l'emprunteur à chaque échéance si celui-ci paye à bonne date, ce qui équivaut à le sanctionner en cas de retard.

Face à ces contraintes, des montages spécifiques sont mis en place par les banques islamiques pour garder un niveau de risque comparable à celui prévu dans la documentation des banques commerciales, ce qui nécessite un contrôle étroit et un accord de ces dernières.

#### **DES ALTERNATIVES COMPLEXES...**

Comme alternative aux difficultés inhérentes à la prohibition des intérêts et aux montages fondés sur la propriété, il est possible de faire participer la banque islamique par souscription en numéraire du capital de la société-projet. Toutefois, comme évoqué plus haut, la pré-

sence d'un endettement « classique » important de la société-projet auprès des banques commerciales peut empêcher la prise d'une telle participation car, à défaut, cela équivaudrait, pour les banques islamiques, à cautionner une pratique interdite par l'Islam. Afin de contourner cette contrainte, le montage islamique pourrait, lorsque le projet le permet, porter sur un ensemble techniquement et opérationnellement autonome du projet. Cela conduit nécessairement à une plus grande complexité du schéma contractuel encore accentuée par la nécessité d'assurer une répartition équitable des revenus entre les différents prêteurs.

Une troisième voie consisterait à faire intervenir l'ensemble des banques, y compris les banques commerciales, sous une forme islamique. Par-delà l'originalité du montage, la technique islamique de l'achat/revente de biens existants ou à construire, avec paiement à tempérament, peut ne pas

ront bien l'opération, dans tous ses aspects, comme une opération de banque.

#### **... ET DES MONTAGES CONTRACTUELS SOUVENT ORIGINAUX**

Il est encore envisageable de créer une société intermédiaire chargée de réaliser les opérations particulières liées aux montages islamiques. À cette fin, toutes les banques apportent le montant des financements non plus directement sous forme de prêts ou de prise de participation dans la société-projet mais sous forme d'investissement en capital dans une société intermédiaire avec, le cas échéant, des avances d'actionnaires sans intérêts. Les fonds apportés par les banques sont ensuite transférés de la société intermédiaire à la société-projet par le biais de contrats validés par la *charia*, tel par exemple qu'un contrat de vente. Si le projet le permet, la société intermédiaire procède ainsi au versement des fonds prêtés sous la

**“Des montages spécifiques sont mis en place par les banques islamiques pour garder un niveau de risque comparable à celui prévu dans la documentation des banques commerciales.”**

être économiquement différente d'une opération de prêt classique et serait donc susceptible d'être comptabilisée comme telle par ces banques commerciales. Toutefois, cela impliquerait de leur part une évaluation précise des risques spécifiques ainsi engendrés. En outre, les montages islamiques, procédant d'une série d'opérations totalement inhabituelles pour les banques, dépassent souvent largement le cadre pour lequel elles sont généralement habilitées. Ainsi, faudra-t-il examiner la situation sous un angle réglementaire. Les autorités concernées devraient donc être approchées au préalable afin de s'assurer qu'elles considère-

forme d'un paiement anticipé du prix d'achat des biens que la société-projet sera amenée à produire. Le remboursement de la société intermédiaire, interviendra dans le cadre de la revente subséquente de ces biens par la société intermédiaire à l'acheteur de la société de projet, souvent une entreprise publique ou privée s'engageant avant la réalisation du projet à acheter la production de la société de projet. Le prix de revente intègre un montant correspondant à une marge équivalente à un taux calculée sur toute la période considérée. Le paiement est différé avec un échéancier similaire à celui que l'on trouve dans les financements

et le remboursement des banques peut donc se faire de manière échelonnée, par exemple, par le remboursement des avances d'actionnaires sans intérêts consentis à la société intermédiaire, conjugué au paiement de dividendes correspondants à la marge.

Une convention entre tous les prêteurs participants à la société intermédiaire tiendra à la fois de pacte d'actionnaires, d'accord inter-créanciers, et de convention de partage des sûretés. Il conviendra, dans ce document, de préserver un parfait équilibre entre tous les prê-

**“Préserver un parfait équilibre entre tous les prêteurs, islamiques et commerciaux, en s'assurant que tel ou tel prêteur ne remette pas en cause le caractère pari passu des autres créanciers.”**

teurs, islamiques et commerciaux, en s'assurant que dans l'exercice de ses droits, tel ou tel prêteur ne remette pas en cause le caractère *pari passu* des autres créanciers. Il sera indispensable de structurer toutes les étapes en respectant strictement les normes de chacune des techniques islamiques utilisées afin d'éviter le risque de remise en cause de l'ensemble de l'opé-

ration de financement. Les avantages d'un tel schéma à deux niveaux sont importants. Outre qu'il réduit les problèmes potentiels de nature réglementaire pour les banques commerciales, il permet également d'éviter de leur faire supporter directement certains risques spécifiques liés au montage comme, par exemple, les risques liés à la position du vendeur ou du bailleur.

Par ailleurs, ce type de montage serait, sur le plan des sûretés, avantageux à double titre. D'une part, il permettrait de les centrali-

ser au sein d'une même entité - la société de projet intermédiaire - au lieu de les attribuer à plusieurs prêteurs intervenant selon des modalités différentes (islamique/commercial). D'autre part, il autoriserait la mise en place d'un mécanisme de propriété-garantie, ce qui éviterait les risques de la réalisation a posteriori des sûretés réelles classiques.

Le développement futur de la finance islamique dépend moins de la volonté des intervenants existants que de la réalisation d'un effort de compréhension et d'imagination.

#### UN EFFORT DE COMPRÉHENSION ET D'IMAGINATION

Les autorités de ces pays occidentaux, les banques ou les cabinets de conseil chargés de structurer ces opérations, doivent analyser et comprendre ce que recouvre la banque islamique afin de faire tomber les préjugés et d'éviter les amalgames. Ils doivent ensuite faire évoluer leurs outils pour pouvoir, à leur tour, devenir des intervenants sur ce marché. L'évolution prochaine du cadre juridique applicable au marché domestique islamique en Grande Bretagne démontre qu'une telle évolution est possible (encadré 2). D'autres pays comme la France, certains pays d'Afrique ayant une communauté musulmane importante tels que le Sénégal, le Mali ou la Mauritanie sont des marchés potentiellement importants pour les financements de projets, qui, paradoxe des mots, pourraient trouver quelque intérêt dans de nouveaux apports de liquidités provenant de la finance islamique. ■

1 Évalués à un total de 80 milliards de dollars en 1997 (cf. Mansoor H. Khan, *Designing an Islamic Model for Project Finance*, IFLR, juin 1997, page 13), les fonds investis ou disponibles en financement islamique s'élevaient aujourd'hui à plus de 100 milliards de dollars répartis entre plus de 250 institutions de financement islamique à travers le monde (Nicolas Buckworth, Adam Cooper and Annabel Guernsey, *Banking on Sharia Compliance*, Finance 2003, Legalease Special Report page 53).

2 Peut-on encore soutenir qu'un projet a été financé conformément aux principes de la *charia* si la majorité du financement provient de prêts commerciaux ? Il ne paraît pas exister de ratio précis et, en vérité, les institutions islamiques font preuve d'une certaine flexibilité. Le seuil d'endettement à prendre en compte est donc apprécié au cas par cas par le comité de *charia* concerné. Les banques islamiques participent ainsi à des financements dans des proportions très variables.

3 Mansoor H. Khan, *Designing an Islamic Model for Project Finance*, IFLR, June 1997.

4 Les comités appartiennent à quatre grandes

écoles de jurisprudence (hanafite, malekite, shaféite, hanbalite).

5 Il est toutefois à noter la création en Malaisie en mars 2003 de l'Islamic Financial Service Board (IFSB), première organisation dont l'objet est d'établir les standards en matière de ratios prudentiels et de pratiques à retenir par les banques islamiques. *Structure is a necessary target*, in The Banker, May 2003.

6 Pascal Grangereau, *Les projets privés d'infrastructures dans les pays émergents - L'approche des prêteurs*, RDAI N° 2, 2001, pages 115-132

A. Toledo, P. Lignières, *Le financement de projet*, Édition July 2002;

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, infrastructure*, Édition Bruylant, 1998;

Ivan Benichou, David Corchia, *Le financement de projet*, Édition ESKA, 1996;

*Guideline for infrastructure development through BOT project*, UNIDO Publication, 1996;

Bruno de Cazalet, John D. Crothers, *Présentation du Guide législatif de la CNUDCI sur les projets d'infrastructures à financement privé*, 2001, RDAI, Numéro 6, pages 699-710;

Jean-Marc Loncle, *Le transfert des risques des projets PFI*, 2000, RDAI, Numéro 2, pages 143-150;

Laurent Vandomme, *To time, to budget, to specification : L'allocation des risques pré-opérationnels dans le cadre des financements de projets Build Operate Transfer*, RDAI, 1<sup>er</sup> janvier 1999, Numéro 8, pages 875-893;

Pierre-Henri Ganem, *Financement de grands projets internationaux*, Mise à jour, 1998, RDAI, Numéro 1, pages 123-127;

Pierre-Henri Ganem, *Financement de grands projets internationaux, Financement de projets privatisés, l'appui des fonds multilatéraux*, 1998, RDAI, Numéro 2, pages 264-278.

7 Projet pétrolier Equate au Koweït, G. Benjamin, C. Esty, *The Equate Project : An Introduction to Islamic Project Finance*, The Journal of Structured and Project Finance, Winter 2000, vol. 5, N° 4, p. 7-20.