

Finance Islamique et Immobilier en France

Livre Blanc



Comprendre pour agir



**Asset
Management**

&



NORTON ROSE

Cabinet d'avocats d'affaires international

Remerciements

DTZ Asset Management et Norton Rose LLP remercient chaleureusement les participants aux ateliers, dont la liste figure ci-dessous.

Les représentants des entreprises :

AGF Vie	Naoël Kelaoui
Banque Al Baraka Algérie	Nassar Hideur
Groupe BPCE	Davor Simac
Crédit Foncier de France	Patrice Haubois
Depfa Bank	Julien Touzot
Deutsche Bank	Laurent Tissot
Ernst & Young	Damien Aubert
Groupama Asset Mgt	Malika Kourati
Jeantet & Associés	Benoît Teston
Kuwait Finance House	Lilian Le Fahleur
Monassier & Associés SCP	Christophe Wantz
Natixis	François Favret et Sébastien Clerc
Novethic	Anne-Catherine Husson
Pascault, La Haye St Hilaire	Aicha Niaye et Eric de la Haye Saint Hilaire
Qatar Islamic Bank	Farid Masmoudi et Jean-Marc Riegel
Qinvest	Bernard Barbour
Société Générale	Eric Ferguson et Gilles Laurent
Total	Jonathan Marsh

Les représentants des sociétés de conseils :

Agence SOPI	Jean-Christophe Despres
IFAAS	Boubkeur Ajdir
Cabinet de conseil	Olivier Stintzy
Norton Rose LLP	Erwan Héricotte

Les représentants des organisations :

Agence ARD	Romain Guizard
AIDIMM	Jean-François Daures
Banque de France	François Guéranger
Commission Finance AN	Mohamed Tabit
EM Strasbourg	Ibrahim Cekici
EPAD	Alexandre Houssard

Les membres des Conseils de conformité éthique :

ACERFI

Sheikh Zakaria Seddiki et Mohammed Patel

COFFIS

Sheikh Ahmad Jaballah et Mohamad Nourri

Qatar Islamic Bank

Sébastien Clément

La rédaction du Livre Blanc de la Finance Islamique a été réalisée par :

Comité rédactionnel :

Anass Patel (DTZ Asset Management)

Joa Scetbon (DTZ Research)

Laurence Toxé (Norton Rose Paris)

Anne-Sylvie Vassenaix-Paxton (Norton Rose Paris)

Assisté de :

Aurélie Chaney (Norton Rose Paris)

Solène Genre (DTZ Asset Management)

Allen Merhej (Norton Rose Londres)

Bouchra Nouhi (DTZ Asset Management)

Reda Senoussi (DTZ Asset Management)

Préface

Développer l'attractivité de la Place financière de Paris suppose, en matière d'accueil des capitaux étrangers, de mettre en place un cadre permettant aux capitaux islamiques de s'investir dans l'économie.

L'objectif est de faciliter l'investissement en France des capitaux détenus par les investisseurs internationaux, que ceux-ci souhaitent investir de manière conventionnelle ou qu'ils recherchent pour leurs opérations un cadre spécifique, comme c'est le cas pour les capitaux islamiques. Cet objectif général répond au souci de favoriser le financement des projets de nos entreprises et collectivités locales, en particulier dans le domaine de l'immobilier, et par là l'activité économique du pays.

Le travail engagé à la demande des pouvoirs publics au sein de la Commission « Finance Islamique » de Paris Europlace, à laquelle participent activement parmi d'autres cabinets, banques et intervenants financiers, Norton Rose LLP et DTZ Asset Management, a permis de préciser le cadre juridique et fiscal approprié devant permettre aux institutions financières françaises et étrangères, d'offrir demain à leurs clients des financements et des produits de placement conformes aux préceptes recherchés par les investisseurs islamiques, au même titre que des produits financiers conventionnels. A cet égard, un jeu d'instructions fiscales relatives aux produits de la finance islamique sera prochainement publié. Ce travail important, pour lequel doivent du reste être vivement remerciés tous ceux qui y ont contribué et continuent à y contribuer, constituera une étape décisive pour le développement effectif de la finance islamique en France.

Le présent livre blanc s'inscrit dans l'effort collectif entrepris par la place de Paris et visant d'une part à mieux faire comprendre les principes de la finance islamique en général, ainsi que son application à l'immobilier en particulier ; d'autre part à proposer des solutions concrètes, dans le cadre juridique français en vigueur, pour développer l'attractivité de la France dans ce domaine.

Les travaux de ce livre blanc s'appuient en partie sur une analyse fiscale qui n'a pas encore été validée par l'administration. S'il n'est donc pas possible de porter ici une appréciation sur toutes les propositions faites, l'initiative mérite hautement d'être saluée et encouragée. S'ajoutant aux efforts de beaucoup, elle vient utilement relayer l'ensemble des travaux engagés en France depuis trois ans sur la question.

Espérons que ce livre blanc achèvera de convaincre un large public des opportunités offertes par la finance islamique.

Thierry Dissaux
Conseiller du Directeur Général
du Trésor pour les Affaires Financières
Conseiller Spécial sur la Finance Islamique

Avant-propos de DTZ Asset Management

DTZ Asset Management, spécialiste de la gestion d'actifs immobiliers pour compte de tiers, conseille des clients nationaux et internationaux dans leurs stratégies d'investissement. A ce titre, nous sommes les témoins privilégiés de l'émergence de nouvelles préférences en matière d'investissement.

En 2008, les réformes imposées par le Grenelle Environnement et l'intérêt croissant des entreprises pour les enjeux de développement durable avaient ainsi incité DTZ¹ à engager un dialogue avec les directions immobilières des grandes entreprises : souhaitant jouer pleinement son rôle de conseil, DTZ s'était fixé pour tâche d'aider les utilisateurs à expliciter leurs interrogations et leurs attentes en matière de développement durable appliqué à l'immobilier. Ces échanges nous avaient permis de formuler des propositions sur le sujet, et l'ensemble de cette réflexion avait fait l'objet d'une publication, *Le livre blanc de l'immobilier durable*.

Sur ce modèle, DTZ AM souhaite aujourd'hui contribuer à la réflexion sur la finance islamique appliquée à l'immobilier. En effet, la présence de DTZ au Moyen-Orient depuis 1975 nous a conduit à nous familiariser très tôt avec cette finance éthique ; et à un moment où le gouvernement français, conscient de l'intérêt de cette finance, cherche à développer le marché de la finance islamique en France, nous avons souhaité jouer une nouvelle fois notre rôle de facilitateur en rendant compte des attentes et des contraintes de ces acteurs dont la spécificité est de mettre la préférence religieuse au cœur de leur stratégie d'investissement. Les différents ateliers organisés avec des représentants d'entreprises, de sociétés de conseils, d'organismes publics et de responsables religieux nous ont, une nouvelle fois, amené à formuler des propositions pour répondre aux besoins des acteurs de ce marché.

Une réflexion sur le développement du marché français de la finance islamique appliquée à l'immobilier nécessitait, bien entendu, de s'interroger sur d'éventuelles adaptations du cadre juridique et fiscal français. Pour cette raison, DTZ AM s'est associé avec le cabinet d'affaires international Norton Rose LLP dont l'expertise en finance islamique est avérée.

C'est donc avec fierté que nous vous présentons ce livre blanc, *Finance islamique et immobilier en France, Comprendre pour agir*, qui permettra de clarifier les préoccupations des acteurs de ce marché tout en apportant quelques propositions pratiques pour faciliter le développement de la finance islamique en France.

Patrice Genre
Directeur Général

Anass Patel
Directeur Investissement et Stratégie

¹ DTZ est le groupe DTZ Holdings plc, cotée à la bourse de Londres (10 000 personnes présentent dans 43 pays et 148 villes).

Avant-propos de Norton Rose LLP

Norton Rose LLP appartient au Groupe Norton Rose, cabinet d'avocats d'affaires international qui compte plus de 1.800 avocats intervenant au sein de 30 bureaux.

L'activité en droit bancaire et des financements de Norton Rose étant l'une des plus anciennes et des mieux établies parmi les cabinets d'avocats d'affaires, c'est tout naturellement que Norton Rose LLP a été parmi les premiers à s'intéresser à la finance islamique. Aujourd'hui, le Groupe possède l'une des plus importantes pratiques en la matière. Plus d'une cinquantaine d'associés et d'avocats répartis dans l'ensemble des bureaux du Groupe conseillent des institutions financières islamiques, des établissements bancaires traditionnels ainsi que de grandes entreprises et organisations gouvernementales.

A la pointe de l'innovation juridique, ses équipes ont participé à l'ouverture du premier réseau de banques de détail islamiques en Occident et accompagnent depuis plusieurs années le gouvernement britannique dans ses réflexions sur la fiscalité devant être appliquée aux opérations *Charia*-compatibles réalisées au Royaume-Uni. Elles sont également intervenues sur nombre de financements structurés mis en place, dans le respect des principes de la *Charia*, tant dans les pays du Golfe qu'au Royaume-Uni et en Asie.

Convaincus de l'émergence d'une industrie européenne de la finance islamique et du rôle de la France en la matière, les avocats du Groupe à Paris, spécialistes du droit des affaires, du financement et de la fiscalité, ont souhaité participer très tôt à la réflexion sur le développement du marché français et sur le rayonnement de ce nouveau mode de financement éthique.

A l'occasion de plusieurs dossiers d'acquisitions immobilières qui se voulaient conformes aux règles de la finance islamique, ils ont été amenés à travailler aux côtés de DTZ Asset Management, spécialiste reconnu de la gestion d'actifs immobiliers pour compte de tiers. Rapidement, leurs intérêts communs les ont conduits à s'associer pour réfléchir sur les modalités concrètes de développement de la finance islamique et à organiser, fin 2009, une série d'ateliers rassemblant les experts de ce marché en France afin d'analyser les éventuelles adaptations du cadre juridique et fiscal français devant être réalisées pour favoriser son essor.

C'est de cette collaboration qu'est issu le livre blanc, *Finance islamique et immobilier en France, Comprendre pour agir*, que nous sommes ravis de pouvoir vous présenter aujourd'hui. Nous espérons que sa lecture vous apportera un éclairage nouveau sur ce mode de financement et contribuera, grâce à des propositions concrètes, à faciliter son expansion dans notre pays.

Anne-Sylvie Vassenaix-Paxton
Avocat au Barreau de Paris - Associée

Laurence Toxé
Avocat au Barreau de Paris - Associée

Introduction

Au cours de ces derniers mois, la finance islamique est devenue en France un sujet particulièrement débattu : en 2008, la Commission des finances du Sénat a organisé deux tables rondes afin d'avoir un aperçu des activités de l'industrie financière française sur le marché de la finance islamique et déterminer quels aménagements juridiques et fiscaux devaient être adoptés pour en faciliter le développement². Dans les mois qui ont suivi, Paris Europlace a publié un rapport³ dont l'objectif affiché est de mieux positionner la place financière parisienne sur ce marché, notamment face à la concurrence de Londres. Puis, en novembre 2009, le Ministère des Finances a accueilli une conférence sur ce thème⁴.

Si la finance islamique intéresse autant les pouvoirs publics, c'est qu'elle est à présent une réalité incontournable. Quelles que puissent être les réticences de certains à l'égard de cette finance alternative, la question n'est déjà plus de savoir s'il faut être pour ou contre son développement mais plutôt de trouver les outils pour la structurer au mieux sur le territoire national et faire en sorte que le marché français de la finance islamique puisse rivaliser, voire supplanter, la place londonienne.

Pour l'instant, le marché français de la finance islamique est encore jeune et a été animé jusqu'à présent par des investissements dans le secteur de l'immobilier d'entreprise (bureaux, entrepôts et commerces) et leur potentielle extension dans celui de l'immobilier résidentiel⁵. Les premières transactions immobilières conformes aux principes de la *Charia* ont été réalisées par des investisseurs institutionnels du Moyen-Orient à partir de 2003⁶.

Au moment où le Ministère de l'économie et des finances cherche à peser de tout son poids pour favoriser le développement de ce marché, le conseil en immobilier d'entreprise DTZ Asset Management et le cabinet d'avocats d'affaires Norton Rose LLP ont souhaité tirer un premier bilan de ces quelques années d'activité du marché français de la finance islamique appliquée à l'immobilier. Cette volonté s'est traduite par l'organisation de six ateliers qui se sont tenus entre novembre et décembre 2009, et qui ont permis de donner la parole aux différents protagonistes de ce marché en construction : investisseurs, experts religieux, représentants politiques, juristes, notaires, banquiers, entreprises internationales. Et de poser les questions suivantes : quelles ont été les opérations réussies ? Quels sont les freins actuels ? Quels outils juridiques et fiscaux manquent aux opérationnels ? Quelles sont les attentes de ces professionnels par rapport au marché français ?

² Jean Arthuis, La finance islamique en France : quelles perspectives ?, Rapport d'information n° 329 (2007-2008) fait au nom de la Commission des finances, déposé au Sénat le 14 mai 2008.

³ E. Jouini et O. Pastré, Rapport Jouini et Pastré, Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris, Paris Europlace, décembre 2008.

⁴ Conférence Premier Cercle/Norton Rose sur le thème : Finance islamique, quelles opportunités pour les entreprises françaises ?, 3 novembre 2009.

⁵ L'actif immobilier est particulièrement adapté aux spécificités de la finance islamique, comme cela est expliqué dans le chapitre 2.2.

⁶ Selon les observations de DTZ.

Ce *Livre blanc de la finance islamique* se veut être une restitution fidèle, synthétique et analytique, des propos des participants recueillis lors des différents ateliers. Il devrait apporter un éclairage nouveau à tous ceux qui s'intéressent au volet immobilier de la finance islamique.

De la multiplicité des expériences et des perspectives entendues, DTZ Asset Management et Norton Rose LLP ont souhaité dégager quelques propositions à destination des pouvoirs publics, des professionnels et des spécialistes de la finance islamique. La vocation de ce *Livre blanc de la finance islamique* s'inscrit donc dans une double démarche : établir un état des lieux des pratiques actuelles en matière de finance islamique et formuler des propositions destinées à faciliter le développement du marché français.

Nous espérons que ce travail collectif inédit qui a permis, d'une part, aux différents praticiens de confronter leurs idées et, d'autre part, aux investisseurs d'exprimer les difficultés concrètes auxquelles ils doivent faire face, représentera une contribution significative au développement de ce nouveau marché par le biais des propositions qui y sont développées.

Chapitre 1

Livre Blanc



Qu'est-ce que la finance islamique ?

1. Qu'est-ce que la finance islamique ?

1.1. Une finance avec une préférence religieuse islamique

Avant de rendre-compte des pratiques en cours et de formuler des propositions, quelques remarques liminaires doivent être faites au sujet de la finance islamique. La notion *micro-économique* de préférence est un point de départ intéressant.

1.1.1. Finance et préférences

- La notion de préférence

La théorie *micro-économique* considère qu'un individu développe au cours de sa vie des préférences qui déterminent ses choix et ses actions. En matière de finance et d'allocations d'actifs, un agent économique exprime des préférences quant à l'exposition au risque, la durée d'investissement, le type d'actifs ou encore le lieu géographique. Ces préférences et leur pondération définissent un ensemble de *contraintes*⁷, délimitant un champ des possibles, à partir duquel il agit⁸.

- Des préférences extra-financières

Si une grande partie des investisseurs ne visent *in fine* que l'optimisation du couple rendement-risque où le rendement est compris dans sa seule acception financière, certains peuvent souhaiter intégrer dans le calcul de la performance d'un investissement des critères extra-financiers, comme la préservation de l'environnement, le respect des droits de l'homme et de la dignité humaine ou encore le respect de prescriptions philosophiques ou religieuses. Certes, cette dernière attitude est moins fréquente mais elle n'en demeure pas moins bien réelle et définit le domaine de la « finance alternative ».

- La finance islamique et la préférence religieuse

La finance islamique appartient donc à cette dernière catégorie et peut être définie comme une finance qui se structure autour d'une préférence religieuse, et cette préférence religieuse se conforme aux principes de l'Islam.

⁷ La notion de contrainte est à comprendre ici dans son acception mathématique, à savoir comme un élément qui borde, circonscrit et délimite un champ des possibles.

⁸ Voir *Retour sur dix ans d'investissement immobilier en France*, Insights n°9, DTZ Research Paris, Septembre 2009, pp. 3-8.

1.1.2. De la loi islamique à la finance islamique

- La conformité à la loi coranique

Pour les musulmans, les principes de l'Islam sont explicités par la loi islamique ou *Charia*. Comme la définit Abdel Maoula Chaar, la *Charia* est « *un ensemble de normes, de valeurs et de règles qui ont pour objectif de s'assurer que les Hommes ont une vie conforme à la volonté divine* »⁹. Elle propose, par conséquent, un lien spécifique entre les dimensions spirituelle et temporelle de l'existence humaine, indiquant les modalités de l'organisation de l'une et l'autre de ces sphères de l'existence ainsi que la manière dont elles coexistent l'une avec l'autre. Autrement dit, « *elle constitue, de fait, le volet pratique de l'Islam et gouverne autant l'expression de la foi en Dieu (prière, jeûne, ablutions, etc.) que les interactions politiques, sociales et économiques des hommes* »¹⁰. Par conséquent, la *Charia* ne peut être réduite à un ensemble d'interdictions et d'obligations devant être respectées par les croyants. Pour les musulmans, elle est un moyen, la voie originelle du salut.

- Les sources de la loi islamique

La loi islamique ou *Charia* s'appuie sur un corpus de textes comprenant le Coran, la *Sunna* et le *Fiqh*.

Le Coran, première source sacrée pour les musulmans, est considéré par ces derniers non pas comme une interprétation de la parole de Dieu mais comme la transcription littérale de la parole divine.

La *Sunna*, seconde source du droit musulman, regroupe les commentaires et les interprétations du prophète, interprète désigné du Coran, sur le livre sacré. Elle est composée d'*Ahadith*¹¹. La *Sunna* est un corpus tant moral que juridique. Sur le plan juridique, la *Sunna* fixe le régime juridique d'une multitude d'instruments et de techniques commerciales, desquels découlent les règles régissant les produits bancaires et financiers islamiques.

Enfin, le *Fiqh* rassemble les explications débattues après la mort du Prophète et sur lesquelles il y a un consensus. Le *Fiqh* est, par conséquent, le droit musulman tel qu'il a été construit par les jurisconsultes. Pour y parvenir, les jurisconsultes utilisent différents procédés, l'analogie (*qiyas*), la préférence juridique (*istihsan*), l'intérêt général (*istislah*) et les coutumes et traditions (*urf*). « *Lorsque l'ensemble de la communauté de spécialistes reconnaît la validité de l'une des opinions dégagées grâce à ces techniques, celle-ci prend force de loi. Ce procédé appelé ijma' est d'une importance vitale. En effet, l'opinion qui accède à ce statut devient à son tour une source de loi à partir de laquelle les règles pourront être dérivées*¹² ». Quand une interprétation sur un point précis fait consensus, celle-ci prend force de loi, alimentant ainsi de manière dynamique la *Charia*.

⁹ A. M. Chaar, *Charia : Principes directeurs et stratégie*, dans La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique, sous la direction de J.-P. Laramée, Secure Finance, 2008, p. 34.

¹⁰ Ibid. p.35.

¹¹ Un Hadith, au pluriel *Ahadith*, désigne une communication orale du prophète Mohamed et, par extension, un recueil qui comprend l'ensemble des traditions relatives aux actes et paroles du prophète et de ses compagnons, que l'on désigne généralement sous le nom de « tradition du prophète ».

¹² A. M. Chaar, op. cit. pp. 39-40.

- La finance islamique, application en finance de la loi islamique

La finance islamique cherche donc à se conformer aux différents aspects de la loi islamique ayant trait aux transactions commerciales et financières. Pour autant, il est clair que son horizon est beaucoup plus large, s'inscrivant dans un système religieux où est proposé un ordre temporel et spirituel particulier, point sur lequel nous reviendrons ultérieurement.

1.1.3. Divergences et convergences des finances islamiques et conventionnelles

- La finance islamique, un modèle à part ?

Dans la mesure où les systèmes religieux ont leur logique propre et leur cohérence interne, la finance islamique est-elle nécessairement incompatible avec la finance conventionnelle ? Historiquement, la finance islamique s'est effectivement conceptualisée en rupture avec la finance capitaliste et le système socialiste, se posant comme une troisième voie.

Pour autant, la rupture n'est pas nécessairement aussi radicale : si certaines économies nationales sont organisées pour l'essentiel selon les principes de l'Islam, la finance islamique coexiste bien souvent au côté de la finance conventionnelle et les frontières entrent les deux ont tendance à progressivement s'estomper. Quelques pays, comme la Malaisie, le Liban, la Turquie, l'Iran, les pays du Golfe ou encore le Royaume-Uni ont d'ailleurs procédé à des modifications législatives leur permettant de disposer d'un système dualiste, où la finance conventionnelle côtoie la finance islamique. Les grandes banques internationales comme HSBC, Citigroup ou Deutsche Bank ont développé des produits financiers *Charia*-compatibles, quand elles n'ont pas ouvert des filiales spécialisées sur ce marché. De ce point de vue, la finance islamique se présente alors comme une finance avec une préférence alternative – et cette préférence est l'Islam comme d'autres investisseurs peuvent mettre en avant une préférence environnementale.

- Finance islamique et Investissement Socialement Responsable

On le pressent par ce qui précède, la finance islamique n'est donc pas sans rapport avec l'Investissement Socialement Responsable (ISR), qui, précisément, met en exergue un ensemble de préférences liées intrinsèquement à des idéologies (exclure certains secteurs comme l'armement, la pornographie ou le tabac jugés moralement condamnables, investir dans des projets conformes aux principes du développement durable...). Historiquement, le lien entre l'ISR et le religieux est d'ailleurs avéré : comme le rappelle le centre de recherche Novethic, « *l'ISR tel qu'il est pratiqué aujourd'hui trouve ses origines dans des approches motivées par la religion chrétienne, qu'elle soit catholique ou protestante (...) En France, les deux premiers fonds éthiques ont été lancés à l'intention des investisseurs religieux chrétiens* »¹³.

¹³ Novethic, Finance islamique et ISR : convergence possible ?, Novethic, mai 2009, p. 5, les deux fonds étant : Nouvelle Stratégie 50, lancé en 1983, et Hymnos, lancé en 1989, « pour répondre spécifiquement à la demande des congrégations religieuses ».

Mais cet arrière-fond religieux a bien souvent fini par s'estomper. Les préférences religieuses se sont pour ainsi dire laïcisées : les justifications des préférences affichées ne renvoient plus à un système religieux spécifique mais à une morale sociale, voire à une éthique dénuée de référence religieuse explicite. Un exemple frappant est la législation française en matière de taux d'intérêt. Si elle spécifie une limite légale aux taux d'intérêt pratiqués envers les particuliers, elle s'est affranchie de la justification religieuse de l'interdiction de l'usure, interdiction qui trouve son origine dans l'Ancien Testament¹⁴.

Ainsi, si la question de la justification est évitée, pour ne retenir que les seules conséquences concrètes pour l'investissement (Quels secteurs exclure ? Quels secteurs privilégier ? Quels montages particuliers ?), la finance islamique – structurée par une préférence religieuse – et l'ISR ne s'excluent pas nécessairement, voire se rejoignent. La finance islamique peut alors être considérée comme un compartiment de la finance éthique. En pratique, cette convergence n'est pas aussi évidente : Novethic remarque justement que si « *la finance islamique et l'ISR sont compatibles, [...] ils ne convergent pas naturellement, d'une part car ils ne mobilisent pas les mêmes expertises, et d'autre part car ils ne s'adressent pas à la même clientèle*¹⁵ ».

- Vers une finance islamique sans idéologie ou substrat exclusivement islamique ?

Cette convergence théorique entre finance religieuse et ISR et la tendance naturelle des marchés à adopter les meilleures pratiques signifient qu'il est imaginable de concevoir une finance qui respecterait les préférences et certaines modalités de la finance islamique sans pour autant se référer exclusivement à l'Islam. Ce serait là une finance normalisée sur des fondements universaux, libérée de la stricte référence religieuse. L'avantage de ce « processus d'appauvrissement » est évident : rendre les préférences moins suspectes, au moins en apparence, d'être teintées d'idéologie et de partialité, et donc susceptibles de plaire au plus grand nombre, au-delà des clivages habituels des identités religieuses.

1.2. Esprit, principes et instances de la finance islamique

La finance islamique est souvent abordée d'un point de vue opérationnel, en ne s'intéressant qu'aux contraintes, restrictions et modes opératoires de cette finance. Si cette approche se justifie du fait des interrogations pratiques qu'elle suscite, il paraît important de ne pas oublier que la finance islamique découle d'une vision théologique pourvue d'une cohérence propre. Les contraintes, les restrictions et les modes opératoires sont les conséquences pratiques d'un système théologique complexe, dont les règles d'interprétation sont en évolution permanente depuis le VII^e siècle. Bien entendu, le propos ici n'est pas de présenter le système théologique islamique. Autorisons-nous simplement à mentionner quelques aspects essentiels qui sous-tendent la finance islamique.

¹⁴ « *Quand ton frère se ruine, que sa main chancelle près de toi. Soutiens-le : métèque ou habitant, il vit avec toi. Tu ne prendras de lui, ni usure, ni intérêt* ». Ancien Testament, Lévitique, 25, 35-37.

¹⁵ Novethic, op. cit., p. 19.

1.2.1. L'esprit de la finance islamique

- Dieu, la société et l'individu

En premier lieu, le Coran spécifie explicitement que Dieu est le propriétaire des ressources naturelles. L'Homme n'en est que le bénéficiaire temporaire, l'utilisateur momentané. Il peut, certes, en faire usage mais il a aussi l'obligation d'assurer la préservation des richesses pour les générations futures. Les individus s'inscrivent donc d'emblée dans une relation à une puissance supérieure, d'abord vis-à-vis de Dieu, mais aussi de la communauté humaine. Comme dans tout système religieux, l'individu n'a de sens que par rapport à une totalité. Cette perspective définit ce que Louis Dumont appelle un système « holiste »¹⁶. Par conséquent, la question de la solidarité, de l'aide aux démunis et, plus généralement, du développement économique et spirituel des communautés sont au cœur des préoccupations de l'Islam. On mesure combien cette logique holiste se démarque de la logique individualiste qui prévaut dans la finance traditionnelle, où la satisfaction de l'individu est l'élément central.

- Une rationalité économique adaptée

Appliqués aux transactions commerciales et à l'investissement, les principes de l'Islam influent sur la rationalité économique : « *Si en finance 'classique' la norme qui préside aux décisions d'un agent économique est l'optimisation du couple rendement-risque de ses placements, la rentabilité n'est ni l'unique ni le principal critère de décision pour les opérateurs islamiques.* » Le calcul économique inclut, notamment, l'intérêt général. Par ailleurs, la finalité de l'investissement est prise en compte et doit satisfaire certaines normes.

- Une approche de partage des profits et des pertes

L'approche islamique a une conséquence importante sur la relation entre le prêteur et le débiteur : il offre, par rapport à la finance traditionnelle, une équité contractuelle. La gestion du risque est davantage mutualisée entre les deux parties. Cette dilution de la prise de risque entre les acteurs s'opère par une participation de ces derniers à la détention de l'actif. Ce partage des risques signifie, dans certains types de contrats, un partage des profits et des pertes.

1.2.2. Les cinq principes de la finance islamique

Au-delà de ces quelques remarques sur l'esprit de la finance islamique, cinq principes fondamentaux la structurent. Les trois premiers établissent des interdictions tandis que les deux autres définissent des pratiques.

¹⁶ Voir L. Dumont, *Essais sur l'individualisme. Une perspective anthropologique sur l'idéologie moderne*, Paris, Le Seuil, 1985.

- *Gharar et Maysir*

L'Islam prohibe et la présence de l'incertitude (*Gharar*) et la spéculation (*Maysir*) dans un contrat ou une vente.

Comme le note Abdel Maoula Chaar, « le terme *gharar*, [...] est extrêmement complexe à traduire. Sa racine arabe *taghreer* signifie : « se mettre ou mettre ses biens en danger sans le savoir ». Le mot, lui-même, a des connotations d'« incertitude », de « risque », de « fourvoiement » et de « tromperie ». Il y a *Gharar* dans une opération commerciale lorsque les conséquences sont occultées ou ne sont pas claires¹⁷ ». L'interdiction du *Gharar* proscriit toute incertitude sur l'exécution d'une obligation contractuelle.

Le *Qimâr* ou *Maysir* vise toute forme de contrat dans lequel le droit des parties contractantes dépend d'un événement aléatoire. C'est, notamment, ce principe que l'on trouve dans les jeux de hasard et les paris avec mise. *Maysir* vient en effet de l'adjectif arabe *Yasîr* qui veut dire facile. Avant l'avènement de l'Islam, les Arabes considéraient ces jeux comme, un moyen facile de gagner de l'argent.

Cette double interdiction de l'incertitude et de la spéculation conduit logiquement à une prohibition de la spéculation hasardeuse et dangereuse.

- La prohibition du *Riba*

L'un des principes fondamentaux de la finance islamique est la prohibition du *Riba*. Le terme de « *riba* » dérive du verbe « *raba* » qui signifie « augmenter ». Il renvoie à la fois aux notions de taux d'intérêt (une valeur ajoutée à un capital initial) et d'usure. Ce principe interdit le gain abusif et injustifié généré par une transaction déséquilibrée. C'est la théorie de l'excédent (*ribâ al fadl*) et du surplus né de la stipulation d'un terme qui avantage injustement une partie (*ribâ an nassia*).

- La règle du *Haram* ou secteurs illicites

L'Islam prohibe certaines activités, et la finance islamique se doit de respecter ces interdictions. La règle du *Haram* proscriit ainsi de s'engager dans des activités liées aux jeux de hasard, au tabac, à la pornographie, à l'alcool, à la filière porcine, à l'armement offensif ou encore à l'industrie des loisirs. De nouveau, la circonscription de l'activité financière à certains domaines d'activités n'est pas spécifique à la finance islamique ; seul change le périmètre de ce qui est considéré comme acceptable et de ce qui fonde le caractère licite d'une chose.

¹⁷ A. M. Chaar, *Charia : Principes directeurs et stratégie*, in *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, sous la direction de J.-P. Laramée, Secure Finance, 2008, p. 33.

- L'obligation du partage des profits et des pertes

Les trois principes négatifs précédents ont pour corollaires deux principes positifs. Le premier est d'organiser un partage des profits et des pertes. En effet, l'interdiction de prêter de l'argent contre un loyer (*riba*) et la prohibition de la spéculation (*gharar*) contraignent l'investisseur ou le bailleur de fonds à se comporter comme un entrepreneur. Rémunéré selon les performances des sous-jacents, il est aussi exposé aux éventuelles pertes. Au final, son statut est proche de celui d'un actionnaire ou d'un associé commanditaire.

- L'adossement à un actif tangible

Le deuxième principe positif, corollaire de l'interdiction de spéculation et du *riba*, est la nécessité d'adosser les investissements à des actifs tangibles. La finance islamique impose aux investisseurs de s'engager dans l'économie réelle, empêchant quelque peu la déconnexion observée aujourd'hui entre les marchés financiers et la réalité économique.

Ainsi, les principes de la finance islamique expriment une volonté de promouvoir la justice sociale et l'équité ainsi que la liberté d'entreprendre et une attitude de modération.

1.2.3. Les Conseils de conformité éthique

- Des organes de validation

La finance islamique ne peut exister sans Conseils de conformité éthique, également appelés Conseils de la *Charia* (Shariah boards en anglais). Les Conseils de conformité éthique jouent un rôle fondamental dans le développement, le contrôle de la conformité des produits *Charia*-compatibles et leur suivi, ainsi que dans l'accompagnement des activités de la finance islamique.

Les membres des Conseils de conformité éthique doivent avoir une double, voire une triple, compétence : ils doivent être reconnus comme ayant une expertise sur le plan de l'interprétation religieuse et bien connaître les mécanismes qui permettent de structurer les produits financiers ; en outre, ils doivent avoir une compréhension du contexte juridique et fiscal dans lequel leurs avis s'inscrivent.

Les Conseils de conformité éthique émettent des avis (*fatwa*) quant à la conformité des produits avec la *Charia* et le travail de suivi quotidien de ces produits est réalisé par un comité d'audit placé sous leur supervision. Les conseils de la *Charia* peuvent être internes ou externes aux structures bancaires et d'investissement.

Dans la mesure où il a le pouvoir d'invalider une décision prise par le Conseil d'administration d'une banque, il représente un organe de pouvoir important, voire de contre-pouvoir. Les avis des Conseils de conformité éthique ont des incidences commerciales et stratégiques décisives, si bien que leurs membres doivent posséder des compétences opérationnelles en plus de leurs compétences en matière religieuse.

La composition des Conseils de conformité éthique est également un élément essentiel de la politique marketing de la banque. La notoriété des membres des Conseils de conformité éthique constitue un gage de crédibilité et de qualité pour la clientèle. Celle-ci accorde une grande confiance à des personnalités reconnues dans ces domaines d'activités. Le faible nombre de personnes compétentes et reconnues au niveau international a pour incidence de créer un cercle d'experts trop restreint par rapport aux besoins grandissants des banques.

- Des interprétations divergentes

L'absence d'autorité mondiale de référence et la multiplicité des conseils de la *Charia* impliquent que leurs membres peuvent exprimer des sensibilités et des interprétations différentes. Sur le plan géographique, on distingue deux épicentres pour l'interprétation de la loi coranique : le Golfe persique et l'Asie du Sud-Est.

- Mais une tendance à la convergence

Pour autant, le faible nombre de personnes qualifiées pour siéger dans ces instances de validation et la multiplication des sollicitations pour statuer sur le caractère islamique de produits bancaires ou financiers ont eu pour conséquence que les juristes musulmans (en anglais *Shariah scholars*) siègent simultanément dans plusieurs conseils de la *Charia*, contribuant à minimiser les disparités d'opinions exprimées.

Par ailleurs, des instances de régulation se sont progressivement créées, contribuant à unifier les pratiques. L'*Accounting and Auditing Organization for Islamic Finance Institution* (AAOIFI), créée en février 1990, a ainsi défini des standards comptables et de conformité à la *Charia* pour les institutions financières islamiques tandis que l'*Islamic Financial Services Board* (IFSB) établit des règles prudentielles et des principes directeurs à l'attention des acteurs de la finance islamique que sont les banques, les compagnies d'assurance et les intervenants sur les marchés de capitaux. Il est important de souligner que les standards de l'AAOIFI et de l'IFSB ne sont pas impératifs. Les Conseils de conformité éthique au sein des banques islamiques peuvent, ainsi, avoir des interprétations différentes - parfois même contradictoires - de celles retenues par les juristes des instances de régulation. Néanmoins, les standards de l'AAOIFI sont généralement ceux adoptés par les banques du Conseil de Coopération du Golfe¹⁸.

¹⁸ Le Conseil de Coopération du Golfe (CCG) réunit l'Arabie Saoudite, Bahreïn, le Qatar, Oman, les Emirats Arabes Unis et le Koweït.

1.3. La finance islamique dans l'histoire

1.3.1. Une brève histoire de la finance islamique

- Genèse de la finance islamique

Dans la mesure où le Coran donne des indications aux fidèles sur l'ordre social et économique à adopter, on peut considérer que la finance islamique remonte au VII^e siècle.

Toutefois, la formalisation moderne de la finance islamique s'est développée dans les années 1940 sous l'impulsion de juristes musulmans qui « *théorisent la possibilité de créer un système financier alternatif à la finance traditionnelle et conforme aux enseignements du Coran*¹⁹ ». Les premières expériences concrètes se sont matérialisées dès les années 1950 avec, par exemple, la création du Pilgrims' Administration and Fund (Tabung Haji) en Malaisie en 1956. Le *Rapport Jouini et Pastré rappelle qu'« en 1970, la création de l'Organisation de la Conférence Islamique (OCI) regroupant un grand nombre de pays musulmans remet les préceptes économiques de l'Islam à l'ordre du jour. En 1973, dans la foulée du quadruplement des prix du pétrole et de l'embargo pétrolier arabe, l'OCI décida la création de la Banque Islamique du Développement (IDB). Basée à Djeddah en Arabie Saoudite, cette institution posa les jalons d'un système d'entraide fondé sur des principes islamiques. Deux ans plus tard, en 1975, la Dubaï Islamic Bank (DIB), la première banque universelle privée islamique, voit le jour. En 1979, apparaît également la première compagnie d'assurances islamique, Islamic Insurance Company of Soudan*²⁰ ».

- Les années de développement (fin 1970 - fin 1990)

La finance islamique connaîtra une phase de fort développement au cours des deux décennies suivantes : les institutions financières et les produits financiers islamiques se sont multipliés, le volume des actifs gérés en conformité avec la loi islamique a augmenté, tandis que les opérateurs ont élargi leur périmètre géographique, s'aventurant à partir des années 1980 en dehors du Moyen-Orient, d'abord en Asie du Sud-Est puis en Afrique du Nord.

Au cours de cette période, certains grands groupes bancaires internationaux se sont positionnés sur ce marché, ouvrant des filiales islamiques. HSBC crée, par exemple, en 1998 HSBC Amanah, tandis que Deutsche Bank et Citigroup se mettent à proposer des produits financiers compatibles avec la *Charia*.

Au Royaume-Uni, les autorités ont cherché au début des années 2000 à faciliter le développement de la finance islamique. Les premières demandes d'agrément de banques islamiques ont été déposées à la même époque, ouvrant la voie à la création de plusieurs enseignes dédiées aux produits islamiques, dont The Islamic Bank of Britain (2004) et l'European Islamic Investment Bank (2005).

¹⁹ O. Pastré et K. Gecheva, *La finance islamique à la croisée des chemins*, Les nouvelles frontières de la finance, in *Revue d'économie financière*, n°92, 2/2008, p. 199.

²⁰ E. Jouini et O. Pastré, *Rapport Jouini et Pastré, Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris*, Paris Europlace, décembre 2008, p. 43.

- La finance islamique au début du troisième millénaire

Au début des années 2000, plusieurs facteurs ont eu une incidence majeure sur le développement de la finance islamique.

Les tensions internationales et la croissance soutenue des pays émergents ont provoqué une hausse rapide du prix du pétrole, occasionnant un accroissement exponentiel des revenus des pays producteurs de pétrole du Moyen-Orient. Cette situation a permis à plusieurs pays producteurs de bénéficier d'une balance des paiements fortement excédentaire.

Cette situation de hausse du prix du pétrole n'est pas sans rappeler ce qui avait déjà été observé après les chocs pétroliers de 1973 et 1979. Mais, comme le notent O. Pastré et K. Gecheva, les incidences ne sont pas les mêmes : « *L'allocation des capitaux investis à l'étranger par les pays exportateurs de pétrole s'est profondément modifiée. Les IDE (Investissements Directs à l'Etranger) et les investissements de portefeuille représentent, en 2005, près de la moitié de l'excédent du compte courant des pays producteurs de pétrole. Or, dans les années 1980, la part de ces actifs était insignifiante dans les flux de capitaux extérieurs des pays pétroliers*²¹ ».

L'allocation de ces capitaux investis à l'étranger a été significativement modifiée suite aux attentats du 11 septembre 2001 et à la politique étrangère américaine subséquente : les investisseurs du Moyen-Orient ont rapatrié une partie des capitaux investis aux Etats-Unis afin de les réallouer pour partie en Europe et dans les pays émergents.

Cette modification de l'allocation des actifs s'est faite dans un contexte international propice au renforcement d'un sentiment identitaire chez les investisseurs du Moyen-Orient. La finance islamique a bénéficié de cette évolution : depuis 2003, le nombre de fonds islamiques dans le monde a fortement augmenté, passant d'environ 200 en 2003 à près de 700 en 2009, tandis qu'on assistait à l'ouverture de nouvelles banques islamiques, telles que, par exemple, Noor Islamic Bank (Dubai) créée en janvier 2008 et dotée d'un capital de 1 milliard de dollars et Al Inma Bank (Arabie Saoudite) créée en 2006 et pourvue d'un capital d'environ 3 milliards de dollars.

En outre, l'intérêt pour les capitaux islamiques n'est plus uniquement l'affaire des seuls pays musulmans : la finance islamique connaît, en effet, depuis les dix dernières années un essor significatif en Europe occidentale et, plus particulièrement, au Royaume-Uni.

Enfin, la crise financière actuelle a vraisemblablement accentué la volonté de capter cette manne pétrolière.

²¹ O. Pastré et K. Gecheva, *La finance islamique à la croisée des chemins*, Les nouvelles frontières de la finance, Revue d'économie financière, n°92, 2/2008, p. 203.

1.3.2. Les pays industrialisés face à la finance islamique

- Finance islamique et déséquilibres macroéconomiques

La finance islamique a aussi bénéficié dans son développement de déséquilibres macro-économiques entre certains pays émergents et certains pays industrialisés. La crise financière et économique qui a débuté en 2007 les a rendus manifestes. Pour schématiser, tandis que certains pays émergents (notamment la Chine et les pays producteurs de pétrole) ont accumulé des réserves de change considérables pendant des années grâce à une rente pétrolière de plus en plus importante et des taux d'épargne élevés, certains pays industrialisés, les Etats-Unis en tête, ont eu tendance à financer leur croissance grâce aux capitaux étrangers. La crise économique a contraint les gouvernements des pays industrialisés à engager des politiques de redéploiement économique, bien que, face aux inquiétudes des marchés quant à la viabilité de la dette souveraine, de nombreux Etats européens aient mis en oeuvre des politiques budgétaires restrictives. Afin de faire face aux besoins importants des pays européens en capitaux, il est naturel de se diriger vers des financements provenant de pays dont la balance des paiements est excédentaire. Or, il s'avère que ces capitaux sont, pour partie, soumis à une préférence religieuse. Compte tenu des volumes atteints par les capitaux islamiques, les gouvernants des pays industrialisés sont contraints de faire preuve de pragmatisme.

- Une finance islamique plus résistante ?

Par ailleurs, la crise financière a mis à jour les dysfonctionnements du système financier et les dérives de certaines activités de marché ; une réflexion est à présent engagée sur les modifications à apporter à l'organisation du système financier international. Les bouleversements engendrés par la crise ont eu pour effet de remettre en question des pratiques qui prévalaient jusque là et de susciter un nouvel intérêt pour les finances alternatives, dont fait partie la finance islamique. Ce regain d'intérêt est d'autant plus vif que les produits *Charia*-compatibles ont eu tendance à mieux résister à l'effondrement des marchés. Si on compare l'indice S&P 500 à l'indice S&P 500 Shariah²², on constate une évidente corrélation entre l'évolution des deux indices mais aussi une meilleure résistance de l'indice *Charia* depuis la crise financière. L'obligation d'adosser les investissements à des actifs tangibles et l'interdiction de spéculer ont évité aux investisseurs une exposition aux actifs dits toxiques, qui ont été au cœur de la crise financière.

La finance islamique ne demeure, cependant, pas hors marché, si bien que la corrélation entre les deux indices ne s'est pas démentie en période de crise, l'indice S&P 500 Shariah ayant fortement chuté à partir de la fin 2007. L'impact de la crise financière a été d'autant plus important sur le marché de la finance islamique que les actifs sous-jacents ont été exposés aux dépréciations, en tête desquels figuraient les actifs immobiliers. Ainsi, le taux de rendement moyen des fonds immobiliers *Charia*-compatibles est passé de 28% en 2007 à 13% en 2008.

²² L'indice S&P 500 Shariah est la déclinaison *Charia* de l'indice S&P 500, qui reflète l'évolution des cours des 500 premières sociétés cotées du marché américain.

L'annonce faite début décembre 2009 à propos des difficultés de Dubaï World à assurer le paiement de sa dette, dont une partie a été structurée par l'émission de *Sukuk*, rappelle que la finance islamique connaît également les aléas du marché et ne garantit pas contre l'absence de prise de risque et l'instabilité. Pour autant, penser que « la crise dans l'émirat ébranle la crédibilité de la finance islamique²³ », c'est avoir une représentation erronée de ce qu'est la finance islamique.

- Des opportunités et des solutions mutuellement bénéfiques

En effet, tant au niveau macro-économique que micro-économique, la finance islamique est porteuse d'opportunités et de solutions.

Sur le plan macro-économique, il y a d'un côté des investisseurs moyens-orientaux qui, faute d'avoir des économies locales en mesure d'absorber intégralement leur colossal surplus d'épargne de manière satisfaisante, cherchent à le sécuriser dans les économies européennes et nord-américaines ; de l'autre, il y a des pays industrialisés dont les besoins en financement sont très importants et une industrie financière avide de capitaux supplémentaires à placer. L'accès à une part de cette manne financière est conditionné à une contrainte : satisfaire un ensemble de règles – celles de la finance islamique. Le réalisme des gouvernants des pays d'Europe occidentale facilite aujourd'hui l'intégration de la finance islamique au sein de leurs économies.

Sur le plan micro-économique, la finance islamique a démontré sa pertinence en matière de rendement, infirmant du même coup l'idée selon laquelle l'imposition de critères éthiques en matière d'investissement briderait les rendements obtenus. Ce constat rend la finance islamique attractive auprès des investisseurs guidés par des préférences personnelles religieuses mais aussi auprès d'investisseurs plus classiques, motivés par l'optimisation du couple risque-rendement.

1.3.3. La finance islamique et la laïcité

Il paraît a priori malaisé d'évoquer la finance islamique sans faire référence à l'Islam et, plus généralement, à la sphère religieuse. Dès lors, l'introduction de la finance islamique en France porterait-elle atteinte au principe de laïcité, principe fondateur de la société française ?

- Le principe de la laïcité en France

L'article 1er de la Constitution de 1958 énonce ainsi que « *La France est une République indivisible laïque, démocratique et sociale. Elle assure l'égalité devant la loi de tous les citoyens sans distinction d'origine, de race ou de religion. Elle respecte toutes les croyances*²⁴ ». Le principe de laïcité implique une

²³ M. Roche, La crise dans l'émirat ébranle la crédibilité de la finance islamique, article publié dans Le Monde, 1er décembre 2009.

²⁴ Voir <http://www.legifrance.gouv.fr/html/constitution/constitution.htm>.

organisation des services de l'Etat exempte de toute référence à la religion, où l'Etat maintient à l'égard de chacune des traditions et pratiques religieuses une position de neutralité. Ainsi, l'Etat français ne doit, au travers de la législation adoptée ou du comportement de ses représentants, manifester une préférence religieuse.

- Laïcité et droit privé

En revanche, les citoyens ont la possibilité d'exprimer des préférences religieuses et de les manifester en agissant en accord avec celles-ci – dans la limite du respect de la loi applicable. Ces préférences peuvent être les critères essentiels d'une transaction, où deux parties privées contractent des accords sur la base de leurs préférences, qu'elles soient religieuses, philosophiques ou artistiques. Le principe de laïcité, qui guide le fonctionnement des institutions de l'Etat, n'a alors aucune incidence sur le contenu des accords contractuels conclus entre deux parties privées.

- La finance islamique bordée par deux cadres normatifs

Bien entendu, un contrat de droit privé doit s'inscrire dans le cadre de la législation française. Il faut dès lors se poser la question de savoir si le fonctionnement de la finance islamique est compatible avec la législation nationale, non pas dans son articulation avec le principe de laïcité, mais du point de vue des outils dont cette finance a besoin pour fonctionner. L'administration britannique a déjà répondu positivement à cette question en adoptant des mesures spécifiques, notamment en matière fiscale, destinées à assurer la neutralité fiscale de certaines opérations de financement islamique par rapport à des opérations de financement conventionnel répondant à une même finalité²⁵. En France, la position qui semble avoir prévalu est que « *le droit positif [français] permettait de créer et de distribuer des produits compatibles avec la loi coranique* », tout en soulignant qu'il existait des « *frottements juridiques et fiscaux* » qui pouvaient être traités « *par des réformes simples, non nécessairement d'ordre législatif*²⁶ ».

Par ailleurs, comme cela a déjà été précédemment indiqué, la conformité religieuse d'un produit financier *Charia*-compatible dépend avant tout de l'avis du Conseil de conformité éthique.

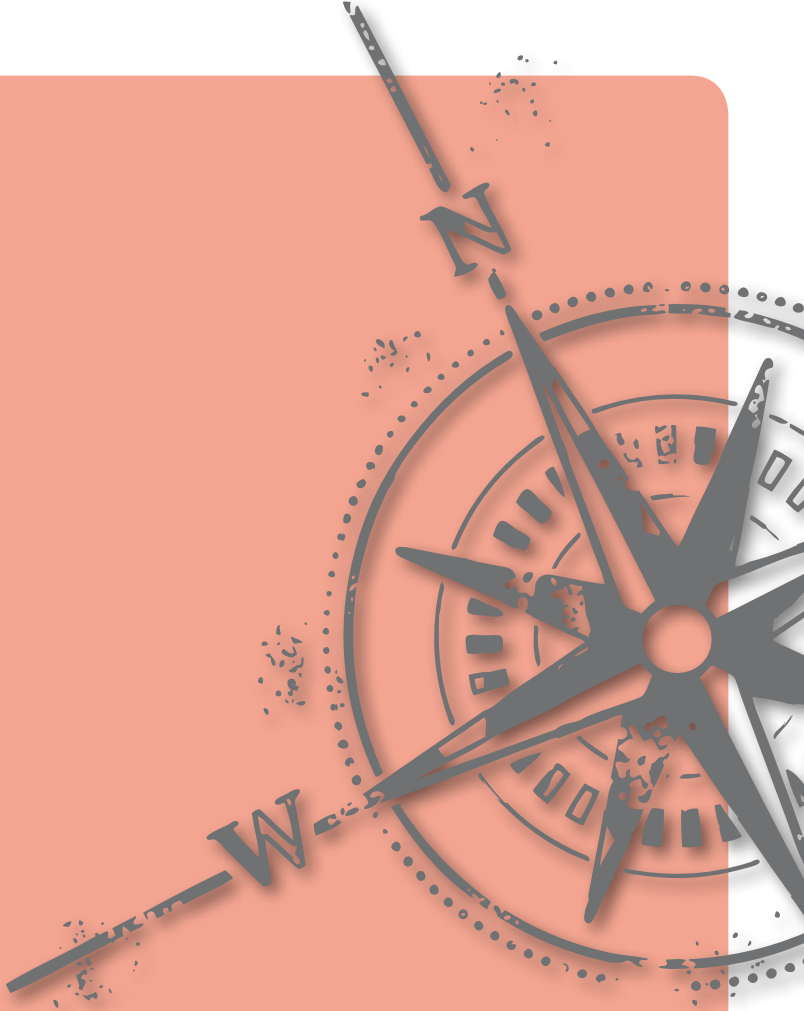
Ainsi, la finance islamique pour pouvoir trouver à s'appliquer en France doit se soumettre à deux autorités normatives distinctes, chacune d'elles fournissant des cadres normatifs propres avec, d'une part, le droit positif national et, d'autre part, le corpus religieux sur lequel les experts religieux s'appuient pour émettre leur avis de conformité éthique ; pour fonctionner, cette dernière autorité normative doit impérativement opérer à l'intérieur du cadre plus large proposé par le droit positif français.

²⁵ Le Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) (Amendment) Order 2010 est venu clarifier le traitement fiscal des *Sukuk*.

²⁶ Rapport d'information du Sénat, 2008, p.9.

Chapitre 2

Livre Blanc



**Un marché global à
fort potentiel mais
encore peu exploité
en France**

2. Un marché global à fort potentiel mais encore peu exploité en France

2.1. Le marché de la finance islamique

2.1.1. Poids et géographie de la finance islamique

- Poids de la finance islamique

De nombreux chiffres circulent sur l'importance du marché de la finance islamique. Le *Rapport Jouini et Pastré* estime, par exemple, qu'il représente aujourd'hui environ 700 milliards d'euros et devrait peser quelques 1 300 milliards de dollars à l'horizon 2020. L'agence de notation Standard & Poor's a, quant à elle, publié en 2006 des estimations sur le potentiel du marché bancaire islamique, avançant le chiffre de près de 4 200 milliards de dollars. Ce chiffre repose sur deux hypothèses : d'une part, que les pays en développement, émergents et développés, atteignent des taux de bancarisation de 50%, 75% et 100% respectivement ; d'autre part, que la totalité des dépôts des musulmans soit l'objet de placements *Charia*-compatibles. Par conséquent, ce chiffre se veut la limite théorique absolue, sans intégrer toutefois l'hypothèse que des non-musulmans puissent s'intéresser à la finance islamique.

Quelle que soit l'exactitude des chiffres avancés, le développement du marché de la finance islamique a été particulièrement important au cours des dernières années, avec un taux de croissance annuel moyen des actifs islamiques situé entre 10 et 15% depuis 2000²⁷ et sa taille est aujourd'hui suffisamment significative pour ne plus être ignorée.

- Répartition géographique de la finance islamique

Géographiquement, le marché de la finance islamique se répartit en deux zones majeures, le Moyen-Orient, d'une part, et l'Asie du Sud-Est, d'autre part, avec la Malaisie. En 2007, selon les estimations de l'International Financial Services London (IFSL), l'Iran représentait 38% des encours islamiques mondiaux, avec 235 milliards de dollars, suivi de l'Arabie Saoudite (14% de part de marché pour 92 milliards de dollars) et de la Malaisie (un peu plus de 10% de part de marché).

Avec 18 milliards d'encours islamiques, soit 3% des encours mondiaux, le Royaume-Uni est la première place financière européenne en matière de finance islamique. En Europe, le Royaume-Uni fait figure de pays pionnier sur ce marché : il s'y est ouvert, dès 2004, la première banque islamique, l'Islamic Bank of Britain. De son côté, l'Allemagne a pris des initiatives sur le marché des obligations islamiques (*sukuk*)²⁸, des produits d'assurance et de réassurance islamiques (*takaful*) et un agrément pour une banque de dépôt islamique a été accordé à Kuveyt Türk Participation Bank.

²⁷ O. Pastré et K. Gecheva, *La finance islamique à la croisée des chemins*, Les nouvelles frontières de la finance, in *Revue d'économie financière*, n°92, 2/2008, p. 204.

²⁸ En 2004, le Land allemand de Saxe-Anhalt a émis un emprunt obligataire sous la forme de *sukuk* pour un montant de 100 millions d'euros.

- Le futur de la finance islamique

Quel pourrait être le futur de la finance islamique ? Le prix du pétrole suit depuis plus de trente ans une tendance haussière et il est vraisemblable que, face à la demande des pays émergents en énergies fossiles et au tarissement des réserves pétrolifères, le prix du pétrole se maintienne à un niveau élevé. Les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient sont donc assurés de bénéficier d'une rente pétrolière confortable. Par conséquent, ces liquidités viendront alimenter le marché de la finance islamique tant que leurs propriétaires considéreront la préférence religieuse islamique comme un élément structurant leurs choix.

2.1.2. La France et la finance islamique

- L'Europe continentale veut combler son retard

Les quelques chiffres qui précèdent suffisent à souligner combien l'Europe continentale, malgré la maturité de son industrie financière, est pendant longtemps restée en marge du marché de la finance islamique. Mais au cours des deux dernières années, pour les raisons précédemment évoquées, les pouvoirs publics de plusieurs pays d'Europe continentale et plusieurs acteurs du secteur privé (notamment HSBC Amanah, Société Générale, BNP Paribas, Allianz Global Investors, Deutsche Bank ou encore UBS) ont pris la mesure de l'opportunité que représente la finance islamique et ont commencé à s'organiser pour mieux capter ces capitaux et offrir des solutions adaptées aux investisseurs recherchant des produits compatibles avec la *Charia*.

- La France s'engage en faveur de la finance islamique

Les autorités françaises cherchent à présent à contester au Royaume-Uni le leadership européen en matière de finance islamique. Comme l'affirmait Christine Lagarde le 25 mars 2010, « la France souhaite favoriser le développement de la finance islamique et devenir comme d'autres places financières en Europe un point d'accueil privilégié des capitaux d'origine islamique en Europe et dans la zone Euro en particulier ».

- Les atouts de la France

Face à la concurrence britannique, la France peut se prévaloir d'au moins deux atouts importants. Tout d'abord, la France se situe en zone Euro. Les investisseurs du Moyen-Orient peuvent plus aisément se prémunir contre les risques de dépréciation des actifs du fait des fluctuations des taux de change, bien que la zone euro connaisse aujourd'hui des difficultés liées à l'endettement de certains de ses Etats membres et au manque de coordination des politiques budgétaires et fiscales nationales.

En outre, le marché français de l'investissement immobilier est mature, diversifié et liquide.

Les premières avancées réglementaires et la volonté marquée par les pouvoirs publics de favoriser le développement de cette finance dite alternative nous poussent à croire que la place de Paris peut dans un avenir proche être tout aussi attrayante que la place de Londres.

2.1.3. La finance islamique : quels acteurs, quels produits ?

- Les banques commerciales, acteurs principaux de la finance islamique

En 2006, selon les estimations de l'IFSL, les trois-quarts des actifs de la finance islamique figuraient aux bilans de banques commerciales et plus d'un dixième d'entre eux sur ceux des banques d'investissement. Néanmoins, la situation des institutions financières et bancaires détentrices d'actifs *Charia*-compatibles est hétérogène selon les pays et la nature des produits offerts.

- Quelle coexistence avec la finance conventionnelle ?

Alors qu'un petit nombre de pays, comme la Malaisie ou l'Iran, disposent de marchés financiers et bancaires organisés pour une partie significative en conformité avec les principes de l'Islam, dans la plupart des cas, on observe une coexistence des banques islamiques au côté des banques conventionnelles.

Sur le plan international, peu nombreuses sont les banques islamiques en mesure d'intervenir seules sur des grands projets de financement, rendant la coexistence avec les banques conventionnelles d'autant plus nécessaire.

Par ailleurs, depuis les années 90, quelques grandes banques conventionnelles ont progressivement créé des filiales spécifiques afin d'attirer des investisseurs désireux d'investir dans des produits *Charia*-compatibles. Tel est le cas de HSBC, qui a ouvert Amanah Finance à Dubaï en 1998, d'UBS, qui a établi en 2002 Noriba Bank à Bahreïn, et de BNP Paribas, qui a créé en 2003 une unité de banque islamique à Bahreïn. Mais, le plus souvent, les grandes banques conventionnelles ont développé en leur sein des départements dédiés à cette clientèle spécifique, proposant ainsi parallèlement à leurs produits conventionnels des produits *Charia*-compatibles. C'est le cas de Dresdner Bank AG, ABN Amro, Barclays, Société Générale et Caci (ex-Calyon).

- Une coexistence mutuellement bénéfique

Les acteurs du marché de la finance islamique peuvent donc être les mêmes que ceux de la finance conventionnelle. Et les acteurs de la finance islamique peuvent s'intéresser à des actifs appartenant traditionnellement au marché de la finance conventionnelle, comme en 2004, où, dans le cadre d'une opération de LBO *Charia*-compatible, le fabricant français de cuisines intégrées et de meubles de salle de bains Vogica est passé sous le contrôle d'un fonds d'investissement (issu de la First Islamic Investment

Bank) ; de même, l'emblématique constructeur britannique Aston Martin a été racheté en 2007 par un consortium mené par deux institutions financières islamiques (Investment Dar Company (TID) et Al-Deem Investments) pour 479 millions de livres sterling. Autrement dit, les deux systèmes ne sont pas imperméables l'un à l'autre. A noter cependant que ces grands projets à forte visibilité n'obéissent pas toujours à une logique économique, ce qui explique que ces opérations aient pu connaître quelques difficultés de gestion en période de retournement du marché.

Cette « porosité » entre les deux systèmes devrait très vraisemblablement se confirmer en France à l'avenir, et ce, à mesure que les organismes publics et privés chercheront à structurer des financements pour des projets d'envergure, notamment dans le cadre des grands projets annoncés par le gouvernement français (Grand Paris, Grand Emprunt, Plan Campus).

2.2. Finance islamique et immobilier

2.2.1. L'immobilier, une classe d'actifs compatible avec la finance islamique

La finance islamique n'est pas un concept abstrait : elle recouvre des réalités concrètes précises – des investissements, des transactions, des prises de participation dans des entreprises et des projets – soumis à un ensemble de règles et de principes, comme l'exclusion de quelques secteurs d'activité, l'interdiction de certains types de montages financiers, l'adossement nécessaire à un actif tangible. Face aux exigences de la finance islamique, l'actif immobilier apparaît comme un actif compatible. Sans procéder ici à l'exposition exhaustive des raisons pour lesquelles l'investissement immobilier est compatible avec la finance islamique, trois d'entre elles peuvent néanmoins être énumérées.

- L'immobilier, un actif tangible

Premièrement, la loi islamique impose de lier l'activité financière à une activité économique réelle, autrement dit d'adosser un investissement à un actif tangible. Or, l'actif immobilier est par nature un actif tangible ; l'investissement immobilier permet donc de respecter cette obligation.

- Une compatibilité avec les limites d'endettement

Deuxièmement, la finance islamique impose un niveau d'endettement maximal de la société-cible inférieur ou égal à 33%, défini par analogie avec la pratique communément admise dans la constitution des indices. Ce montant maximal permet le développement de la société, tout en évitant d'engager des risques trop importants pouvant mettre en péril son existence même et aller ainsi à l'encontre de l'interdit de la spéculation et de l'aléa (ou incertitude). Pour autant que l'investissement immobilier concerne l'achat d'un actif immobilier en direct et non de la société détenant un tel actif, cette obligation n'est pas contraignante pour l'investisseur immobilier.

- L'immobilier, une activité licite

Troisièmement, l'interdiction d'exercer toute activité illicite est relativement aisée à respecter étant donné que la règle de l'*haram* ne concerne pas l'actif immobilier lui-même mais établit une restriction dans le revenu généré par l'exploitation de l'actif. Ainsi, l'activité du locataire conduite dans le bien loué doit être en conformité avec les règles de l'Islam.

Dès lors, le marché de l'immobilier se présente comme une option attractive pour tous les investisseurs cherchant à se conformer aux règles de l'Islam. La forte progression du volume des projets immobiliers *Charia*-compatibles depuis le début des années 2000 témoigne de cette compatibilité et de l'attractivité du marché immobilier pour la finance islamique.

2.2.2. Les principaux mécanismes de l'investissement immobilier islamique

Plusieurs mécanismes juridiques principaux sous-tendent les transactions immobilières *Charia*-compatibles. Ces mécanismes sont présentés ici sommairement et seront plus amplement détaillés au chapitre 4.

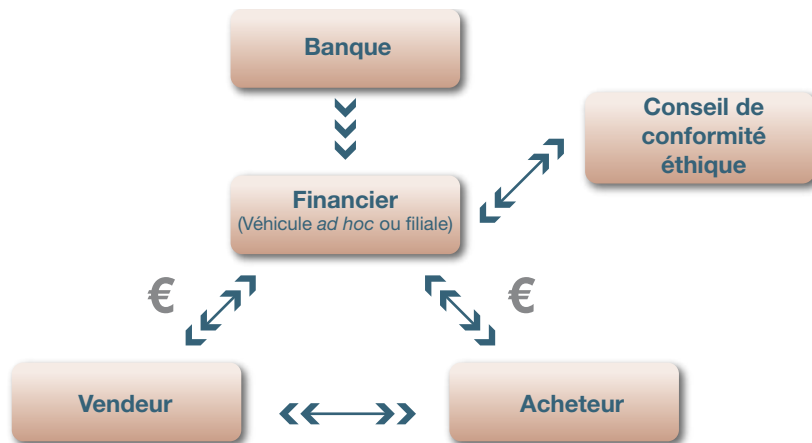
Principaux instruments	Description et usage	Structures juridiques de droit français susceptibles d'être utilisées
<i>Murabaha</i>	Contrat de vente aux termes duquel un vendeur vend un actif à un intermédiaire financier qui le revend ensuite à tempérament à un acheteur final à un prix majoré.	Opération s'analysant en deux contrats successifs : un contrat de vente au comptant entre le vendeur et l'intermédiaire financier suivi d'un contrat de vente à tempérament conclu entre l'intermédiaire financier et l'acheteur final.
<i>Ijara</i>	Contrat par lequel une entité met un actif immobilier à disposition d'un client pour une durée déterminée en contrepartie du paiement de loyers. Le contrat d' <i>Ijara</i> peut être assorti d'une promesse de vente ou d'une option d'achat exerçable à l'échéance ou au cours du contrat.	Mécanisme qui se rapproche du crédit-bail régi par les articles L. 313-7 et suivants du Code monétaire et financier, de la location-accession régie par la loi n°84-595 du 12 juillet 1984 définissant la location-accession à la propriété immobilière, et de la location-vente.

<i>Istisna'</i>	Contrat de construction aux termes duquel un client demande à un tiers de lui construire un ouvrage immobilier moyennant un prix payable d'avance, à terme ou encore à tempérament. La propriété du bien à construire doit être transférée au client à l'achèvement.	Mécanisme relativement proche de la vente en l'état futur d'achèvement régie par les articles 1691-1 et suivants du Code civil et L. 261-1 et R. 261-1 et suivants du Code de la construction et de l'habitation.
<i>Mudaraba</i>	Technique d'investissement sous forme de contrat de partenariat entre un investisseur (le <i>Rab al maal</i>), apporteur de capital, et un entrepreneur (le <i>Moudarib</i>), qui amène son savoir-faire. Les fonds apportés sont investis dans des transactions conformes à la <i>Charia</i> et les profits générés sont partagés et distribués entre investisseur et entrepreneur suivant une répartition convenue dès la signature du contrat.	Organisme de placement collectif dans l'immobilier régi par les articles L. 214-89 à L. 214-146 et R. 214-160 à R. 214-222 du Code monétaire et financier est la structure qui se rapproche le plus des principes de la <i>Mudaraba</i> .
<i>Musharaka</i> <i>Moutanakissa</i>	Variante de la <i>Musharaka</i> , il s'agit d'une technique aux termes de laquelle la participation du financier dans le partenariat crée avec l'investisseur diminue au fur et à mesure que sa participation dans la <i>Musharaka</i> est transférée à l'investisseur et que son investissement initial est remboursé, ainsi que sa rémunération éventuelle.	S'apparente à la société civile immobilière d'accession progressive à la propriété, régie par les articles L. 443-6-2 à L. 443-6-12 et R. 443-9-4 du Code de la construction et de l'habitation.
<i>Sukuk</i>	Titres financiers hybrides dont la rémunération est indexée sur la performance d'un ou plusieurs actifs sous-jacents détenus par l'émetteur.	Obligations traçantes ou titres participatifs (article L. 228-37 du Code de commerce) dont la rémunération versée aux porteurs serait indexée sur les performances économiques des actifs détenus par l'émetteur.

- Les intervenants de l'opération immobilière *Charia*-compatible

Que ce soit pour l'*Ijara* ou la *Murabaha*, il nécessite la collaboration de plusieurs intervenants. Le schéma ci-dessous illustre la manière dont chaque acteur intervient au cours des trois phases de l'opération.

Intervention des différents acteurs



Plusieurs remarques peuvent être formulées sur ce schéma. Tout d'abord, il convient de constater que les intervenants d'une opération *Charia*-compatible sont les mêmes que ceux intervenant dans une transaction immobilière conventionnelle, à l'exception notable de deux acteurs supplémentaires : le Conseil de conformité éthique, qui doit statuer sur la validité au regard de la *Charia* du montage envisagé assez en amont de la transaction afin de ne pas la bloquer à un stade ultérieur, et l'intermédiaire financier qui assure le contrat d'achat à tempérament.

De plus, la complexité de la structure d'une transaction *Charia*-compatible renforce le poids de certains acteurs, notamment les juristes et les fiscalistes, qui doivent également jongler avec les contraintes de la législation des différentes juridictions concernées par la transaction.

2.2.3. La finance islamique immobilière en France

- Un marché de l'immobilier islamique jeune

En France, le marché de l'immobilier *Charia*-compatible est encore dans sa phase de structuration. Les premières transactions immobilières *Charia*-compatibles n'ont été réalisées qu'en 2003. Aucune statistique exhaustive ne permet aujourd'hui de quantifier précisément le volume de ces opérations immobilières en France mais on peut raisonnablement estimer que le volume cumulé des investissements immobiliers *Charia*-compatibles réalisés de 2003 à 2008 représente un peu moins de 3 milliards d'euros, pour une cinquantaine de transactions (actifs unitaires).

Parmi les transactions significatives, l'acquisition conclue en 2007 du luxueux « Centre de conférences de Paris » par le fonds Qatari, Barwa Real Estate, pour près de 450 millions d'euros est sans aucun doute la transaction la plus importante. Cette acquisition s'inscrivait dans un projet de reconversion de l'immeuble en centre hôtelier et d'affaires haut de gamme, en partenariat avec la marque Peninsula.

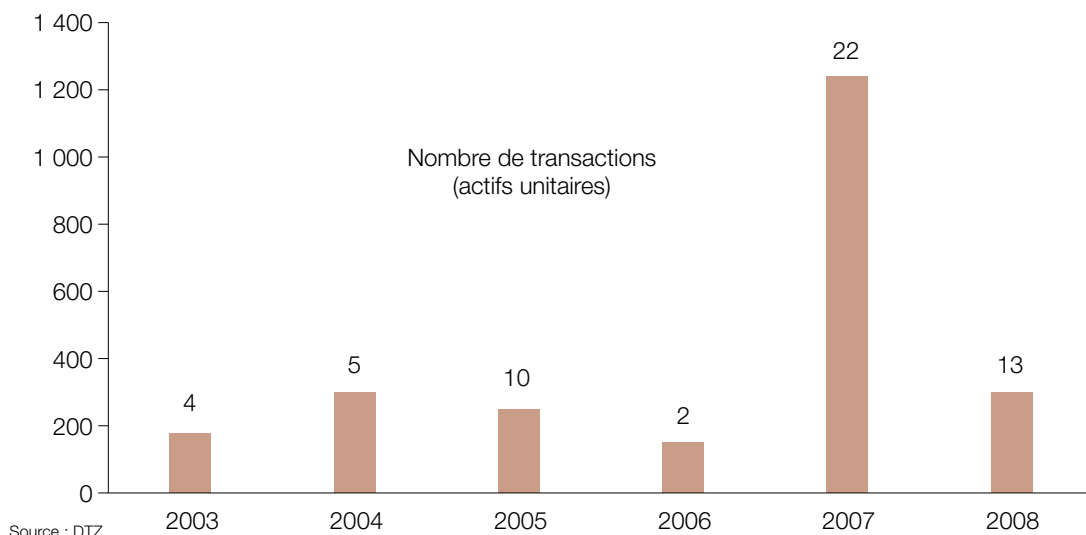
- Des investisseurs moyen-orientaux à l'affût

Le développement d'opérations immobilières *Charia*-compatibles a été concomitant à l'augmentation des volumes investis dans l'immobilier par les investisseurs du Moyen-Orient. En effet, entre 2000 et 2007, les investissements réalisés par les investisseurs du Moyen-Orient dans l'immobilier d'entreprise en Europe ont été multipliés par six, passant d'un demi-milliard d'euros en 2000 à plus de trois milliards d'euros en 2007, dont 1,4 milliard au Royaume-Uni et 800 millions en France.

- ... sur un marché français de l'investissement immobilier mature

L'augmentation des volumes investis dans l'immobilier sur le territoire français par les investisseurs du Moyen-Orient, qu'ils s'agissent d'opérations *Charia*-compatibles ou non, devrait se poursuivre dans les années à venir. En effet, le marché immobilier français dispose d'atouts certains pour attirer ces investisseurs comme le démontre le graphique ci-dessous : sa profondeur, sa liquidité, la diversité des produits proposés et le professionnalisme des intervenants sont autant de qualités recherchées par les investisseurs qui ont déjà investi près de 3 milliards d'euros en immobilier tertiaire, avec plus d'une quarantaine d'opérations à leur actif même si les structures islamiques ont souvent tendance à faire des transactions entre elles.

Financements Immobiliers *Charia*-compatibles



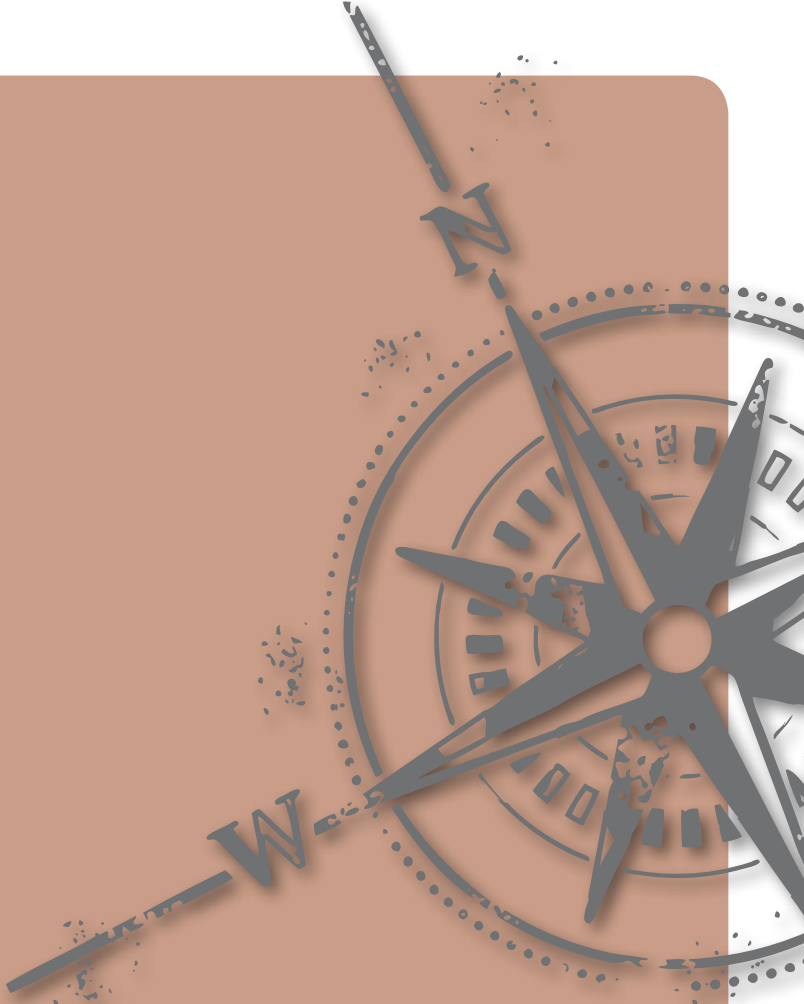
Volume de l'investissement immobilier en France en provenance du Moyen-Orient

Banque	Transactions immobilières unitaires	Volume en millions Euros
Institution bancaire du Qatar	>10	900
Fonds d'investissement du Qatar 1	<10	600
Institution bancaire de Dubai	<10	100
Fonds d'investissement du Qatar 2	>10	300
Fonds d'investissement de Bahrain	<10	200
Fonds d'investissement du Qatar 3	<10	700
Source : DTZ sur la base d'estimations	>40	>2 800

Chapitre 3

Livre Blanc

Pratiques de la finance islamique et attentes des acteurs



3. Pratiques de la finance islamique et attentes des acteurs

Entre octobre et décembre 2009, à l'initiative du conseil en immobilier d'entreprise, DTZ Asset Management, et du cabinet d'avocats d'affaires Norton Rose LLP, des professionnels de la banque, de la finance et du droit, des juristes musulmans (en anglais *Shariah Scholars*) et des représentants des pouvoirs publics se sont réunis à l'occasion d'ateliers sur la finance islamique. L'enjeu de ces ateliers était de croiser leurs expériences en matière de finance islamique afin de comprendre les éventuels freins obérant le développement en France de la finance islamique et ce faisant, formuler des propositions concrètes.

Les développements qui suivent se veulent une restitution organisée des réflexions suscitées au cours de ces ateliers par les prises de paroles et débats ainsi qu'une synthèse des propositions qui ont pu naître à l'issue de ces réflexions communes.

3.1. La France, terre d'accueil de la finance islamique ?

3.1.1. Une volonté politique manifeste, des résultats mitigés

- Une volonté affirmée

La détermination politique de voir se développer en France un marché de la finance islamique capable de rivaliser avec la place londonienne est forte : la Ministre de l'économie, Madame Christine Lagarde, a appelé de ses vœux à maintes reprises, lors de différents séminaires privés (Forum de la Finance Islamique, Euromoney) ou des rencontres annuelles d'Europlace, au développement d'une telle finance sur le territoire. Cette volonté s'est accompagnée par une démarche volontaire d'analyse des blocages juridiques et fiscaux, dans le cadre de la Commission Finance Islamique créée au sein de Paris-Europlace et des consultations de place conduites par le Ministère de l'économie et des finances en vue de l'élaboration de nouvelles instructions fiscales en matière de finance islamique. Cette Commission et ces consultations de place se poursuivent encore aujourd'hui et constituent des lieux de réflexion importants sur les modalités pratiques de développement de la finance islamique en France. Preuve de cette implication continue des pouvoirs publics sur le sujet, Monsieur Thierry Dissaux a été nommé à l'automne 2009 par le Ministère en qualité d'interlocuteur privilégié – et unique – de Bercy sur les questions relatives à la finance islamique.

Par ailleurs les autorités françaises, et en particulier l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), ont été amenées à se positionner au sujet de la finance islamique à la suite de questions formulées par des investisseurs ou gestionnaires de fonds d'investissement au sujet des OPCVM et des *Sukuk*. Les débats sur les éventuels aménagements de la fiducie qui s'en sont suivis ont eu pour objet de préciser son régime au regard des contraintes imposées par la structuration de *Sukuk*²⁹ et pour effet de confronter la robustesse des outils juridiques français aux pratiques internationales, notamment britanniques.

²⁹ Dans sa décision n°2009-589 du 14 octobre 2009, le Conseil constitutionnel a censuré l'article 16 de la proposition de loi tendant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises et à améliorer le fonctionnement des marchés financiers. Le Conseil constitutionnel a considéré que cet article, relatif à la fiducie, et visant à adapter le régime de la fiducie pour permettre l'émission en France de *Sukuk*, constituait un cavalier législatif, c'est-à-dire une disposition dépourvue de tout lien avec l'objet initial de la proposition de loi.

- La tentation du modèle britannique

Le Royaume-Uni est souvent pris en exemple dans la mesure où la place londonienne est la première place européenne en matière de finance islamique. Faut-il considérer que le Royaume-Uni est le modèle à suivre ? Il est à noter que le développement de la finance islamique au Royaume-Uni s'est fait à partir des concepts de *common law* et de l'expression d'une forte demande émanant de la population musulmane immigrée pour gérer sur place son épargne, auparavant déposée sur des comptes bancaires localisés dans ses différents pays d'origine.

La situation française est toute autre : le Code civil prévaut depuis sa promulgation par Napoléon Bonaparte le 2 mars 1804 et les flux monétaires vers les pays du Maghreb proviennent de l'épargne des ménages musulmans.

Par conséquent, le calquage du modèle britannique n'est pas nécessairement la solution pertinente. En outre, le marché français ne pourra se développer que si les conditions sont réunies pour qu'il y ait une adéquation entre l'offre et la demande. La demande française pour des produits bancaires conformes à la *Charia* est difficilement perceptible, ce qui rend les établissements bancaires français timides. Cependant, plusieurs rapports et sondages tendent à prouver l'existence d'un marché réel et en fort devenir. Parmi les rares chiffres disponibles qui nous permettraient d'avoir une indication quant à la taille de ce marché, outre les travaux d'estimation générale développés dans le rapport Jouini – Pastré pour Europlace³⁰, on peut citer une enquête de l'IFOP conduite en 2008 auprès de 530 personnes vivant en France et se déclarant de confession musulmane. Cette enquête, réalisée pour le compte de l'Association d'Innovation pour le Développement Economique et Immobilier (AIDIMM) et l'Islamic Finance Advisory & Assurance Services (IFAAS), conclut que « 47% des musulmans vivant en France seraient intéressés par un contrat d'épargne et 55% par des emprunts qui respectent l'éthique islamique ». Le sondage révèle également que ces derniers seraient « certainement ou probablement prêts à accepter un surcoût par rapport à un crédit classique ».

- Des freins institutionnels

Force est de reconnaître que les résultats obtenus sont pour l'instant en-deçà des espérances nourries par les pouvoirs publics. Pour le seul secteur de l'immobilier commercial, on ne compte qu'une vingtaine d'opérations *Charia*-compatibles réalisées en France depuis six ans, pour un montant total d'environ 3 milliards d'euros. Si ces transactions témoignent de l'existence en France d'un savoir-faire et de secteurs compatibles avec les principes de la finance islamique, le développement du marché demeure faible comparé à celui du marché britannique, premier marché européen en matière de finance islamique avec environ 10 milliards d'actifs islamiques³¹.

³⁰ Ibid. note de bas de page n°3

³¹ Estimations de The Banker pour 2007.

Est-ce un problème d'offre, de demande, de structuration d'un marché embryonnaire, ou est-ce là la conséquence de freins institutionnels ? Sur ce dernier point, il a été souligné combien le volontarisme du Ministère de l'économie et des finances n'avait pas toujours été suivi de manière homogène par l'ensemble des institutions de la République. Alors que certains sénateurs se sont intéressés de près à la finance islamique, notamment au travers des travaux de la Commission des Finances et de son Président, Jean Arthuis³², les députés à l'Assemblée Nationale ont, dans l'ensemble, des idées bien moins précises sur le sujet. Une explication possible de la difficulté qu'ont les députés à s'emparer d'un tel dossier et à se positionner par rapport à celui-ci pourrait être la différence de mode de scrutin de l'élection de ces représentants : alors que les députés sont élus au suffrage électoral direct, les sénateurs le sont au suffrage universel indirect, et sans doute est-il plus aisé de prendre position en faveur de la finance islamique lorsque l'on est moins en prise directe avec les électeurs.

Deux remarques s'imposent ici : d'une part, une posture ambivalente et attentiste risque fort d'être préjudiciable au développement de ce marché en France. Or, notre pays est en concurrence directe avec la place londonienne et doit également faire face à la concurrence grandissante de pays voisins comme l'Allemagne, l'Espagne et le Luxembourg ; d'autre part, pour sortir quelque peu de ce blocage institutionnel et accompagner dans un climat apaisé le développement de la finance islamique, les députés doivent être en mesure de comprendre les bénéfices que la France pourrait retirer d'un marché français de la finance islamique mature.

Par conséquent, les participants aux ateliers ont été unanimes pour considérer que la finance islamique doit faire l'objet d'un travail pédagogique à destination des parlementaires. Certes, elle a déjà fait l'objet d'un certain nombre de travaux, mentionnés pour certains ici, mais sans doute les approches retenues étaient-elles inadaptées pour les députés, eu égard à leurs contraintes électorales. Ainsi, pour mieux sensibiliser les députés à la finance islamique et à ses modalités participatives, peut-être faudrait-il songer à explorer la question des incidences positives de la finance islamique sur les économies régionales. Ce pourrait être l'objet d'un rapport commandé par un député ou par la Commission des finances de l'Assemblée nationale. L'attrait pour ces modes alternatifs de financement pourrait être d'autant plus fort que la crise internationale et ses conséquences sur les déficits publics ne manqueront pas d'inciter les élus locaux à chercher de nouvelles sources de financement.

Proposition

Promouvoir la finance islamique au moyen d'un rapport parlementaire sur les bénéfices potentiels pour la France et ses régions d'un marché français de la finance islamique mature et innovant.

³² J. Arthuis a indiqué avoir découvert la finance islamique en mars 2007 à l'occasion d'un voyage dans les pays du Golfe. L'année suivante, le Sénat organisait un colloque sur ce sujet.

3.1.2. Des investisseurs globalement perplexes

- Véritable intérêt ou opportunisme ?

Au cours d'un colloque organisé le 3 novembre 2009 à Bercy sur la finance islamique³³, la ministre de l'économie, Madame Christine Lagarde, a précisé une nouvelle fois combien la France, dans son positionnement en faveur de la finance islamique, n'agissait pas par opportunisme mais était mue par une compréhension de l'intérêt intrinsèque d'une telle finance. Si cette précision a été faite, c'est parce que la Ministre a bien conscience que certains investisseurs pourraient éprouver de la suspicion face à une prise de position tardive de la part de la France, alors même que la finance islamique existe depuis plus de deux décennies. Quelles que puissent être les véritables motivations des pouvoirs publics, des arguments ont été avancés ici et là pour affirmer que la récente crise économique et financière pourrait être un facteur positif pour le développement du marché de la finance islamique en France. Quatre remarques peuvent être faites dans ce sens.

Premièrement, les produits compatibles avec les principes de l'Islam ont dans l'ensemble mieux résisté à la débâcle observée sur les marchés financiers. Les investisseurs, qu'ils soient musulmans ou non, ont donc intérêt, du strict point de vue de la performance économique des produits et des risques qui y sont associés, à considérer ceux-ci dans leur stratégie d'investissement.

Deuxièmement, la finance islamique est parfois présentée comme une alternative à la finance conventionnelle, tant du point de vue des produits que du mode de gouvernance³⁴. Ainsi, si l'on considère la crise actuelle comme étant le résultat logique des dysfonctionnements structurels de la finance conventionnelle, alors la crise apporte une légitimité nouvelle à la finance islamique, qui pourrait apparaître, au moins pour partie comme source de nouveaux principes structurants, lesquels ont d'ailleurs été mis en avant par Madame Christine Lagarde, Ministre de l'économie, lors de sa déclaration pour une nouvelle régulation mondiale³⁵.

Troisièmement, la contraction du marché de la dette depuis 2007 et les plans de relance économique des Etats ont accru l'écart entre l'offre et la demande en matière de financement. Dans ces conditions, les personnes en charge du financement de projets doivent gérer cette pénurie, à laquelle ils peuvent être tentés de répondre en cherchant des types de financements jusque là délaissés. Le financement islamique peut alors apparaître comme une alternative possible au financement classique, surtout par le biais des fonds souverains des pays musulmans. Pour autant, il faut garder à l'esprit que les investisseurs islamiques du Moyen-Orient n'ont pas été exemptés des conséquences négatives de la crise sur leurs

³³ Le colloque « *Finance islamique, Quelles opportunités pour les entreprises françaises ?* », organisé par le Premier Cercle, en association avec The Wall Street Journal Europe, s'est tenu au Ministère de l'Economie et des Finances le 3 novembre 2009.

³⁴ Si du point de vue des principes structurants, la finance islamique présente des caractéristiques distinctives par rapport à la finance conventionnelle, plusieurs spécialistes ont montré combien la finance islamique est en mesure de « cohabiter » avec la finance conventionnelle notamment dans le dossier spécial de la Revue Echanges de juin 2009 et la contribution de Hervé de Charrette. La finance islamique n'est donc pas nécessairement incompatible, par principe, avec la finance conventionnelle, comme la notion d' « alternative » pourrait le suggérer.

³⁵ Christine Lagarde, dans le cadre des conférences du G20, a indiqué : « *Les principes que nous défendons pour la régulation mondiale sont au cœur de la finance islamique* ».

actifs. En effet, malgré l'absence d'actifs toxiques dans leurs bilans, ces investisseurs ont été exposés aux dépréciations de l'ensemble du marché immobilier. Par ailleurs, si le prix du pétrole demeure élevé, il est bien en-deçà des niveaux atteints au cours de l'été 2008 ; de surcroît, dans la mesure où le pétrole se négocie en dollars et que le dollar s'est fortement déprécié au cours des derniers mois, notamment face à l'euro, les capacités d'investissement des fonds souverains du Moyen-Orient en zone euro ont été réduites.

Enfin, la crise financière a eu pour conséquence un effondrement du marché de l'immobilier, tant résidentiel que commercial. Aux Etats-Unis et en Europe, les valeurs locatives ont fortement baissé, et la diminution de la demande des entreprises a contraint les propriétaires à revoir à la baisse leurs attentes en matière de prix de cession. Or, pour redynamiser le marché français de l'immobilier, résidentiel notamment, la création d'un nouveau produit financier conforme aux règles de la *Charia* pourrait peut-être permettre d'attirer de nouveaux investisseurs – des musulmans sensibles au critère de *Charia*-compatibilité – et ainsi créer une demande qui n'existait pas jusque là, faute de produits adaptés.

- De la laïcité

Les investisseurs s'interrogent sur la capacité de la France à clarifier et à se dégager des débats sur la possible incompatibilité entre la finance islamique et la laïcité, principe fondateur du modèle démocratique français.

Certes, il a été rappelé au cours des ateliers que sur le plan théorique, il n'y a pas de contradiction entre la finance islamique et le principe de laïcité. En effet, le principe de laïcité consiste à exclure du pouvoir politique ou administratif toutes considérations religieuses, la religion étant renvoyée au domaine de la sphère privée. Or, la finance islamique structure d'une manière singulière les transactions entre parties privées et, par conséquent, renvoie à la sphère privée. Il n'y a donc là rien qui puisse contredire le principe de laïcité.

Toutefois, les discours entendus ici et là par les investisseurs sont loin d'être en phase avec cette interprétation. Ces derniers ne peuvent que constater combien la finance islamique se retrouve associée dans le débat public à la question de la laïcité et combien la finance islamique est fréquemment accusée de constituer une menace pour la laïcité³⁶.

Au regard de ces attaques, les investisseurs islamiques ne peuvent que constater et déplorer des discours contraires qui leur donnent l'impression d'une France « schizophrène », tiraillée entre une envie d'accueillir de nouveaux investisseurs et sa difficulté à penser la place de la religion dans la société. Face à ces discours et ces signaux manifestement antinomiques, les investisseurs ne peuvent que prendre acte d'un manque de cohérence discursif et d'une absence de consensus, les conduisant logiquement à considérer le marché français avec une grande prudence.

³⁶ On peut citer, par exemple, un point de vue publié dans Le Monde du 20 novembre 2009 sous le titre provocateur « *La finance islamique menace la laïcité française* » auquel Hervé de Charrette, ancien Ministre des affaires étrangères, a répondu par un texte intitulé « *Non à une nouvelle diabolisation de l'Islam, oui à la finance islamique dans l'intérêt de notre pays !* » publié sur www.oumma.com le 6 janvier 2010.

Les débats qui ont eu lieu ces derniers temps sur la finance islamique témoignent d'un certain malaise de la France vis-à-vis de l'Islam. Le sujet de la finance islamique est, et restera, un sujet délicat, dont il faut rapidement montrer les applications pratiques et les modalités d'interaction équitables entre les acteurs économiques afin de sortir des débats idéologiques ou théologiques.

Il nous paraît important que des personnalités françaises reconnues puissent s'engager sur le sujet de la finance islamique en fédérant les différentes initiatives visant à sa plus grande compréhension par l'opinion publique, sans préjuger des problématiques de laïcité. L'enjeu serait d'avoir une voix représentative de cette industrie naissante, qui a besoin d'un environnement positif pour pouvoir se développer et apporter les bénéfices réels qu'on attend d'elle. L'Institut Français de la Finance Islamique fondé par l'ancien Ministre des affaires étrangères, Hervé de Charrette, pourrait être une plateforme appropriée pour effectuer ce travail de sensibilisation, de pédagogie et de rassemblement des forces autour d'une vision commune de la finance islamique en France.

Proposition

Mettre en place une structure qui rassemble les initiatives privées autour de la promotion de l'industrie de la finance islamique en France.

- Un malaise terminologique

Le thème de la finance islamique suscite parfois en France un certain malaise et pourrait expliquer en partie la lenteur avec laquelle la finance islamique se développe.

Les termes Islam et islamique suscitent en France des associations parfois négatives. De nombreuses anecdotes ont pu être évoquées au cours des ateliers sur les glissements sémantiques, lapsus et confusions entendus ici et là entre les adjectifs « islamique » et « islamiste », sur les associations inévitablement faites entre Islam et terrorisme. Quelles que soient la réalité et la force de l'islamophobie en France, personne n'objectera que la place de l'Islam et des musulmans dans la société française est loin d'être un non-sujet. Faut-il y voir une explication de l'hésitation des uns et des autres à s'engager clairement et publiquement en faveur de la finance islamique, comme si le terrain était miné, comme si quiconque osant s'aventurer sur le terrain de la finance islamique risquait de se faire accuser de défendre l'islamisme, le terrorisme, le blanchiment d'argent, autrement dit, comme si la pénétration du marché de la finance islamique faisait peser sur ces acteurs entrants un risque pour leur réputation.

Concrètement, pour les banques, ce risque de réputation serait potentiellement de perdre des clients suite à un positionnement commercial en faveur de la finance islamique. Pour les politiques, le risque de réputation serait de perdre des électeurs. Si aucune étude publiée ne permet aujourd'hui d'évaluer précisément l'impact de ce risque, sa réalité constitue un frein pour le développement des produits de la finance islamique en France. Dans un tel contexte, la prise de position de la Ministre de l'économie en faveur de la finance islamique paraît courageuse. Il faut, néanmoins, souligner que les débats sur le sujet organisés par Bercy ne concernent pour l'instant que les spécialistes et le sujet est rarement relayé dans la presse généraliste.

- Pour un discours clair

Face au malaise terminologique, on peut s'interroger, dans une perspective marketing, sur la meilleure manière de communiquer et de « vendre » la finance islamique, sur la terminologie à employer. Faut-il maintenir l'expression « finance islamique » ou faut-il lui préférer l'expression de « finance éthique », de « finance alternative » ou encore de « finance mahométane » ?

Les participants aux ateliers ont exprimé une certaine hésitation à faire disparaître ou à atténuer la référence à l'Islam au profit d'une notion plus « vendable », moins suspecte aux yeux du grand public. En effet, quand il s'agit précisément d'attirer une demande encore latente pour un produit pour lequel le critère essentiel est précisément la référence aux prescriptions de l'Islam, il semble absurde de tenter de gommer ce critère. Effacer la référence à l'Islam au profit d'un terme plus consensuel, moins problématique, plus vendeur, comme « éthique », serait en un sens, ne pas assumer pleinement la spécificité et l'historique de cette finance, même si celle-ci appartient au même univers moral que la finance éthique. Autrement dit, la question est de savoir si la finance islamique peut être une finance qui s'assume.

Par ailleurs, il a été souligné lors des ateliers que l'heure n'est plus au changement de terminologie : l'expression de « finance islamique » a déjà fait l'objet d'une communication avancée de la part des pouvoirs publics. Toute modification terminologique ferait perdre aux acteurs de la finance islamique le bénéfice du travail déjà engagé.

Il faut, cependant, reconnaître que les débats sur la finance islamique ont, dans l'ensemble, été jusqu'à présent une affaire de spécialistes, d'investisseurs et de banquiers. Le souhait du gouvernement était de voir ces derniers réaliser des investissements directs. Il a rarement été question pour les autorités françaises de se positionner sur des sujets destinés principalement au grand public.

Ce constat conduit à une conclusion évidente, exprimée à maintes reprises par les participants aux ateliers : il est impératif pour les hommes politiques et les pouvoirs publics de développer un discours pédagogique et apaisé en matière de finance islamique. Ceci permettrait aux acteurs de ce marché de prendre conscience de la nécessité de développer une offre adaptée au contexte de l'économie française, tant dans ses domaines d'activité que dans ses modalités transactionnelles. En effet, il s'agit de démontrer que la finance islamique est une finance au service de l'économie réelle, en phase avec les attentes des entrepreneurs pour une participation à leurs côtés dans leur recherche de capitaux et dans leur besoin de financement. Afin de bien opérer ce rapprochement nécessaire entre les acteurs, un plan de communication cohérent et d'envergure devrait être mis en place par les collectivités locales, démontrant l'adéquation des projets concrets aux modes de financement nouveaux auxquels les banques traditionnelles ne peuvent ou ne souhaitent plus répondre. Les projets à l'échelle

Proposition

Démontrer la profondeur du marché national et régional ainsi que la capacité de l'offre française à y répondre de façon ambitieuse avec un plan de communication à destination des investisseurs internationaux.

de la France ne manquent pas, entre les programmes nationaux (Grand Emprunt, Grand Paris, Plan Campus, etc.) et les programmes régionaux ou locaux développés entre les collectivités territoriales et le tissu de PME locales dans le domaine des infrastructures, des énergies renouvelables ou du capital développement.

3.1.3. ...et prudents face au contexte juridique et fiscal

- Des investisseurs confrontés à un environnement juridique moins familier

Si le marché français apparaît, aux yeux des investisseurs islamiques, moins facile d'accès que le marché britannique, c'est que le système juridique français est d'origine civiliste, contrairement aux systèmes en vigueur dans les pays du Golfe et en Malaisie qui sont fortement inspirés par les principes de la *common law*³⁷. Cette absence de familiarité des investisseurs avec le système juridique français nécessite de la part de ces derniers de fournir un travail d'immersion et de compréhension bien plus important que lorsqu'il s'agit de s'imposer sur le marché anglais. Cette remarque s'applique également aux juristes des Conseils de conformité éthique, bien souvent formés dans des universités anglo-saxonnes.

Il est à noter que certains pays du Maghreb et d'Afrique, tels que l'Algérie, le Maroc, la Tunisie ou bien encore le Sénégal, ont des systèmes juridiques de tradition civiliste. Certains participants aux ateliers en ont donc conclu que le développement du marché de la finance islamique dans ces pays de tradition civiliste bénéficierait des outils développés pour l'organisation du marché de la finance islamique en France.

- Des investisseurs confrontés à des facteurs « coûts »

Les investisseurs islamiques sont confrontés à un ensemble de surcoûts, qui pénalisent leurs activités et freinent le développement d'un marché de la finance islamique en France. Les surcoûts ont des origines diverses.

➤ Un surcoût liés à la structuration juridique

La finance islamique est très consommatrice de structures juridiques du fait de l'interposition de véhicules *ad hoc* respectant à la fois les contraintes réglementaires nationales et la *Charia*. Or, la multiplication des structures génèrent des frais de mise en place et de gestion entraînant des surcoûts par rapport aux montages conventionnels.

➤ Un surcoût liés aux frottements fiscaux

De plus, la multiplication de ces structures peut engendrer des frottements fiscaux. Le Ministère de l'économie et des finances réfléchit actuellement à des aménagements possibles afin de réduire ces

³⁷ Le droit civil puise son origine dans le droit romain et constitue un système complet de règles codifiées. Le droit de la *common law* est essentiellement bâti sur les enseignements de la jurisprudence.

frottements fiscaux de sorte qu'à finalité équivalente les financements islamiques ne soient pas fiscalement pénalisés par rapport aux financements conventionnels.

➤ Un surcoût lié au transfert de risques

Dans certains contrats de finance islamique s'opère un partage des pertes et des profits entre le créancier et le débiteur. Ceci implique un transfert de risque du débiteur vers le créancier. Cette prise de risque accrue du créancier, qui est généralement un établissement de crédit, se répercute nécessairement sur le débiteur. Celui-ci paiera donc un surcoût par rapport à une opération structurée par l'intermédiaire d'un financement conventionnel.

➤ Un surcoût lié au contrôle de conformité

La constitution au sein d'un établissement bancaire d'un Conseil de conformité éthique permanent ou le recours ponctuel à un Conseil de conformité éthique indépendant sur les opérations de financement islamique entraînent également des surcoûts par rapport aux montages conventionnels. Il est, en effet, fréquent que les membres de Conseils de conformité éthique permanent perçoivent une rémunération mensuelle ainsi qu'une rémunération au cas par cas sur les opérations importantes, sachant que les Conseil de conformité éthique indépendants se font rémunérer pour chacune des opérations sur lesquelles ils sont consultés, à des tarifs qui ont parfois été décriés.

De surcroît, il est courant que les établissements bancaires fassent appel à des auditeurs spécialisés en finance islamique afin d'auditer les transactions une fois celles-ci réalisées et ce, pour s'assurer qu'elles demeurent conformes aux principes de la *Charia*. La rémunération de ces auditeurs, qui n'interviendrait pas dans le cadre d'un montage conventionnel, doit également être intégrée au coût global de l'opération de financement islamique.

➤ Le risque d'une dégradation de réputation ?

Autre coût à prendre en considération, les conséquences éventuelles d'une dégradation de la réputation suite à un positionnement sur ce segment de marché : si une banque conventionnelle opérant en France décidait d'élargir son offre aux produits *Charia*-compatibles, celle-ci courrait-elle un risque pour sa réputation ? L'hésitation des banques conventionnelles à s'engager sur ce marché de niche pourrait s'expliquer par l'évaluation qu'elles font du risque de réputation. Concrètement, les banques pourraient perdre des clients acquis ou potentiels par un positionnement sur le marché des produits financiers islamiques. Cette hypothèse est, néanmoins, difficilement vérifiable : les banques implantées en France ne s'expriment pas sur le sujet et aucune étude n'a été publiée en la matière.

Pour les banques, la difficulté est très clairement de considérer ce risque potentiel de dégradation de leur réputation à la lumière d'une position de premier entrant, qui leur donnerait un avantage comparatif certain. Autrement dit, être premier sur un marché naissant permet d'acquérir une clientèle fidèle et une réputation, avec un volume d'activité additionnel qui devrait compenser les éventuelles pertes de clientèle.

► Un surcoût lié à la nouveauté des produits de finance islamique ?

Comme pour tout produit nouveau, la conception et la distribution de produits de finance islamique entraîneront inévitablement des surcoûts liés à l'absence d'économie d'échelle. De surcroît, dans le cas spécifique de la finance islamique, le lancement de tels produits impose de disposer d'experts capables de les analyser et de valider leur caractère *Charia*-compatible ; or, ceux-ci, sont à ce jour peu nombreux et restent à former, notamment, au regard des spécificités du droit civiliste par rapport à celles de la *common law*.

- La problématique induite des surcoûts : quelle est l'élasticité-prix de la finance islamique ?

Les ateliers n'ont pas permis d'aboutir à un chiffrage de ces différents surcoûts. Les intervenants ont insisté sur le fait que chaque opération *Charia*-compatible est différente et qu'il ne serait pas pertinent d'avancer un chiffre moyen de surcoût d'un financement islamique par rapport à un financement conventionnel. Le faible volume de transactions du fait de la jeunesse du marché de la finance islamique ne permet pas aujourd'hui d'obtenir une masse critique suffisante qui donnerait des indications pertinentes sur ces surcoûts.

La question des surcoûts cache, cependant, une question plus fondamentale encore, celle de l'*élasticité-prix* de la finance islamique. Si la finance islamique coûte en définitive plus cher que la finance conventionnelle, il faut alors se poser la question de savoir si les consommateurs finaux sont prêts à payer ce surcoût. La sensibilité des consommateurs au prix est ce qui définit l'*élasticité-prix*³⁸. Bien entendu, l'élasticité-prix n'est pas constante de tout temps et dans tous les pays. Il faut considérer les contextes spécifiques.

Les participants aux ateliers ont insisté sur le fait que dans le cas de partenariats publics privés (PPP), le financement islamique est nécessairement en concurrence stricte avec le financement conventionnel du point de vue des prix. Dans une procédure d'appel d'offres, l'Etat aurait bien du mal à accepter une solution plus onéreuse sous prétexte que celle-ci soit *Charia*-compatible. Toutefois, dans une situation de pénurie d'investisseurs conventionnels, la réceptivité des pouvoirs publics à d'autres sources de financement serait accrue.

En revanche, pour des projets privés, la marge de manœuvre pour considérer d'autres critères que celui du prix est sans doute plus grande. Il n'est, cependant, pas véritablement prouvé qu'il y ait une élasticité-prix plus importante pour la finance islamique. Les participants aux ateliers ont plutôt fait remarquer que les financiers tout comme les consommateurs exigeaient des produits et des rendements compétitifs par rapport à ceux de la finance conventionnelle. Et si les produits islamiques sont plus chers à l'achat, les rendements attendus doivent souvent être plus élevés, ce qui fait *in fine* des investisseurs du Moyen-Orient des investisseurs comme les autres.

³⁸ Dans le cas de la finance islamique, le surcoût que les consommateurs sont prêts à payer pour obtenir un produit *Charia*-compatible pourrait être interprété comme le coût de l'éthique, dans la mesure où il y a un bénéfice, d'ordre éthique, qui justifie le surcoût payé.

3.2. Pratiques de la finance islamique en France : retours d'expérience

3.2.1. Quelle est la taille potentielle du marché de la finance islamique en France ?

Il est difficile de répondre à cette question simplement. Le rapport Jouini-Pastré³⁹ évalue le marché potentiel de la finance islamique en France à partir de trois scénarii de développement, en fonction de la politique plus ou moins active menée par le gouvernement français (voir tableau). Les deux auteurs considèrent que dans l'hypothèse d'une « ouverture soutenue » des pouvoirs publics en matière de finance islamique, le marché pourrait représenter un montant total de 120 milliards d'actifs. Ce montant est conditionné selon eux par la mise en place de dix mesures structurantes pour, d'une part, attirer les investisseurs islamiques et, d'autre part, développer le marché de détail en France.

Une estimation du marché potentiel de la finance islamique en France

En milliards d'€	S1 : status quo	S2 : timide ouverture	S3 : ouverture soutenue
Total actifs islamiques	10	60	120
dont :			
IDE islamiques	10	56	113
Marché de détail	0	4	7

Source : Rapport E. Jouini – O. Pastré pour Europlace (2009)

Ces deux économistes font une estimation du potentiel du marché de la finance islamique en France par regroupement des types d'actifs avec, d'une part, les investissements directs de l'étranger (IDE) comprenant les différentes classes d'actifs (comme les actions, obligations, immobilier, private equity, etc) et, d'autre part, les marchés de l'épargne « islamique » et la banque de détail.

Plusieurs remarques doivent être formulées ici. Tout d'abord, les estimations proposées sous-tendent l'existence d'un marché de la banque de détail islamique, ce qui n'est pas nécessairement une évidence. Par ailleurs, le scénario de l'« ouverture soutenue » limite le périmètre de la finance islamique aux seuls musulmans, particuliers ou institutionnels. Rien ne prouve, cependant, que des non-musulmans ne soient pas intéressés par ces produits alternatifs. Enfin, sur l'aspect quantitatif, on peut s'interroger sur la pertinence de l'hypothèse qui tend à considérer que la clientèle cible de la finance islamique ne se distingue en rien de toute autre clientèle en matière d'allocation d'actifs ou de consommation de produits financiers.

En réalité, le marché potentiel de la finance islamique dépend bien entendu du degré d'ouverture de la France mais aussi des objectifs que les pouvoirs publics cherchent à atteindre en adaptant, le cas échéant, le cadre normatif. Ainsi, ces objectifs pourraient être regroupés en trois scénarii possibles.

³⁹ Ibid. note de bas de page n°3.

- Scénarii possibles pour le marché français

- Scénario n°1 : un marché pour investisseurs étrangers

On peut envisager que le marché français de la finance islamique ne concerne, ou ne devrait concerner, que les investisseurs étrangers souhaitant investir en France dans le cadre de structurations conformes aux principes de la *Charia*. On a alors tendance à considérer que les premiers investisseurs répondant à ce critère sont ceux du Moyen-Orient, dont les liquidités proviennent des pétrodollars. Ce raccourci n'est pas complètement absurde au regard de l'histoire : l'augmentation du prix du pétrole a clairement favorisé l'envol de la finance islamique dans les pays producteurs de pétrole mais, à l'exception notable de la Malaisie, l'essentiel des encours islamiques sont situés dans les pays producteurs de pétrole du Moyen-Orient. Ainsi, la taille potentielle du marché français de la finance islamique dépendrait de la capacité de la France à capter une partie de ces capitaux islamiques.

- Scénario n°2 : un marché pour tous les musulmans de France

On peut aussi songer à un deuxième scénario, où l'objectif visé est le développement d'un marché de la finance islamique à destination des entreprises et des particuliers vivant en France, marché qui s'appuierait sur des produits bancaires islamiques commercialisés par des banques conventionnelles et/ou islamiques. Dans cette hypothèse, la « cible naturelle » pour la commercialisation de ces produits est, bien évidemment, la population musulmane de France. Celle-ci est difficile à estimer, les chiffres avancés par différents chercheurs, instituts ou responsables politiques vont de 3,7 à 7 millions de personnes⁴⁰.

Ainsi, la taille du marché dépendrait alors de la capacité des institutions bancaires à capter les avoirs de cette clientèle.

- Scénario 3 : un marché pour tous

Si les produits islamiques sont compétitifs, s'ils intègrent des critères qualitatifs appréciés par les non-musulmans, il est alors possible de concevoir que ces derniers puissent en devenir consommateurs, autrement dit, que la préférence islamique ne soit plus pour les consommateurs le critère déterminant. Si l'on considère cette hypothèse comme faisant partie du champ des possibles en France, alors le marché potentiel de la finance islamique est bien évidemment décuplé et aurait pour seule limite l'épargne des ménages vivant en France. Rappelons à titre d'exemple que dans certaines banques islamiques de Malaisie, la clientèle chinoise, non-musulmane, est l'une des plus représentée.

- La question de la présence de banques islamiques de détail en France

L'interrogation sur la taille potentielle du marché français de la finance islamique cache, en réalité, une question bien plus fondamentale à laquelle les investisseurs islamiques attendent une réponse claire :

⁴⁰ L'écart important des estimations de la population musulmane de France s'explique, d'une part, par le fait que les statistiques publiques sur la religion ou les origines ethniques sont interdites en France et, d'autre part, par la signification donnée à la catégorie « musulman ». En 2003, la démographe, Michèle Tribalat, de l'Institut National d'Etudes Démographiques (INED) estimait la population musulmane de France à 3,7 millions ; en revanche, en octobre 2009, l'Institut Central des Archives sur l'Islam en Allemagne l'estimait à 5,5 millions. A titre de comparaison, l'Office for National Statistics du Royaume-Uni, sur son site www.statistics.gov.uk, estime la population musulmane au Royaume-Uni à 1,6 million.

quel scénario est aujourd'hui favorisé en France ? Il semblerait que la France ait opté pour le scénario n°1, à l'instar du Luxembourg qui s'est mobilisé pour attirer les capitaux islamiques, notamment au niveau de la création et de la gestion de fonds, mais contrairement au Royaume-Uni, qui a permis le développement de banques islamiques sur son territoire (scénario n°2), d'ailleurs bien souvent utilisées par la seule population musulmane.

Toutefois, les participants aux ateliers ont exprimé des réserves quant au choix français : ils estiment que les investisseurs islamiques ont besoin d'un marché local pour développer leur activité de collecte de capitaux et de financement et ainsi pérenniser leur présence en France, d'autant plus que le marché français offre un accès privilégié à la zone euro. Autrement dit, dans le contexte non-communautariste français, le scénario n°3 semble avoir leur préférence.

- Des experts en nombre suffisant ?

Par ailleurs, il ne peut y avoir de finance islamique en France sans ressources humaines compétentes pour gérer les spécificités des produits de cette finance. La pénurie de spécialistes constituerait une limite sérieuse au développement du marché. Conscients de cette limite et conscients aussi de l'expansion de ce marché au niveau mondial, les universités françaises forment depuis peu quelques dizaines de spécialistes en finance islamique par an (programmes universitaires de Strasbourg et de Paris-Dauphine, module dédié à l'ESC Reims et à l'ESC Lille). Il est à noter que ces formations ne permettent pas de former des juristes mais plutôt de familiariser des financiers et des juristes aux spécificités techniques de la finance islamique.

Cette question des ressources humaines s'applique aussi aux juristes participant aux Conseils de conformité éthique (en anglais *Shariah Scholars*) : les produits *Charia*-compatibles devront être validés par des juristes dont la compétence doit couvrir, à la fois, le droit islamique et le droit français. Aujourd'hui, les juristes compétents et reconnus, capables de siéger dans un Conseil de conformité éthique pour statuer sur des produits commercialisés en France, sont peu nombreux. En effet, la différence d'environnements juridiques entre la France, pays de tradition civiliste, et les pays du Moyen-Orient, familiarisés au système juridique dit de *common law*, limite le champ d'intervention des experts de ces pays dans le cadre d'une application de leur savoir-faire en France.

Par conséquent, il est stratégique pour la France de garantir l'émergence d'une classe d'experts français qui vont apporter leur savoir-faire et leurs nouvelles idées, permettant un développement professionnel ordonné de la finance islamique et ce, notamment, grâce à la grande diversité de l'offre universitaire française.

Proposition

Faire émerger une classe d'experts français par le développement de certifications professionnelles et de formations spécialisées en finance islamique reconnues sur le marché français et par les organismes islamiques internationaux.

3.2.2. Les Conseils de conformité éthique en question

- Pluralité interprétative et consensus des Conseils de conformité éthique

Les Conseils de conformité éthique ont pour rôle de statuer sur la compatibilité *Charia* d'une opération via l'émission d'un avis (*fatwa*). La pluralité interprétative des Conseils de conformité éthique a été soulevée et identifiée comme un obstacle potentiel à son développement. Certains participants se sont inquiétés du fait que la diversité des écoles, des rites et des doctrines de la tradition musulmane conduisent à un pluralisme interprétatif jugé négatif et handicapant pour le développement de la finance islamique en France. En effet, est-il possible qu'un Conseil de conformité éthique consulté par telle banque vienne infirmer un avis émis par un Conseil précédent, obligeant la banque à requalifier un produit déjà commercialisé ? Si les divergences interprétatives existent, comment mettre en place des standards en matière de conformité islamique qui, à l'évidence, favoriseraient le développement des produits et des financements conformes aux règles de l'Islam ? Quelle est la réalité de ces divergences interprétatives ? Quelles sont les conditions nécessaires à la convergence interprétative ?

➤ L'indépendance des Conseils de conformité éthique

Les experts participant à la discussion de la conformité ou non à la loi de la *Charia* doivent être libres et disposés à renoncer à l'une de leurs opinions devant un argument mieux établi, plus construit. Plus les jurisconsultes sont attachés à telle tradition et à telle école, avec leurs doctrines et leurs positionnements théologiques et interprétatifs spécifiques, moins les interprétations des uns et des autres pourront converger. Il en est de même si les jurisconsultes sont soumis à une pression extérieure, quelle qu'elle soit, les empêchant d'exprimer un point de vue pouvant être jugé hétérodoxe. L'indépendance intellectuelle des experts est, par conséquent, une condition préalable à la convergence des vues.

L'indépendance des Conseils de conformité éthique est une garantie que leurs avis ne seront pas suspectés de servir les seuls intérêts de l'institution qui les consulte. Les experts ont pleinement conscience qu'un produit qualifié de « *Charia*-compatible » sera commercialisé comme tel auprès du public, et de ce point de vue, les experts sont un instrument, un rouage, un gage de confiance, dans le processus de commercialisation. Dans cette situation, les jurisconsultes doivent être d'autant plus vigilants que leur image ne soit utilisée contre leur gré ; et le meilleur moyen d'y parvenir est d'assurer et d'assumer leur indépendance, de contrôler la gestion régulière des produits sur lesquels ils s'engagent par l'intermédiaire des agents de conformité (*Shariah advisors*).

➤ L'existence d'un cadre institutionnel

Cette convergence ne peut se faire sans structure institutionnelle permettant l'échange de points de vue. Un Conseil de conformité éthique d'une banque islamique constitue précisément le cadre où cette convergence peut s'opérer. Comment créer, toutefois, cette convergence des points de vue en dépassant les simples structures unitaires que sont les Conseils de conformité éthique ? Il faut des « structures institutionnelles de convergence ». L'Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) créée en 1990 joue précisément ce rôle, en se fixant pour objectif de « *préparer des*

standards Charia de comptabilité, de gouvernance, d'éthique pour les institutions financières islamiques et l'industrie » au sein d'une « institution islamique internationale autonome et à but non lucratif⁴¹ ». Un autre modèle est celui de la Malaisie, premier marché de la finance islamique, où le processus de convergence a été dévolu à la banque centrale, qui statue sur ce qui est ou n'est pas conforme aux règles de la *Charia*⁴². Comme autre organisme de convergence, on peut citer l'Islamic Financial Service Board (IFSB) qui s'est donné pour objectif de « *promouvoir et d'accroître la solidité et la stabilité de l'industrie des services financiers islamiques en proposant des standards prudentiels globaux et des principes directeurs pour l'industrie*⁴³ ».

Les autorités de régulation française ont donc tout à gagner à reprendre à leur compte le cadre normatif mis en place par ces institutions internationales de la finance islamique. Elles pourraient, cependant, faire davantage en s'inscrivant dans une démarche plus active pour développer un référentiel s'inscrivant dans la continuité des standards internationaux.

Proposition

Développer un référentiel de place pour la conformité des produits islamiques sur le plan de la comptabilité, de la réglementation, de l'éthique et de la gouvernance, dans la continuité des standards internationaux.

- Les Conseils de conformité éthique dans l'environnement juridique français

La présence en France de Conseils de conformité éthique pose des questions en matière de responsabilité de cette institution face aux instances de régulation ainsi qu'en matière de droit civil et de droit pénal.

➤ Les régulateurs face à la question de la responsabilité des Conseils de conformité éthique

La Banque de France délivre un agrément aux présidents et directeurs généraux des banques. Dans le cas d'une banque islamique, les régulateurs français sont confrontés à une institution nouvelle, les Conseils de conformité éthique. Leur place dans l'organigramme des banques n'est pas sans poser des problèmes aux régulateurs. En effet, si les avis des Conseils de conformité éthique sont considérés comme déterminants d'un point de vue opérationnel, alors ces derniers devront obtenir de la Banque de France le même agrément que celui accordé aux dirigeants. La Banque de France ne pourra, cependant, pas accorder d'agrément à une instance religieuse. (La solution pourrait être de démontrer l'absence de rôle opérationnel décisif des Conseils de conformité éthique, réduisant leur action à un rôle consultatif, mais il n'est pas certain qu'une réduction des pouvoirs des Conseils à un organe de « consulting » soit acceptable pour leurs membres. Comment alors sortir de cette impasse ?).

➤ De la responsabilité civile et pénale des Conseils de conformité éthique

Quelle que soit la nature du lien des Conseils de conformité éthique avec la direction générale des banques, en statuant sur la conformité aux règles de la *Charia*, les membres des Conseils de conformité

⁴¹ Voir le site Internet de l'AAOIFI sur <http://www.aaofii.com/overview.html>.

⁴² Sur la notion du lien entre structures institutionnelles et consensus, voir Stefan Collignon, *Deliberation and stochastic consensus*, Unpublished papers, S. Anna School for Advanced Studies, Pise, Décembre 2008. Disponible sur www.stefancollignon.de.

⁴³ Voir www.ifsb.org.

éthique s'engagent collectivement – et engagent donc leur responsabilité. Dès lors, comment qualifier cette responsabilité sur le plan juridique et quelles en sont les conséquences ? Est-il possible que le client d'une banque à qui a été vendu un produit islamique intente un procès au Conseil de conformité éthique pour non-conformité aux règles de la *Charia* ? Si oui, qu'advierait-il ? Les banques faisant appel aux services de Conseils de conformité éthique pourraient-elles se retourner contre leurs « prestataires » pour non-respect des engagements ou mauvaises évaluations de la conformité islamique d'un produit suite, par exemple, à une requalification de ce dernier par un nouveau prestataire ?

Quelques éléments de réponse peuvent être d'ores et déjà être apportés. Tout d'abord, l'avis d'un Conseil de conformité éthique, qu'il émane d'une institution étatique, nationale ou indépendante, n'engage sur le plan juridique que celui qui l'émet. Un Conseil de conformité éthique est, sur ce point, comparable à une agence de notation.

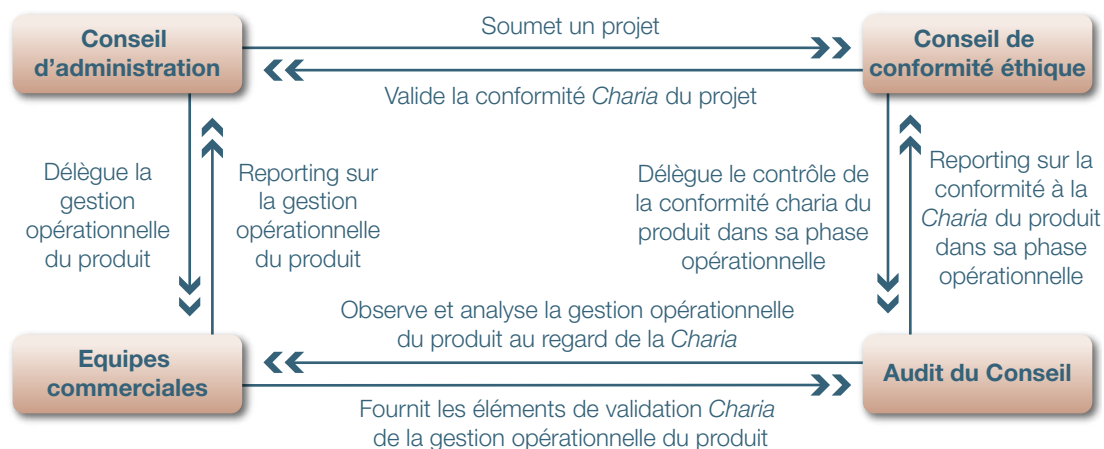
Du point de vue de l'Islam, ceci est également vrai, dans la mesure où, dans cette tradition religieuse, il est considéré qu'aucune instance, aucun juriconsulte ne détient la vérité, et, à ce titre, il en revient aux croyants d'adhérer ou non aux avis émis par les experts du droit musulman. Ainsi, dans les pays du Golfe, un client ne peut pas assigner en justice un juriconsulte à raison de l'avis qu'il a rendu. Par ailleurs, la relation entre un Conseil de conformité éthique et sa banque fait l'objet d'un contrat. En conséquence, si le Conseil faillit à ses obligations contractuelles, la banque pourra, le cas échéant, se retourner contre lui.

Une personne pourrait également, en théorie, demander à un Tribunal de statuer sur le préjudice financier et/ou moral subi après avoir acheté un produit vendu comme étant conforme aux règles de l'Islam alors que ce produit s'avérerait ne pas l'être. En pratique, cela signifie que le Tribunal aurait à faire appel à des experts religieux pour statuer sur la conformité à la *Charia*. Il y a de fortes chances que le Président du Tribunal saisi s'y refuse et se déclare incompétent en la matière, se bornant à la revue des seules clauses contractuelles. C'est la solution qui a été retenue en Angleterre dans l'arrêt rendu par la Court of Appeal le 28 janvier 2004 dans le dossier *Shamil Bank of Bahrain EC vs Beximco Pharmaceuticals Ltd*. La Cour d'appel a ainsi précisé que la loi nationale applicable à un contrat ne peut être subordonnée aux principes de la *Charia*. Il est vraisemblable que la justice française adopterait une position similaire si elle devait être saisie d'une question similaire⁴⁴.

Il ressort de toutes ces considérations qu'il est important de clarifier le rôle et le statut des Conseils de conformité éthique comme essaie de l'expliquer le graphique suivant. Quels sont ses liens avec le Conseil d'administration de l'institution financière ? Peut-il avoir une influence sur la conduite opérationnelle des affaires, notamment sur le plan commercial ? De même, quand il fait appel à un Comité d'audit pour l'assister dans sa mission de conformité, comment ce dernier peut opérer un travail d'analyse, de reporting et de validation selon les règles de la *Charia* en vigueur ?

⁴⁴ *Shamil Bank of Bahrain EC v Beximco Pharmaceuticals Ltd and others.*, Commentaire de L.J. Potter [2004] EWCA Civ 19, [2004] 4 All ER 1072.

Conseil d'administration et conseil de conformité éthique: qui fait quoi?



- Quels juristes pour quelle(s) institution(s)?

Si l'image des Conseils de conformité éthique est tributaire de sa qualité, de sa probité intellectuelle et de la renommée des juristes qui les composent, la question se pose quant à la création en France de tels Conseils. Plusieurs difficultés sont à surmonter.

D'une part, les investisseurs et banquiers peu familiers de la finance islamique s'interrogent sur le recrutement de ces juristes : comment être certain de leurs compétences ? La création de groupes indépendants comme l'ACERFI ou le COFFIS⁴⁵ permet précisément d'apporter des réponses à leurs interrogations.

D'autre part, la méconnaissance de la langue française peut agir comme une barrière, dans la mesure où les juristes doivent faire preuve d'une certaine familiarité avec le contexte français, et notamment son système juridique de tradition civiliste. Les juristes du Golfe pourraient ainsi avoir des hésitations à siéger dans des Conseils de conformité éthique en France. L'offre universitaire française de formation en finance islamique devrait pallier en partie cette difficulté, mais pas à court terme.

Enfin, côté « grand public », dans le cadre du développement de la banque islamique de détail, la notoriété des grands juristes internationaux demeure limitée à un cercle restreint de spécialistes. En conséquence, la caution morale des juristes des Conseils de conformité éthique a aujourd'hui peu d'impact. Cette difficulté relève ni plus ni moins d'un enjeu de lisibilité sur le marché et d'une politique marketing bien comprise : en effet, il s'agit de sortir ces juristes de l'anonymat à l'aide de relais locaux qui, même s'ils sont moins spécialisés en la matière, sont mieux connus du public francophone et aussi plus accessibles.

⁴⁵ L'ACERFI (Audit, Conformité Ethique, Recherche en Finance Islamique) est un comité francophone de conformité éthique, association à but non lucratif, composé de juristes en sciences religieuses islamiques, secondé par des juristes, fiscalistes et experts en finance et gestion d'actifs, membres de l'association AIDIMM. Le COFFIS (Conseil Français de la Finance islamique) est son équivalent avec une démarche plus axée sur la certification et la labellisation commerciale vis-à-vis de la clientèle privée.

► Quelle institutionnalisation des Conseils de conformité éthique ?

En France, des institutions islamiques indépendantes existent déjà et sont autant de forums où le travail de consensus peut s'opérer – et s'opère déjà. Mais faut-il aller au-delà, et considérer que le marché de la finance islamique bénéficierait de l'existence d'une institution unique, voire nationale, regroupant des juristes et des experts en charge de trouver des solutions adaptées aux besoins exprimés ? Contrairement à la Malaisie ou au Soudan, la Banque centrale ne peut jouer ce rôle, car la Banque de France n'a pas pour vocation de statuer sur le caractère *Charia* de produits financiers ou de proposer des standards de conformité aux règles de la *Charia* – ce serait là rompre avec le principe français de laïcité. En revanche, il est possible d'imaginer qu'une institution représentative exerce ce rôle au niveau national. Est-ce pour autant souhaitable ? Il n'y a pas d'accord sur cette question : certains prônent la centralisation,

considérant que cela conduirait de fait, à l'instar de la Malaisie, à une harmonisation et une standardisation des règles, processus positif pour le développement de la finance islamique ; d'autres considèrent, en revanche, que la centralisation tend à brider l'innovation, justifiant ainsi leur préférence pour des Conseils de conformité autonomes.

Proposition

Instituer un modèle de gouvernance français des Conseils de conformité éthique avec des règles déontologiques conformes aux standards internationaux et aux pratiques de transparence de marché.

Comme il est inconcevable d'imposer une démarche unique dans la composition des Conseils de conformité éthique ou leur fonctionnement, il est préférable de laisser cette liberté à chaque porteur de projet, dans une démarche de responsabilité et de transparence. Au final, ce sont les clients qui sont juges de la pertinence du bon modèle de conformité éthique, de par leur acceptation ou non du produit.

3.3. Sortir du cercle vicieux du reproche mutuel pour aller vers le cercle vertueux du marché de niche

3.3.1. Qui fait le premier pas ?

- Les pouvoirs publics ?

Il est clair que le développement de la finance islamique nécessite l'adaptation du cadre fiscal et juridique français aux contraintes de la finance islamique. Il est clairement apparu lors des ateliers que pour de multiples raisons, en France, cette adéquation n'est pas parfaite. Dès lors, la question est de savoir si c'est à la législation française de s'adapter aux besoins des acteurs de la finance islamique ou, au contraire, s'il revient aux acteurs de la finance islamique d'adapter leurs manières de faire pour pénétrer le marché français, en accord avec les réglementations et contraintes locales.

Les ajustements engagés par l'administration au travers des deux instructions fiscales publiées le 25 février 2009 et la tentative d'amendement du régime de la fiducie à l'été 2009 ont été les premières manifestations très concrètes de cette adaptation du cadre français aux besoins de la finance islamique. Les autorités françaises ont fait part de leur intention de poursuivre leurs réflexions afin d'affiner le cadre proposé, et d'étendre l'analyse à d'autres produits. Elles s'y emploient d'ailleurs, au travers de consultations de place du Ministère de l'Economie et des Finances en vue de l'élaboration de nouvelles instructions fiscales. Bien évidemment, ces travaux s'opèrent dans le respect strict du principe de laïcité (qui impose une certaine neutralité de la part des pouvoirs publics en matière de questions religieuses) et d'égalité de tous devant l'impôt, pour définir un cadre le plus proche possible de celui dont les investisseurs auraient bénéficié dans le cadre de la finance conventionnelle, mais jamais plus favorable. Ces principes font consensus entre l'administration et les acteurs de la finance islamique.

- Les banques islamiques et les Conseils de conformité éthique ?

A leur tour, les banques islamiques et les Conseils de conformité éthique ne doivent-ils pas aussi considérer de s'engager dans un processus d'adaptation de leurs propres pratiques ? Les spécificités françaises en matière de droit applicable, d'attente de la population musulmane locale, de cadre culturel et politique rendent impossibles un simple calquage des produits et des méthodes utilisés ailleurs. Ainsi, la pertinence des avis rendus par les juriconsultes doit s'inscrire dans le cadre juridique français. Les Conseils sont-ils, peuvent-ils, s'adapter à cette contrainte ?

Les banques doivent dès lors inventer un modèle de banque islamique à la française, issu de la bonne compréhension des principes fondamentaux du cadre normatif français et des pratiques en vigueur, mais aussi rendu possible par des innovations.

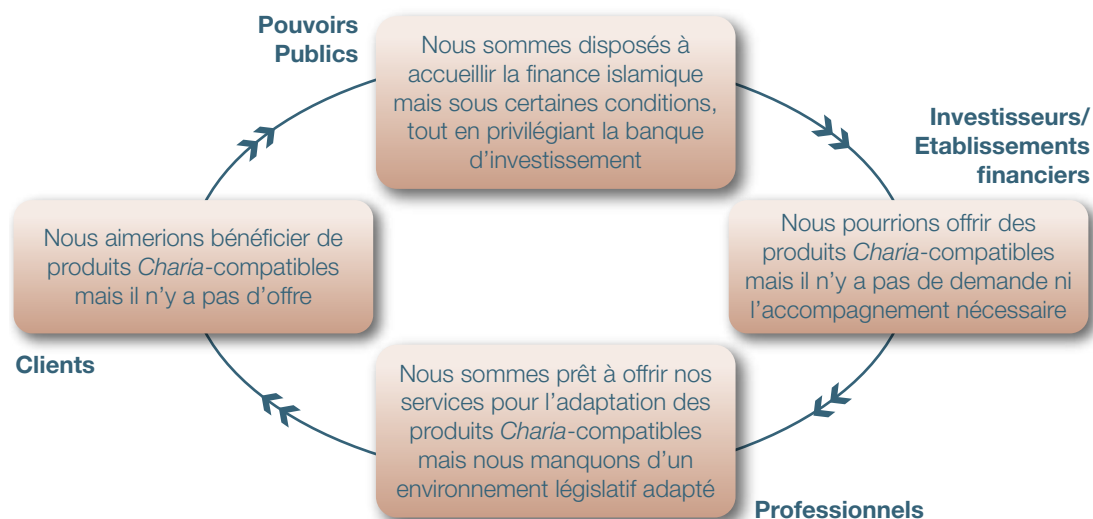
- Les investisseurs ?

A en croire les intervenants lors des ateliers, les investisseurs islamiques seraient particulièrement attentifs à la manière dont le marché de la finance islamique se développe et seraient prêts à intervenir une fois les incertitudes fiscales et juridiques levées. Pour résumer, les acteurs de la finance islamique ont adopté une attitude générale d'attentisme vis-à-vis de la France.

Le développement du marché de la finance islamique dépend donc de la conviction des investisseurs à considérer que le marché est prêt. Quels arguments peuvent emporter cette conviction ? L'opérationnalité d'un produit financier islamique ? C'est-à-dire son caractère sûr, simple et reproductible ? Des transactions immobilières *Charia*-compatibles ont certes été déjà réalisées, mais il faut reconnaître qu'elles ont souvent nécessité des structurations juridiques sophistiquées et parfois coûteuses.

Au-delà des questions légitimes que se posent les investisseurs et face à la responsabilité qu'ils ont de développer ces activités, les autres parties prenantes doivent se sentir tout aussi concernées par cette responsabilité : les pouvoirs publics, les professionnels et les clients, comme l'illustre le schéma suivant.

Cercle vicieux du reproche : qui commence ?



3.3.2. Quels produits pour faciliter le développement du marché ?

Pour développer le marché de la finance islamique, les acteurs privés et publics doivent être convaincus de la faisabilité et de l'opérationnalité des produits islamiques. Mais quel pourrait être ce produit ? Quelle réalisation exemplaire peut-on imaginer ? Plusieurs pistes ont été évoquées.

- Les *sukuk* ?

Le débat sur la finance islamique en France semble s'être un temps concentré sur la question du développement du marché des *sukuk*. L'apparente analogie de ce produit islamique aux obligations conventionnelles a sans doute contribué à limiter la question de la finance islamique à ce seul outil, bien qu'en réalité, il soit plus proche de titres de copropriété adossés à des actifs sous-jacents plutôt qu'à des titres de créances.

L'intérêt des investisseurs islamiques pour des *Sukuk* émis par des sociétés bien notées est indéniable à l'image du *sukuk* qu'a émis GE Capital à la fin de l'année 2009. Cette opération consistait en l'émission de 500 millions de dollars au travers d'un *sukuk ijara* à maturité de 5 ans adossé à des actifs aéronautiques mis en location longue durée. Le marché attend également avec impatience le *sukuk* de Total, qui pourrait recourir à cet outil de financement pour sa raffinerie de Djoubail.

- Les projets privés-publics ?

Une réflexion s'est dessinée sur les leviers utilisés pour développer la finance islamique. A ce titre, les partenariats publics privés (PPP) ont été évoqués. En Europe, aucun financement PPP *Charia*-compatible n'a à ce jour été réalisé.

La question a été posée de savoir si les partenariats publics privés avec un financement *Charia*-compatible pouvaient être un moyen adéquat pour favoriser l'essor de la finance islamique.

Des réserves ont été émises sur cette éventualité. En effet, les PPP font l'objet d'appels d'offres, et un PPP *Charia*-compatible doit répondre au cahier des charges d'un appel d'offres tout en représentant une alternative compétitive par rapport à la concurrence (condition sine qua non pour remporter un appel d'offre). Or, les projets *Charia*-compatibles nécessitent la création de nombreuses entités juridiques et une structuration financière plus complexe et moins flexible en cas de refinancement. Dans ces conditions, le prix de sortie d'un PPP *Charia*-compatible tend à être plus cher, donc moins compétitif, sans représenter nécessairement un avantage concurrentiel évident du point de vue des pouvoirs publics.

Par ailleurs, une structuration financière *Charia*-compatible requiert l'approbation d'un Conseil de conformité éthique dans le respect des délais relativement courts imposés par le cahier des charges de réponse à appel d'offres d'un PPP. Ces délais pourraient être raccourcis si les structururations étaient standardisées mais, précisément, rares sont les PPP standards. Ils impliquent souvent des montages juridiques complexes ; or, les membres des Conseil de conformité éthique doivent avoir le temps de les analyser avant de rendre leur avis.

- Les projets privés ?

Le développement de la finance islamique tirerait profit de la réalisation d'un projet emblématique qui démontrerait, à la fois aux investisseurs potentiels et aux pouvoirs publics, la faisabilité et la stabilité juridique des outils mis en œuvre, leur simplicité et la viabilité économique d'un tel projet. S'il est peu probable pour les raisons mentionnées plus haut que ce signal soit donné par un partenariat public-privé, cette initiative devra alors venir du secteur privé.

La finance islamique pourrait, par exemple, se développer à partir d'un projet privé de petite taille lié au développement durable. Ce pourrait être le financement d'éoliennes, de panneaux photovoltaïques, projet consensuel porté par un secteur en fort développement.

Proposition

Sortir du « cercle du reproche » en sélectionnant un ou plusieurs projets tests avec des collectivités territoriales, nécessitant des vrais besoins en infrastructure ou en investissement de proximité en faveur des PME, et ce afin de fiabiliser le modèle opérationnel et de mutualiser les efforts de développement des différents acteurs.

Chapitre 4

Livre Blanc



Outils et structuration de financements islamiques : aspects juridiques et fiscaux

4. Outils et structuration de financements islamiques : aspects juridiques et fiscaux

4.1. Le contrat d'achat-revente ou *Murabaha*

4.1.1. Définition en *Charia*

L'Organisation pour la Comptabilité et l'Audit des Institutions Financières Islamiques, plus connue sous son acronyme anglais AAOIFI, définit la *Murabaha* dans l'annexe D au Standard *Charia* n°8 comme étant :

« ...la vente d'un bien pour un prix égal au prix d'achat avec une marge définie et approuvée par les parties. Cette marge de profit peut être un pourcentage du prix de vente ou un montant fixe ».

Concrètement, la *Murabaha* prend la forme d'une structure tripartite où le propriétaire d'un bien, mobilier ou immobilier (que nous qualifierons de Vendeur), vend ce bien à un intermédiaire financier (le Financier) à un prix déterminé, qui le revend à son tour à l'acheteur final (le Client) pour un prix égal au prix d'acquisition majoré d'une marge.

Le prix payable par l'acquéreur final du bien est généralement réglé avec un différé de paiement. C'est cette structure, lorsqu'elle porte sur un actif immobilier, qui retiendra ici notre attention dans la mesure où la *Murabaha* sans différé de paiement, qui n'est autre qu'une vente au comptant classique avec marge, ne pose que peu de problématiques juridiques et fiscales.



Il ne s'agit donc pas d'une opération de crédit mais d'une opération de vente avec un différé de paiement au titre de laquelle l'intermédiaire financier perçoit une marge.

Le contrat de *Murabaha* est un instrument flexible et adaptable. C'est la raison pour laquelle il est le plus fréquemment utilisé par les établissements financiers islamiques même s'il suscite parfois des réserves, en particulier sur le mécanisme d'indexation du prix de revente.

- Principales conditions de validité de la *Murabaha* au regard de la *Charia*

Les principales conditions de validité de la *Murabaha* au regard de la *Charia* sont les suivantes :

- a- le bien mobilier ou immobilier, objet de la vente, doit être défini et conforme à la *Charia*⁴⁶ ;
- b- le prix d'acquisition ainsi que la marge doivent être connus du Client ;
- c- la marge doit être connue au moment de la conclusion du contrat de *Murabaha*.
Cette marge peut être :
 - 1- une somme fixe ; ou
 - 2- un pourcentage du prix d'acquisition ; ou
 - 3- une formule indexée qui permet de calculer la marge au moment de la conclusion du contrat de *Murabaha* ;
- d- le Vendeur et le Client ne doivent pas être la même personne ou entité juridique ;
- e- le bien, mobilier ou immobilier, doit exister au moment de la conclusion du contrat de *Murabaha* ;
- f- deux transferts successifs de propriété du bien doivent se produire, le premier transfert devant intervenir entre le Vendeur et le Financier et le second devant se produire entre le Financier et le Client ;
- g- le Financier doit avoir acquis la propriété du bien avant de le vendre au Client ;
- h- enfin, il est possible pour le Financier d'exiger du Client de lui fournir une caution, garantie ou toute autre sureté à l'occasion de la seconde opération de revente afin de garantir le paiement du prix à tempérament.

- Possibilité de conclure un contrat-cadre de *Murabaha*

Pour financer l'achat de plusieurs biens mobiliers ou immobiliers, il est possible pour un Financier et son Client de conclure un contrat-cadre de *Murabaha* ayant vocation à régir plusieurs opérations et dont la marge diffère d'une opération à une autre.

La formule « prix de revente = prix d'achat + marge » est considérée comme suffisante même si au moment de la signature du contrat-cadre de *Murabaha*, la marge n'est pas connue.

⁴⁶ Cela implique que la vente ne peut pas porter sur des biens immobiliers à destination ou à usage non conforme aux règles de la *Charia* tels que les casinos, les magasins où l'on vend de l'alcool, du porc, des produits dérivés du porc ou des objets à usage pornographique, des lieux de prostitution, etc..

4.1.2. Transposition de la *Murabaha* en droit français

- Définition juridique

Au regard du droit civil français, la *Murabaha* s'analyse en deux contrats successifs, à savoir un contrat de vente au comptant conclu entre le Vendeur et le Financier suivi d'un contrat de vente à tempérament conclu entre le Financier et son Client.

La vente est une convention par laquelle un vendeur s'oblige à livrer une chose, et un acquéreur à la payer ; ses effets juridiques se produisent par le seul échange des consentements, dès que les parties sont d'accord sur la chose et le prix, quoique la chose n'ait pas encore été livrée ni le prix payé⁴⁷.

Lorsque la vente intervient au comptant, l'acheteur acquiert immédiatement la propriété et s'acquitte également tout de suite du prix d'acquisition.

Lorsqu'il s'agit d'une vente à tempérament, l'acheteur acquiert immédiatement la propriété du bien vendu mais n'en paie le prix que par versements échelonnés ou *in fine*.

En matière immobilière, ces deux ventes successives sont généralement réalisées le même jour, devant notaire.

La différence entre le prix de revente payé par le client et le prix d'achat payé par le Financier (qualifié de Profit dans la nouvelle version de l'instruction fiscale commentant les *Murabaha* à paraître prochainement) se décompose en une marge éventuellement réalisée par le Financier à raison de son intermédiation (Commission) ainsi qu'en une rémunération au titre du différé de paiement auquel l'intermédiaire financier a consenti dans le cadre de la revente à l'acheteur final (Revenu).

C'est la perception de ce Revenu par l'intermédiaire financier qui permet, d'une part, de justifier la revente immédiate du bien au client à un prix bien supérieur au prix d'acquisition payé par le Financier un instant de raison auparavant et, d'autre part, de distinguer la *Murabaha* d'un contrat de prêt classique. Le montant ou le mode de calcul du Revenu du Financier est fixé dans le contrat de revente à tempérament et ne varie pas pendant la durée du différé de paiement accordé.

- *Murabaha* et droit bancaire

- Opération de banque et monopole bancaire

Lorsque la *Murabaha* comporte une revente avec Commission et un différé de paiement et ne consiste donc pas en une simple opération d'achat/revente au comptant avec marge, elle est, intrinsèquement, assimilable à une opération de crédit consentie par le Financier au Client.

⁴⁷ Article 1583 du Code civil.

A ce titre, il y a peu de doutes qu'elle s'inscrive dans le champ du monopole bancaire français, qui réserve les opérations de banque aux établissements de crédit⁴⁸, sous réserve de certaines exceptions légales⁴⁹. Cette position a été confirmée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI), devenue l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) depuis la fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance, qui profitera de la prochaine instruction fiscale à paraître pour rappeler ce principe.

Si elles sont réalisées à titre habituel, les opérations de *Murabaha* sont donc réservées aux établissements de crédit.

Toutefois, il est possible de constituer un véhicule d'investissement avec pour principal objectif de ne réaliser qu'une seule opération de banque, l'habitude étant caractérisée, en matière bancaire, dès la réalisation de deux opérations de banque.

En pratique, c'est grâce à ces véhicules d'investissement dédiés que des opérations de *Murabaha* sur actifs immobiliers ont jusqu'à présent été réalisées en France.



Ce type de structuration présente, néanmoins, un certain nombre d'inconvénients qui, s'ils ne sont pas insurmontables pour les praticiens de la matière, rendent les opérations de *Murabaha* plus complexes, plus longues à mettre en place et plus onéreuses à gérer sur la durée.

Ainsi, une des problématiques rencontrées tient à l'actionnariat et à la direction de la société d'investissement à mettre en place, le ou les actionnaires éventuels de cette entité juridique ne souhaitant pas être recherchés en cas de procédure collective de la société d'investissement et insistant pour qu'elle n'ait pas d'autre activité que celle de revendre le bien immobilier à l'acheteur final afin de limiter les risques de recours éventuels d'autres créanciers tiers.

➤ Problématique de l'actionnariat et de la gestion des sociétés d'investissement ad hoc

Dans la mesure où les établissements de crédit prêteurs, qu'ils soient français ou étrangers installés en France, n'ont pas pour l'instant manifesté le souhait de détenir le capital de ces sociétés d'investissement ni d'en assurer la direction et compte tenu de l'interdiction qui est faite au regard de la *Charia* pour l'acheteur final ou des sociétés de son groupe d'être actionnaires de ces structures, les praticiens ont

⁴⁸ Article L. 511-5 du Code monétaire et financier.

⁴⁹ Articles L. 511-6 et L. 511-7 du Code monétaire et financier.

souvent eu recours à des sociétés orphelines de droit étranger comme actionnaires de ces sociétés d'investissement et aux arrangeurs de ces opérations pour les diriger.

Cette pratique, si elle a certes permis de réaliser un certain nombre d'opérations en France depuis le début des années 2000, s'avère, cependant, difficilement envisageable dans le cadre d'un développement

Proposition

Il serait souhaitable qu'une ouverture soit faite, au niveau de l'ACP, ou au niveau du législateur, pour permettre à une entité juridique, autre qu'un établissement de crédit français ou étranger établi en France, de détenir des participations majoritaires dans plusieurs sociétés d'investissement *ad hoc* ayant réalisé ou étant sur le point de réaliser une opération d'achat/revente à tempérament d'un bien immobilier financé majoritairement par un établissement de crédit.

d'envergure de la finance islamique dans le secteur de l'immobilier d'investissement en France. D'une part, elle génère des surcoûts liés à la création et à la gestion de ces structures orphelines et des sociétés d'investissement constituées afin d'éviter de tomber sous le coup du monopole bancaire français. D'autre part, elle ne permet pas de rationaliser les investissements réalisés entre les mains d'une même entité juridique.

Se pose aujourd'hui la question d'autoriser une société, qui n'a pas le statut d'établissement de crédit, à détenir des participations majoritaires dans de multiples sociétés d'investissement n'ayant chacune réalisé qu'une seule opération d'achat/revente répondant aux exigences de la *Murabaha*.

Dans la mesure où une telle détention pourrait, le cas échéant, être considérée comme abusive au regard du monopole bancaire français, cette analyse, si elle devait être confirmée par la Banque de France par l'intermédiaire de l'ACP, fermerait de facto la porte au développement de professionnels de l'immobilier d'investissement de type « asset managers » ou « capitaux-risqueurs », qui auraient pu souhaiter prendre une part active dans l'essor de la finance islamique en France.

Deux principales observations motivent pourtant une telle ouverture :

- d'une part, ces opérations de *Murabaha* sont, en tout état de cause, toujours adossées à des établissements bancaires pourvoyeurs du crédit nécessaire à la réalisation de la première acquisition du bien immobilier auprès de son propriétaire initial ;
- d'autre part, ces professionnels de l'immobilier d'investissement islamique sont prêts à agir en tant qu'arrangeurs de ces opérations de *Murabaha* pour le compte d'acheteurs finaux désireux de respecter les principes de la *Charia* ainsi qu'à assumer des risques spécifiques, que les établissements de crédit ne semblent pas prêts à prendre pour l'instant, liés à la création, à la détention et à la gestion de ces sociétés d'investissement *ad hoc*.

A défaut d'une telle ouverture, il serait alors souhaitable d'envisager le développement d'un régime juridique spécifique pour ce type de professionnels de l'immobilier d'investissement islamique si on veut en permettre l'expansion en France.

- Régime fiscal applicable aux opérations d'achat/revente à tempérament

Si des opérations de *Murabaha* sur actifs immobiliers ont été réalisées par des investisseurs dès 2003, en se fondant sur les principes généraux de la fiscalité, le souhait de développer ces opérations à grande échelle et de les sécuriser a conduit l'administration fiscale à accéder aux demandes des professionnels quant à une confirmation officielle du régime des opérations de *Murabaha*. Une première instruction a été publiée le 25 février 2009 mais les travaux ultérieurs sur le sujet de la finance islamique ont amené l'administration à envisager la publication d'une seconde instruction, qui remplacera la première, et qui, sans remettre en cause les principes arrêtés, marquera une appréhension plus fine par l'administration fiscale des problématiques rencontrées. Cette nouvelle instruction devrait paraître au cours du mois de juillet 2010, selon le calendrier envisagé à l'heure de notre publication.

Les principales difficultés rencontrées en matière fiscale à l'égard d'une *Murabaha* sur actifs immobiliers sont les suivantes :

- Droits de mutation

D'un point de vue fiscal, la *Murabaha* est caractérisée par une double mutation de propriété.

Sur des actifs meubles, l'existence d'une telle double mutation peut entraîner des difficultés de gestion supplémentaires ou des coûts de trésorerie (TVA) mais elle ne rend que rarement l'opération anti-économique.

En revanche, sur un immeuble situé en France ou sur les parts ou actions d'une société à prépondérance immobilière détenant majoritairement des actifs immobiliers français, le frottement fiscal des droits d'enregistrement (5.09 % du prix de cession sur un immeuble, 5 % sur des parts ou actions de sociétés à prépondérance immobilière) généré par cette double mutation devient prohibitif. C'est la raison pour laquelle les opérations de *Murabaha* réalisées sur des actifs immobiliers français depuis 2003 se sont appuyées sur le régime de marchand de biens, qui permet d'exonérer la première des deux mutations des droits d'enregistrement (hors taxe de publicité foncière).

Là où le Royaume-Uni a dû modifier sa législation fiscale spécifiquement pour rendre possible les opérations de *Murabaha* sur immeubles⁵⁰, la France disposait d'ores et déjà, pour sa part, dans son arsenal juridique et fiscal d'un instrument pour permettre la réalisation d'opérations de ce type.

Néanmoins, le statut de marchand de biens s'accompagne d'un formalisme strict ainsi que du nécessaire respect des conditions posées par la jurisprudence (le caractère habituel et spéculatif des opérations

⁵⁰ Finance Act 2003, Part 4 : Stamp Duty Tax, Section 73.

notamment) qui fragilisait ces opérations, fréquemment réalisées par des sociétés d'investissement *ad hoc*, les établissements financiers prêteurs interdisant généralement à une telle société *ad hoc* de réaliser plus d'une opération.

Ainsi, l'instruction du 25 février 2009 a-t-elle simplifié les choses en prévoyant, sous réserve du respect de certaines conditions anti-abus visant à s'assurer que le dispositif n'est pas dévoyé, que l'opération pourrait être placée sous le régime de marchands de biens et ce, nonobstant le fait que les conditions d'habitude et de spéculation ne soient pas respectées.

L'actualité est, toutefois, finalement venue au secours des professionnels. En effet, le régime de marchands de biens a été supprimé par la loi de finances rectificative du 9 mars 2010 et remplacé par un régime plus simple d'acheteur-revendeur professionnel, qui bénéficie d'une exonération de droits d'enregistrement (hors taxe de publicité foncière en cas de cession d'immeuble) sur la première mutation, sous la simple condition de prendre un engagement de revente de l'actif immobilier dans un délai de 5 ans. Cette modification législative a pour conséquence de rendre sans objet la jurisprudence antérieure sur les marchands de biens (conditions de spéculation et d'habitude).

Les opérations réalisées par l'intermédiaire financier deviennent donc de pures opérations immobilières soumises au régime de droit commun, lequel a lui-même évolué compte tenu de la réforme de la TVA immobilière intervenue (dont l'effet est de déconnecter le traitement des opérations immobilières du point de vue de la TVA et des droits d'enregistrement). Ainsi, on peut désormais identifier les différentes situations suivantes :

- opération de *Murabaha* portant sur un immeuble achevé ou reconstruit totalement depuis moins de 5 ans (quel que soit le nombre de cessions intervenues depuis l'achèvement ou la reconstruction) : la TVA est alors applicable de plein droit sur le prix de cession de chaque mutation lorsque la vente est faite par un assujetti (c-à-d un opérateur économique)⁵¹ ; les droits de mutation sont par ailleurs dus au taux réduit (taxe de publicité foncière de 0,715 %) par l'acquéreur sur chaque acquisition, d'où l'inutilité du recours au régime d'acheteur-revendeur pour le Financier ;
- opération de *Murabaha* portant sur un immeuble achevé ou reconstruit depuis plus de 5 ans : dans ce cas, l'opération est exonérée de la TVA mais chaque cédant peut décider d'opter à la TVA, sous réserve d'être un assujetti à la TVA (c-à-d un opérateur économique) ; l'option entraînera la liquidation de la TVA, qui s'appliquera soit sur le prix total de cession, soit sur la marge (en cas d'option par un cédant qui n'a pas déduit la TVA grevant l'acquisition) ; les droits de mutation sont applicables en sus (5,09 % en cas d'acquisition d'immeuble ou 5 % sur titres de sociétés à prépondérance immobilière). Dans ces conditions, l'intermédiaire financier a intérêt à opter pour le régime d'achat-revente pour exonérer de droit d'enregistrement la première transaction (hors taxe de publicité foncière en cas de cession d'immeuble), moyennant l'engagement de revente dans les 5 ans ;

⁵¹ A contrario, la vente d'un tel immeuble par un non assujetti tel qu'un particulier échappe à la TVA, sauf dans l'hypothèse de cession d'un immeuble acquis en l'état futur d'achèvement (VEFA) ou en vente à terme.

- opération de *Murabaha* portant sur des titres de société à prépondérance immobilière (non transparente) : dans ce cas, la TVA n'est jamais applicable ; les droits de mutation pourront être évités par le recours au régime de l'acheteur-revendeur, moyennant l'engagement de revente dans les 5 ans. Il n'y a aucun frottement compte tenu de l'absence de taxe de publicité foncière sur mutations de sociétés à prépondérance immobilière.

L'immeuble (ou les titres de la société à prépondérance immobilière) constituera un stock chez l'intermédiaire financier, entraînant les conséquences suivantes en matière de contribution économique territoriale⁵² :

- le chiffre d'affaires de référence ainsi que la valeur ajoutée seront calculés suivant le statut du Financier (établissement de crédit, filiale à 95 % d'un établissement de crédit, autre) conformément aux règles de l'article 1586 sexies du Code général des impôts ;
- pour la détermination de la cotisation foncière des entreprises, les immeubles étant acquis par le Financier en vue de leur revente, ne constituent pas, en principe, des immobilisations et, par conséquent, ne sont pas pris en compte dans sa base d'imposition.

➤ Traitement du Revenu et de la Commission

Par ailleurs, l'existence d'un prix de revente mêlant Commission éventuelle de l'établissement de crédit et Revenu constituant la contrepartie du différé de paiement était de nature à générer des difficultés en termes d'assiette des droits d'enregistrement ainsi que de traitement de l'opération du point de vue de l'impôt sur les sociétés : le différé de paiement pouvait-il bien être assimilé à de l'intérêt (et traité comme tel) chez le Financier comme chez le Client ? Quel devait être le prix de revient de l'immeuble dans les comptes du Client et comment appréhender l'amortissement puis la plus ou moins-value de revente de l'immeuble ?

Sous réserve bien évidemment de validation finale par la Direction de la Législation Fiscale, les solutions suivantes (dans la lignée de celles de l'instruction du 25 février 2009) devraient prévaloir dans le cadre de l'instruction à paraître sur le régime de la *Murabaha* :

o L'opération de *Murabaha* devrait réunir les conditions suivantes :

- 1- les documents contractuels devront clairement faire ressortir que le Financier acquiert l'actif pour le revendre, un instant de raison après ou dans un délai qui ne peut excéder six mois, à son Client, lequel est son donneur d'ordre ;

⁵² Taxe ayant remplacé la taxe professionnelle à compter du 1er janvier 2010.

- 2- ces mêmes documents devront permettre d'identifier le prix total d'acquisition de l'actif par le Client incluant le prix d'acquisition de l'actif par le Financier, le Revenu du Financier comme seule contrepartie du différé de paiement accordé au Client et la Commission du Financier ;
- 3- le Revenu devra être connu et accepté par les deux parties au contrat au moyen d'un échéancier annexé à ce même contrat, distinguant le remboursement du prix d'acquisition, le paiement du Revenu et le paiement de la Commission ;
- 4- le Revenu devra être expressément désigné comme étant la contrepartie du service rendu en continu par le Financier au Client jusqu'au terme de l'opération et résultant dans le différé de paiement consenti à celui-ci. Il pourra, par exemple, s'agir d'une clause présentant le Revenu du Financier comme « *la contrepartie du différé de paiement accordé à l'acquéreur par le vendeur, l'acquéreur s'obligeant à payer au vendeur le Revenu du Financier jusqu'à la date de paiement effectif de l'intégralité du prix* » ;
- 5- le contrat entre le Financier et le Client devra mentionner explicitement que l'opération considérée s'inscrit dans le cadre juridique et fiscal défini par l'instruction.

Par ailleurs, pour que les opérations considérées puissent bénéficier des dispositions de l'instruction, le Financier devra avoir le statut d'établissement de crédit aux termes, notamment, des articles L. 511-5 et L. 511-10 du Code monétaire et financier et/ou d'entreprise d'investissement ou bien encore entrer dans le champ d'application d'une des exceptions organisées par ce même Code.

Autant les premières conditions relatives à l'opération nous paraissent justifiées (hormis peut être le formalisme extrême, qui peut toutefois être renvoyé en annexe de la documentation), autant ces conditions relatives à la personne du Financier nous laissent perplexes. En effet, le régime fiscal d'un produit est rarement défini par rapport à la qualité de celui qui réalise l'opération : ainsi, le régime du crédit-bail existe de façon autonome : la réalisation de plusieurs opérations de crédit-bail par un opérateur qui n'aurait pas le statut d'établissement de crédit est sans aucun doute répréhensible du point de vue de la réglementation bancaire mais ne priverait pas pour autant ledit opérateur du régime du crédit-bail. Sans doute faut-il voir dans ces précautions le souci d'encadrer le développement du marché ?

○ Ces conditions étant remplies, le régime suivant serait alors garanti, du fait de l'opposabilité des instructions fiscales à l'administration :

Il serait reconnu que sur le plan économique, le Revenu constitue la rémunération d'un différé de paiement et qu'il est de ce fait assimilable, sur le plan fiscal, aux intérêts dus pendant cette période dans le cadre d'un financement conventionnel, tandis que la Commission serait, elle, traitée comme des frais d'acquisition, ce dont il résulterait les conséquences suivantes :

- 1- le prix de vente par le Financier et le prix d'achat par le Client seraient réduits du Revenu du Financier ; ces prix retraités seraient ainsi utilisés pour les besoins :
 - du calcul de la plus-value réalisée par le Financier à l'occasion de la revente ;
 - de l'enregistrement de l'actif dans les comptes du Client et ce faisant, de son amortissement et prix de revient ultérieur en cas de revente ;
- 2- la Commission serait assimilée fiscalement aux frais d'acquisition (et traitée comme telle) pour les besoins de la détermination des amortissements et des plus-values sur l'actif ;
- 3- Le Revenu du Financier et la Commission ainsi que les coûts afférents spécifiquement à la première mutation (TPF, salaire du conservateur et émoluments du notaire) seraient exclus de l'assiette des droits de mutation perçus dans les conditions de droit commun à l'occasion de la revente de l'actif immobilier au Client ;
- 4- le Revenu serait étalé par le Financier sur la durée du différé de paiement, quels que soient les paiements effectués, selon un rythme strictement identique à celui retenu pour l'enregistrement comptable de l'opération et conforme à l'échéancier annexé au contrat ; en parallèle, le Client déduirait ces paiements au même rythme et sous les mêmes conditions ;
- 5- si le Financier est établi à l'étranger, les sommes qui lui seraient versées par le Client seraient traitées sur le plan fiscal, à hauteur du Revenu, comme des intérêts et seraient exonérées du prélèvement prévu au III de l'article 125 A du Code général des impôts, sauf quand ces sommes sont payées dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A dudit Code.

Finalement, le seul problème restant devrait être lié au frottement généré par la persistance de la taxe de publicité foncière sur la première mutation (entre le Vendeur et le Financier).

En effet, si le coût que représente cette double taxation a pu être accepté dans le passé par des investisseurs sur des opérations de taille importante pour lesquelles les perspectives de plus-values étaient significatives, il risque d'être tout à fait dirimant dans des opérations de taille moyenne ou réduite, notamment pour des particuliers, puisque cette taxe s'ajoute à des coûts de structure déjà majorés.

Afin d'éviter que cette exonération ne bénéficie à de purs professionnels de l'immobilier qui ne réaliseraient aucune opération de *Murabaha*, ce qui ne se justifierait manifestement pas, ce dispositif pourrait être réservé aux établissements de crédit ou à leurs filiales majoritaires dans le cadre de la réalisation d'une opération unique, ou ne bénéficier qu'aux opérations d'achat-revente intervenant dans un délai très court et dont une partie prépondérante du prix est payable à tempérament incompressible.

Proposition

Afin de parvenir, à finalité identique, à un traitement égal entre opération conventionnelle et opération de finance islamique, il est important de supprimer le frottement qu'entraîne la perception de la taxe de publicité foncière sur chacune des deux mutations immobilières requises par toute opération de *Murabaha* sur actif immobilier. Un enregistrement pour un coût fixe de l'acquisition du bien immobilier par l'intermédiaire financier serait donc plus que souhaitable pour garantir que la finance islamique sur actifs immobiliers puisse se développer et ce, quelle que soit la taille de l'opération envisagée, sous réserve de mettre en œuvre les dispositifs qui assureront que ce régime n'est pas dévoyé de son objectif.

4.1.3. Principales problématiques rencontrées dans la *Murabaha* sur actifs immobiliers

Hormis les contraintes de structuration juridique en droit français détaillées au paragraphe 4.1.2 ci-dessus, les principales problématiques rencontrées dans les opérations de *Murabaha* sur actifs immobiliers sont afférentes, soit à certaines dispositions impératives du droit français, soit à certaines contraintes imposées par la *Charia* :

- Au regard du droit français

- Risques afférents à la détention de la propriété du bien immobilier par l'intermédiaire financier

○ Responsabilité du propriétaire

L'intermédiaire financier à raison de son acquisition du bien immobilier auprès du propriétaire initial encourt les risques liés à sa qualité de détenteur du droit de propriété sur ce bien immobilier, notamment en termes de responsabilité. Les risques de la chose (destruction totale ou partielle, sinistre, etc.) pèsent, en effet, nécessairement sur le propriétaire de celle-ci.

L'investisseur financier peut, cependant, contracter une police d'assurance pour se protéger contre les risques afférents à la propriété du bien immobilier.

A défaut de pouvoir mettre en place une police d'assurance conforme à la *Charia*, il est généralement admis par les Conseils de conformité éthique que cette dernière puisse être remplacée par une assurance conventionnelle.

○ Garantie des vices cachés

L'intermédiaire financier encourt également les risques liés à sa qualité de revendeur du bien immobilier au regard de la garantie des vices cachés.

Si la *Charia* interdit à l'intermédiaire financier et à l'acheteur final de décider contractuellement que les risques de la chose pèseront sur l'acheteur final avant que celui-ci n'acquiert la propriété du bien, l'intermédiaire financier peut insérer dans le contrat de *Murabaha* une clause d'absence totale de responsabilité ou de responsabilité limitée.

Ainsi, l'AAOIFI accepte que soit incluse dans le contrat de *Murabaha* une clause de revente par l'intermédiaire financier à l'acheteur final sur une base « *as is where is* » (« tel quel où ça se situe »). En d'autres termes, l'acheteur final prend possession et acquiert la propriété du bien immobilier revendu par l'intermédiaire financier dans l'état dans lequel ce dernier l'a reçu du propriétaire initial.

Pour autant que l'intermédiaire financier ne soit pas considéré comme un professionnel de l'immobilier, il est également possible, en droit français, pour ce dernier de limiter l'étendue de sa garantie des vices cachés⁵³.

Un vendeur, professionnel de l'immobilier, est néanmoins présumé, en tant que tel, connaître les vices cachés du bien vendu et ne peut pas se prévaloir d'une clause limitative ou exclusive de garantie des vices cachés à l'égard de l'acquéreur qui n'est pas, lui-même, un professionnel de l'immobilier⁵⁴. A contrario, un vendeur, professionnel de l'immobilier, peut invoquer une clause exclusive ou limitative de garantie des vices cachés si l'acquéreur est un professionnel de même spécialité.

Or, la jurisprudence assimile depuis de nombreuses années le marchand de biens à un « professionnel »⁵⁵ si bien que jusqu'à présent, lorsque l'intermédiaire financier revend le bien immobilier acquis auprès du propriétaire initial à l'acheteur final, il ne peut s'exonérer de garantir l'acheteur final contre les vices cachés. Même si le régime fiscal du marchand de biens a dorénavant été supprimé, il est plus que probable que cette jurisprudence continuera de s'appliquer à l'acheteur-revendeur agissant à titre professionnel au sens de la législation fiscale.

L'intermédiaire financier peut, certes, alors tenter d'assurer son risque au regard de la garantie des vices cachés - encore faut-il qu'il trouve un assureur qui y soit disposé - sans parler du surcoût que cela représente par rapport à une opération conventionnelle.

De surcroît, on peut s'interroger sur le principe même de soumettre l'intermédiaire financier à la garantie des vices cachés dans une opération d'achat/revente à tempérament d'un bien immobilier, qui s'apparente, avant tout, à une opération de crédit. Comme l'a souligné le rapport Jouini-Pastré⁵⁶, cela n'a pas de sens dans des opérations de *Murabaha*.

⁵³ Articles 1641 et suivants du Code civil.

⁵⁴ Cass. 3ème Civ. 23 juin 1971, n°69-14446, Bull.civ.III n°403 ; Cass.com. 23 novembre 1999, n°96-17637 : RJDA 3/00 n°255.

⁵⁵ Cass. 3ème Civ. 3 janvier 1984, n°81-14326, Bull. civ. III n°4 (a été considéré comme « professionnel » le marchand de bien qui, après avoir acheté un immeuble, le revend par lots) ; Cass. 3ème Civ. 13 novembre 2003, n°00-22309 : RJDA 3/04 n°292.

⁵⁶ Ibid. note de bas de page n°3.

Proposition

Pour cette raison, il faudrait prévoir que, dans des opérations d'achat/revente à tempérament dans laquelle l'acquisition initiale du bien immobilier est majoritairement financée par un établissement de crédit, l'intermédiaire financier revendeur puisse être exonéré de la garantie des vices cachés, qui reposerait alors toute entière sur le propriétaire initial de l'immeuble vendu.

➤ Respect du droit de préemption urbain

Le droit de préemption urbain est la faculté accordée à une collectivité publique d'acquérir par priorité, dans certaines zones préalablement définies, les biens mis en vente⁵⁷ en vue de réaliser des opérations d'intérêt général. Il prime les droits de préemption et de préférence dont peuvent être bénéficiaires les personnes privées.

Lorsque la vente d'un bien immobilier est soumise au droit de préemption urbain, l'acte authentique ne peut être signé avant le dépôt d'une déclaration d'intention d'aliéner (DIA) et la renonciation à préempter de la commune. En pratique, c'est le notaire qui s'occupe pour le compte du propriétaire initial du bien immobilier des formalités imposées par la loi en adressant la DIA, établie sur un formulaire réglementaire, au maire de la commune concernée. Cette déclaration comporte, notamment, l'indication du prix et des conditions de la vente projetée.

La commune dispose de deux mois, à compter de la réception de la DIA, pour notifier au propriétaire, soit son refus d'acquérir l'immeuble, soit sa décision de préempter au prix indiqué, soit son offre d'acquérir à un autre prix qu'elle propose. L'absence de réponse de la commune dans un délai de deux mois est assimilée à un refus d'acquérir. Lorsque la commune renonce à préempter, le propriétaire peut vendre le bien immobilier aux prix et conditions mentionnés dans la DIA pendant cinq ans⁵⁸.

On comprendra que dans une opération d'achat/revente d'un bien immobilier à tempérament, le cumul de deux procédures successives de dépôt d'une déclaration d'intention d'aliéner peut avoir un impact dommageable sur le calendrier de la transaction dans la mesure où la procédure peut potentiellement durer quatre mois.

• Au regard de la *Charia*

➤ Respect des conditions de forme et de fond des contrats

La *Charia* accorde une importance particulière à la forme et au fond des contrats.

S'agissant de la *Murabaha*, il est essentiel que les parties à l'opération respectent certaines règles qui, du point de vue de la *Charia*, sont considérées comme essentielles.

⁵⁷ Sont notamment assujettis au droit de préemption, en vertu de l'article L. 213-1 du Code de l'urbanisme, tout immeuble ou ensemble de droits sociaux donnant vocation à l'attribution en propriété ou en jouissance d'un immeuble ou d'une partie d'immeuble, bâti ou non bâti, lorsqu'ils sont aliénés, à titre onéreux, sous quelque forme que ce soit.

⁵⁸ Seul le prix peut être révisé pendant cette période de cinq ans mais uniquement en fonction de l'indice Insee du coût de la construction.

Ainsi dans l'opération de *Murabaha*, la condition primordiale est de s'assurer que le bien immobilier n'est vendu à l'acheteur final qu'après que la propriété a été transférée à l'intermédiaire financier.

Le contrat de *Murabaha* doit également contenir toutes les spécifications de la vente.

Il est, en outre, nécessaire de vérifier que le bien immobilier est effectivement acheté à une tierce personne, et non à l'acheteur final.

Enfin, la marge devant être connue au moment de la conclusion du contrat de *Murabaha*, la transposition d'un financement à taux variable dans le cadre d'une opération de *Murabaha* ne peut être envisagée.

En cas de non-respect d'une des règles essentielles de la *Murabaha*, la sanction sera la disqualification de l'opération de *Murabaha*⁵⁹ au regard de la *Charia*. Dans ce cas, l'investisseur financier, s'il est lui-même soumis à la *Charia*, ne pourra percevoir ni la marge ni la part du profit assimilable à de l'intérêt dans le cadre de cette opération, ceux-ci devant être intégralement reversés à une association caritative.

➤ Le bien immobilier, objet de l'opération de *Murabaha*, doit être construit

Le bien immobilier, objet de l'opération de *Murabaha*, doit exister au moment de la conclusion du contrat de *Murabaha*.

En pratique, cela signifie que, dans un contexte de construction immobilière, les parties ne peuvent pas conclure un contrat de *Murabaha* avant que la construction n'ait été achevée. D'autres types de contrats sont alors mieux adaptés.

➤ Promesse d'achat et rétractation de l'acheteur final

Pour préserver ses intérêts et être sûr que l'acheteur final va effectivement acheter le bien immobilier, l'intermédiaire financier peut demander à l'acheteur final de lui consentir une promesse d'achat. En vertu de la *Charia*, cette dernière ne peut être bilatérale.

Soulignons que l'AAOIFI n'admettant pas la combinaison de contrats, il n'est pas possible de stipuler une

Proposition

Il serait donc souhaitable, si ce n'est de dispenser l'opération de revente à tempérament du bien immobilier de la procédure de dépôt d'une DIA, de permettre que cette seconde demande puisse être automatiquement traitée, en même temps que la première, afin de réduire à deux mois le délai maximum d'attente de la décision de préempter ou non de la commune à l'occasion de l'achat/revente à tempérament dans un très court laps de temps du même bien immobilier.

⁵⁹ Shari'a Standards No. 8, Murabaha to the Purchase Orderer, 2/2/3.

Proposition

Il pourrait être souhaitable de créer une association caritative ou un fonds de dotation en France afin, par exemple, de promouvoir le développement de l'accès à la finance islamique en France pour les professionnels et les particuliers, qui pourrait ainsi recevoir les sommes résultant d'opérations disqualifiées au regard de la *Charia*.

clause d'interdépendance liant les opérations d'achat et de revente au sein du contrat d'acquisition conclu entre le propriétaire initial et l'intermédiaire financier.

En pratique, afin de limiter le risque pour l'intermédiaire financier de se retrouver détenteur d'un bien immobilier alors que l'acheteur final ne souhaite plus l'acheter, il est possible pour l'acheteur final de consentir une promesse d'achat à l'intermédiaire financier avec indemnité d'immobilisation avant que ce dernier ne conclue lui-même une promesse d'achat au bénéfice du propriétaire initial, avec ou sans indemnité d'immobilisation.

➤ L'acquisition du bien immobilier par l'intermédiaire financier doit être antérieure à sa revente

Du point de vue de la *Charia*, il est essentiel que l'intermédiaire financier acquiert la propriété du bien immobilier avant de le revendre à l'acheteur final. Cela implique que dans une opération de *Murabaha*, contrairement à une opération de financement conventionnelle où le client peut signer tous les documents en même temps, l'intermédiaire

financier doit s'assurer que l'acheteur final ne signe aucun document emportant un transfert de propriété du bien immobilier avant que ce bien ne soit devenu la propriété de l'intermédiaire financier.

Il est recommandé que :

- la structure juridique des contrats soit établie de manière à minimiser toute possibilité d'erreur dans la chronologie des transferts de propriété ; et que
- l'intermédiaire financier informe son personnel des risques qui existent à ne pas respecter cette chronologie.

➤ Délai dans lequel la revente doit intervenir

Dans le cadre d'un contrat de *Murabaha*, l'opération de revente du bien immobilier par l'intermédiaire financier à l'acheteur final peut intervenir soit immédiatement après l'acquisition de la propriété de l'immeuble auprès du propriétaire principal, soit à une date ultérieure.

Au regard de la *Charia*, le décalage dans le temps entre l'achat et la revente ne disqualifie pas l'opération de *Murabaha* si l'intermédiaire financier a acheté l'immeuble dans l'unique but de le revendre à l'acheteur final.

En pratique, cependant, compte tenu des risques juridiques qui pèsent sur l'intermédiaire financier durant cette période, tels que rappelés ci-dessus, les parties à l'opération de revente à tempérament du bien immobilier font en sorte que celle-ci intervienne dans un très bref laps de temps à compter de l'acquisition initiale.

➤ Clauses pénales

Si la *Charia* n'interdit pas de prévoir une clause pénale dans le contrat de revente à tempérament en cas de retard de paiement de l'acheteur final, elle exige, cependant, que les sommes perçues à ce titre soient obligatoirement reversées à une œuvre caritative.

Afin de prendre en compte cette règle, les praticiens peuvent, le cas échéant, prévoir contractuellement de majorer le prix de vente du bien immobilier et qu'en l'absence d'incidents de paiement de l'acheteur final, ce dernier ait droit à une remise sur le prix d'acquisition.

En vertu de la *Charia*, le montant de cette remise est à l'appréciation de l'intermédiaire financier, qui pourra ne pas consulter l'acheteur final sur ce sujet.

➤ Paiement anticipé

Comme le prix de revente du bien immobilier par l'intermédiaire financier à l'acheteur final est un prix fixé à l'avance et que les conditions applicables au paiement à tempérament sont clairement énoncées dans le contrat de *Murabaha*, la question se pose de savoir si l'acheteur final pourra demander une remise sur le prix de revente s'il paie la totalité de ce prix par anticipation, c'est-à-dire avant les échéances contractuellement prévues de paiement du prix de revente à tempérament.

En pratique, une clause est généralement insérée dans le contrat de *Murabaha* afin de préciser soit le montant, soit le pourcentage de la remise consentie en cas de paiement par anticipation de la totalité du prix de revente. Toutefois, en vertu de la *Charia*, c'est l'intermédiaire financier qui garde la liberté d'offrir ou non une telle remise à l'acheteur final.

Lorsque l'intermédiaire financier n'est pas lui-même le prêteur des fonds devant permettre l'acquisition du bien immobilier auprès du propriétaire initial, la liberté laissée à l'intermédiaire financier par la *Charia* en la matière sera, dans les faits, limitée par les conditions octroyées par la banque prêteuse à l'intermédiaire financier dans le cadre du contrat de prêt consenti à ce dernier.

En pratique, les intermédiaires financiers sont actuellement davantage confrontés aux retards de paiement de l'acheteur final à raison de la crise économique qu'aux demandes de paiement anticipé, ce qui pose le problème du nécessaire refinancement, selon des modalités *Charia*-compatibles souvent difficiles à trouver sans frottements fiscaux pénalisants, d'une opération de *Murabaha* dont le prêteur de fonds n'était pas l'intermédiaire financier.

- Assurance du bien immobilier par l'acheteur final si possible conforme à la *Charia*

Compte tenu du différé de paiement consenti par l'intermédiaire financier dans le cadre de la revente à tempérament du bien immobilier à l'acheteur final, l'intermédiaire financier doit s'assurer, aux termes du contrat de revente, que ce dernier souscrira une police d'assurance du bien immobilier acheté.

En principe, cette police d'assurance devra être conforme à la *Charia*. S'il n'est cependant pas possible de mettre en place une police d'assurance conforme à la *Charia* offrant un niveau de couverture satisfaisant, il est généralement admis par les Conseils de conformité éthique que cette dernière puisse être remplacée par une assurance conventionnelle.

4.2. Le contrat de location ou *L'ljara*

4.2.1 Définition en *Charia*

L'*ljara* peut se définir comme un contrat par lequel un établissement de crédit met, à titre locatif, un bien meuble corporel ou immeuble déterminé, identifié et propriété de cet établissement, à la disposition d'un client.

Du point de vue *Charia*, l'*ljara* est une vente de l'*Intifah* (qui est assimilable à l'usufruit en droit français).

Le produit *ljara* peut être structuré de différentes manières et combiné avec d'autres types de contrats. Les formes d'*ljara* les plus utilisées sont :

- l'*ljara* (également connue sous la dénomination d'*ljara Tachghilia*), qui est assimilée à une location simple (opérationnelle) ;
- l'*ljara* avec option d'achat, qui peut prendre la forme de l'*ljara Muntahia Bittamleek* (location avec le droit d'acquérir le bien loué à terme) ou de l'*ljara Wa Iktina* (location avec le droit d'acquérir le bien loué au fur et à mesure).

4.2.2 Utilisations multiples de l'*ljara*

Le contrat d'*ljara* est l'un des plus « purs » en droit *Chariatique*, et est aussi l'un des produits islamiques les plus utilisés, du fait de sa flexibilité.

Cette structure est particulièrement adaptée aux financements de projets ainsi qu'aux financements sur le long terme (10-15 ans).

Certes, l'*ljara* implique une forte responsabilité du bailleur, qui reste propriétaire de l'actif jusqu'à l'exercice éventuel de la promesse de vente, mais ce droit de propriété sur l'actif lui permet, de ne pas avoir à récupérer le bien loué dans le patrimoine de l'emprunteur, si celui-ci est défaillant, de sorte qu'il bénéficie de la reine des sûretés : la propriété !

Les utilisations de l'*Ijara* sont nombreuses : mise à disposition opérationnelle (location simple), financement (crédit-bail), refinancement sous forme de vente suivie d'une reprise en location par le vendeur (plus connue sous le nom de « *sale and lease-back* ») ou encore par cession de droits immobiliers à un véhicule juridique ad hoc dans le cadre de l'émission d'un *Sukuk* (le *Sukuk al Ijara* étant la forme la plus courante de *Sukuk*).

Les opportunités de développement de l'*Ijara* en matière immobilière en France sont donc nombreuses, eu égard aux multiples grands projets récemment annoncés (Grand Paris, Plan Campus). La récente augmentation d'opérations de « *sale and lease-back* » laisse à penser qu'il y a, là encore, un important gisement d'opportunités de financements *Charia*-compatibles à destination des entreprises françaises, qui ont fortement besoin de liquidité en cette période de crise.

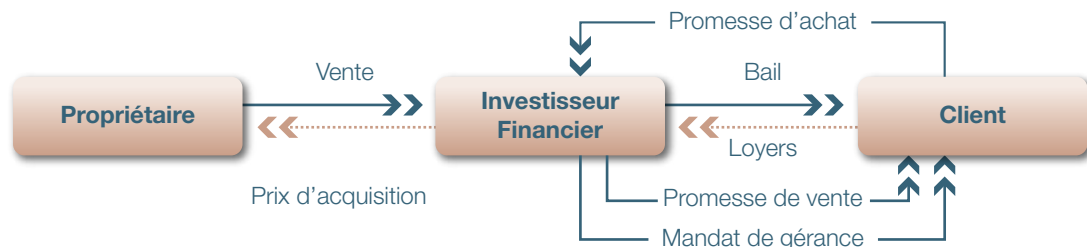
Enfin, le parc immobilier français à redévelopper est conséquent et une opération d'*Ijara* sur actifs immobiliers pourrait être une bonne occasion de lancer la première émission de *Sukuk* sur le marché français.

Compte tenu de l'absence de problématiques juridiques spécifiques de l'*Ijara Tachghilia* au regard du droit français, nous nous intéresserons, tout d'abord, plus particulièrement à l'*Ijara Muntahia Bittamlik* avant de nous tourner vers l'*Ijara Wa Iktina* dans le cadre de l'acquisition de biens immobiliers par des particuliers.

4.2.3 Définition de l'*Ijara Muntahia Bittamlik* en *Charia*

L'*Ijara Muntahia Bittamlik* (IMB) est un contrat d'*Ijara* comportant une option pour le client d'acquérir la propriété⁶⁰.

Le client promet à l'investisseur financier de louer un bien spécifié si ce dernier l'achète. Après l'achat du bien par l'investisseur financier, le client et l'investisseur financier signent le contrat d'IMB. Le client signe également une promesse d'achat du bien en faveur de l'investisseur financier, de même que l'investisseur financier signe une promesse de vente du bien en faveur de son client.



Les promesses d'achat et de vente sont des promesses unilatérales qui doivent être actées dans des documents séparés et distincts du contrat d'IMB.

⁶⁰ AAOIFI Shari'a Standards No. 9, *Ijarah and Ijarah Muntahia Bittamleek*.

Généralement, un mandat de gérance est également conclu entre le client et l'investisseur financier en vertu duquel le client est nommé mandataire de l'investisseur financier aux fins de gérer le bien et d'en assurer les grosses réparations.

4.2.4 Principales conditions de validité de l'*Ijara Muntahia Bittamlik* au regard de la *Charia*

Les principales conditions de validité de l'*Ijara Muntahia Bittamlik* au regard de la *Charia* sont les suivantes :

- l'investisseur financier doit acquérir la propriété du bien avant qu'il ne signe le contrat d'*Ijara*. L'investisseur financier et le client peuvent, cependant, signer un contrat-cadre dont les termes seront applicables à l'opération d'*Ijara* ;
- il n'est pas nécessaire que l'investisseur financier enregistre le bien à son nom pour pouvoir le donner en location. Toutefois, si la propriété du bien n'est pas enregistrée au nom de l'investisseur financier, ce dernier doit avoir en main un acte ou un document confirmant le paiement du prix au vendeur avant de conclure le contrat d'IMB ;
- le contrat d'IMB et la promesse de vente doivent être actés dans deux documents séparés et distincts ;
- le bien, objet du contrat d'IMB, doit être utilisé de manière conforme à la *Charia* ;
- le client doit être en mesure de connaître le montant du loyer qu'il devra payer pendant la durée du contrat d'IMB. Si le loyer n'est pas fixe, il est nécessaire qu'à tout le moins, le loyer de la première période soit déterminé au moment de la signature du contrat. Les montants des périodes subséquentes doivent pouvoir être calculés à partir d'une formule claire. En cas de loyer variable, un loyer minimum et maximum doivent être mentionnés dans le contrat⁶¹ ;
- il n'est pas permis d'augmenter le montant du loyer qui est dû si le client n'a pas payé à échéance, de même qu'il est interdit de raccourcir la durée du bail ;
- le contrat d'IMB ne peut prévoir que le locataire a l'obligation de continuer à payer les loyers même si le bien est intégralement détruit. En cas de destruction partielle, le locataire doit être en droit de résilier le bail ou de demander la révision à la baisse des loyers ;

⁶¹ A titre d'illustration, soulignons que dans la mesure où il est inenvisageable, du point de vue de la *Charia*, que le loyer mensuel soit indexé sur un taux d'intérêt qui fluctue dans le temps (tel que l'EURIBOR ou l'indice de la construction), ce qui serait assimilé à un loyer mensuel inconnu, la période de location est généralement divisée en intervalles réguliers. A la fin de chaque période, l'investisseur financier doit (i) informer le client du montant du loyer de la nouvelle période (loyer qui sera calculé par référence à l'index retenu) et (ii) lui demander de confirmer son acceptation. Si le client refuse le nouveau loyer, l'investisseur financier est alors en droit de forcer le client à acquérir le bien en exerçant sa promesse d'achat.

- les grosses réparations, à savoir les réparations nécessaires pour que le client puisse utiliser le bien, incombent à l'investisseur financier en tant que propriétaire du bien immobilier ;
- deux types de dépôt peuvent être perçus par l'investisseur financier :

- *l'Hamish Jiddiyah*

L'investisseur financier est en droit de demander à son client de verser une somme d'argent en dépôt pour garantir la bonne exécution par l'investisseur financier de ses obligations aux termes du contrat d'IMB ;

- *l'Urboun*

De même, l'investisseur financier peut demander à son client de verser une somme d'argent en dépôt pour garantir l'exécution par ce dernier du contrat : c'est l'*Urboun*. Cette somme forme, cependant, partie intégrale des loyers et, par conséquent, pourra venir en déduction du montant des loyers dus. L'investisseur financier sera, toutefois, en droit de confisquer l'*Urboun* dans l'hypothèse où le client n'exécute pas ses obligations aux termes du contrat d'IMB.

L'investisseur financier peut, par ailleurs, demander au client d'assurer le bien loué. À défaut pour le client d'être en mesure d'obtenir une assurance *Charia*-compatible, le client pourra assurer le bien en ayant recours à une police d'assurance conventionnelle.

4.2.5 Transposition de l'*Ijara Muntahia Bittamlik* en droit français

Au regard du droit français, l'*Ijara Muntahia Bittamlik* sur actif immobilier est assimilable à un schéma de crédit-bail immobilier.

Toutefois, certaines caractéristiques propres au régime particulier du crédit-bail immobilier devront être aménagées afin de pouvoir réaliser des opérations d'IMB *Charia*-compatibles sur actifs immobiliers situés en France⁶².

- Régime juridique du crédit-bail immobilier

Le crédit-bail immobilier est une technique de financement d'un bien immobilier par laquelle une banque, une société financière ou une société réalisant une opération isolée (le « crédit-bailleur ») acquiert un bien immobilier à usage professionnel pour le louer à une personne physique ou morale relevant des régimes d'imposition des bénéfices industriels et commerciaux, de l'impôt sur les sociétés ou du régime d'imposition des bénéfices non commerciaux (le « crédit-preneur »), cette dernière ayant la possibilité de devenir propriétaire de l'immeuble loué pour une valeur résiduelle, généralement faible, en fin de bail par

⁶² Cf. notamment G. Saint-Marc, *Finance islamique et droit français*, tables rondes organisées par la Commission des Finances du Sénat du 14 mai 2008 ; M. El Khoury, *Techniques de financement islamique, une discipline peu connue en France*, Banque et Droit, 1er septembre 2003, n°92, p. 17 ; P. Grangereau et M. Haroun, *Financements de projets et financements islamiques ; Quelques réflexions prospectives pour des financements en pays de droit civil*, Banque et Droit, 1er septembre 2004, n°97, p. 52 ; J. Charlin, *Fiducie, sukuk et autres murabaha ou ijara - A propos de la finance islamique*, JCP Entreprise et Affaires, n°41, 8 octobre 2009, 1946 ; F. Bourabiat et A. Patel, *La finance islamique : convergences éthiques et pratiques pour l'accès à la propriété et les investissements responsables*, extrait du livre *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, Secure Finance, 2008, p. 231.

le jeu d'une promesse unilatérale de vente consentie par le crédit-bailleur à son bénéficiaire⁶³.

D'un point de vue juridique, le contrat de crédit-bail immobilier consiste donc (i) en un contrat de location d'un bien immobilier à usage professionnel conclu entre le crédit-bailleur et le crédit-preneur auquel est assortie (ii) une promesse unilatérale de vente de l'immeuble loué consentie par le crédit-bailleur au bénéfice du crédit-preneur.

➤ Nature de l'immeuble, objet d'une opération de crédit-bail

L'article L. 313-7, 2° alinéa 1^{er} du Code monétaire et financier prévoit que le bien immobilier loué, objet du crédit-bail, doit être à « usage professionnel »⁶⁴. La définition de l'immeuble à usage professionnel est très large ; elle englobe non seulement les immeubles affectés à une activité industrielle ou commerciale mais s'étend également aux immeubles pris en crédit-bail par des membres de professions libérales ou bien encore aux immeubles pris en crédit-bail par des investisseurs occasionnels ou institutionnels pourvus que ces immeubles soient sous-loués à des tiers à titre onéreux.

➤ Caractéristiques principales du contrat de crédit-bail immobilier

Le contrat de crédit-bail est un contrat *sui generis* qui comporte, notamment, des dispositions relatives à la location d'un bien immobilier, à l'acquisition de ce bien immobilier et au financement de l'acquisition de ce bien.

Le contrat de crédit-bail immobilier s'apparente au louage d'immeuble mais il ne peut être entièrement assimilé à la location dans la mesure où il est assorti d'une option d'achat de l'immeuble, objet du contrat, à une valeur résiduelle en fin de contrat. Aux dispositions relatives à la location d'un immeuble et au financement de l'acquisition de cet immeuble par le crédit-preneur s'ajoute, ainsi, une promesse unilatérale de vente du crédit-bailleur au bénéfice du crédit-preneur.

Cette promesse unilatérale de vente a été reconnue par huit arrêts de principe de la Cour de cassation en date du 10 juin 1980⁶⁵, non démentis à ce jour, comme jouant un rôle essentiel dans un contrat de crédit-bail.

La Cour de cassation a, en outre, jugé que la convention de crédit-bail immobilier est une institution juridique particulière tendant essentiellement à l'acquisition de la propriété des murs⁶⁶. Aussi, les dispositions propres au statut des baux commerciaux organisé par le décret n°53-960 du 30 septembre 1953 ne sauraient s'appliquer aux contrats de crédit-bail dès lors que les sommes versées par le crédit-preneur ne s'analysent pas en un simple loyer lui garantissant l'usage du bien loué mais constituent plutôt la contrepartie financière permettant au crédit-preneur d'acquérir la propriété des murs pour une valeur résiduelle.

⁶³ Aux termes de l'article L. 313-7 2° alinéa 1 du Code monétaire et financier, sont considérées comme opérations de crédit-bail immobilier « les opérations par lesquelles une entreprise donne en location des biens immobiliers à usage professionnel, achetés par elle ou construits pour son compte, lorsque ces opérations, quelle que soit leur qualification, permettent aux locataires de devenir propriétaires de tout ou partie des biens loués, au plus tard à l'expiration du bail, soit par cession en exécution d'une promesse unilatérale de vente, soit par acquisition directe ou indirecte des droits de propriété du terrain sur lequel ont été édifiés le ou les immeubles loués, soit par transfert de plein droit de la propriété des constructions édifiées sur le terrain appartenant audit locataire ».

⁶⁴ Voir supra note de bas de page n°63.

⁶⁵ Cass. 3e civ., 10 juin 1980, n°78-11032, Sté Union de crédit-bail immobilier Unibail c/ Sté Groupement foncier français.

⁶⁶ Cass. 3e civ., 10 juin 1980, n°79-13330, SARL Epipress c/ SA Bail-Investissement : Bull. civ. III n° 114.

En pratique, à l'issue du crédit-bail, le crédit-preneur a les alternatives suivantes :

- soit restituer au crédit-bailleur le bien immobilier loué ;
- soit demeurer locataire du bien immobilier et conclure un nouveau bail avec le crédit-bailleur ;
- soit acquérir l'immeuble pour sa valeur résiduelle fixée au départ dans le contrat de crédit-bail en levant l'option d'achat qui lui est conférée.

En règle générale, dans cette dernière hypothèse, la levée de l'option d'achat par le crédit-preneur emporte l'achat du bien immobilier pour le montant initialement prévu dans le contrat de crédit-bail, déduction faite des amortissements déjà versés dans le cadre du paiement des loyers.

Enfin, rappelons que, conformément aux dispositions de l'article L. 313-9 alinéa 2 du Code monétaire et financier⁶⁷, le crédit-preneur dispose de la faculté de résilier unilatéralement le crédit-bail. En pratique, cette faculté est généralement assortie de l'obligation donnée au crédit-preneur de verser une indemnité de résiliation au crédit-bailleur lorsqu'il exerce cette faculté de résiliation unilatérale.

• Régime fiscal du crédit-bail immobilier

Le régime du crédit-bail immobilier est bien stabilisé d'un point de vue fiscal et ne pose que peu de difficultés.

> Enregistrement

Le contrat de crédit-bail immobilier d'une durée supérieure à douze ans est soumis à la taxe de publicité foncière assise sur le montant cumulé des loyers (hors pré-loyers correspondant aux frais financiers).

A défaut de réalisation de ces formalités d'enregistrement, l'acquisition de l'immeuble par le crédit-preneur au titre de l'exercice de l'option d'achat serait passible des droits de mutation sur la valeur réelle de l'immeuble plutôt que sur le prix exprimé dans l'option, ce qui priverait l'opération de l'un des principaux intérêts du régime du crédit-bail.

Le crédit-bailleur supporte ainsi des droits de mutation classiques lors de l'acquisition de l'immeuble (en pratique, toutefois, le crédit-bail porte souvent sur un immeuble neuf pour lequel la TVA est applicable et récupérée par le bailleur s'il exerce l'option pour assujettir les loyers à la TVA, ne laissant subsister que la taxe de publicité foncière) tandis que le crédit-preneur ne supportera que des droits résiduels lors de la levée de l'option. Si, enfin, le crédit-preneur devait vouloir exercer l'option d'achat alors qu'elle a encore une valeur significative, ce qui est susceptible de se produire quand le crédit-preneur souhaite céder son immeuble avant l'expiration du contrat, il choisirait alors vraisemblablement de céder ses droits au titre du crédit-bail plutôt que de lever l'option et de céder l'immeuble, cette dernière solution étant moins optimisée fiscalement.

⁶⁷ Aux termes de l'article L. 313-9 alinéa 2 du Code monétaire et financier, « Ces contrats prévoient, à peine de nullité, les conditions dans lesquelles leur résiliation pourra, le cas échéant, intervenir à la demande du preneur ».

➤ Impôts directs

Le régime fiscal du contrat de crédit-bail immobilier a été réformé afin de privilégier le caractère financier de l'opération.

Les loyers constituent un produit d'exploitation imposable au fur et à mesure de la prestation pour le crédit-bailleur. L'immeuble est amorti entre les mains du crédit-bailleur, soit selon les conditions de droit commun, soit sur option selon le mode financier sur la durée du contrat : les dotations aux amortissements annuelles s'élèvent, dans ce cas, à la fraction de loyer acquise au titre de l'exercice qui correspond à l'amortissement du capital engagé pour acquérir l'immeuble. A défaut d'option pour le mode financier, le crédit-bailleur peut déduire une provision destinée à anticiper la perte comptable subie lors de la levée d'option pour un prix inférieur à la valeur nette comptable ; en cas d'option pour l'amortissement financier, cette provision n'est constituée que si le prix de l'option est inférieur à la valeur du terrain. Lorsque l'option n'est pas levée, la provision est rapportée sur la durée résiduelle d'amortissement. La plus ou moins-value résultant de la levée d'option est comprise dans le résultat imposable du crédit-bailleur.

Chez le crédit-preneur, les loyers sont, en principe, intégralement déductibles. Toutefois, lorsque le prix de levée de l'option est inférieur au coût d'acquisition du terrain par le bailleur, la fraction des loyers égale à la différence constatée entre ces deux sommes est exclue des charges déductibles en fin de contrat. Des règles spéciales existent pour les immeubles achevés après le 31 décembre 1995 et affectés à titre principal à usage de bureaux en Ile-de-France⁶⁸ : la déduction de la quote-part des loyers correspondant à l'amortissement financier du coût de l'investissement est alors limitée au montant des frais d'acquisition de l'immeuble et de l'amortissement technique que le crédit-preneur aurait pu pratiquer s'il avait été propriétaire de l'immeuble. Si l'immeuble n'est pas acquis à l'issue du contrat, les quotes-parts de loyers éventuellement non déduites durant la période de location sont déduites du résultat imposable.

En cas de levée de l'option, une réintégration extra-comptable doit être pratiquée lors de la détermination du résultat fiscal du crédit-preneur au titre de l'exercice d'option, afin de le placer dans une situation identique à celle qui aurait été la sienne s'il avait acquis l'immeuble dès l'origine. Ainsi, il procède à une réintégration égale à la différence entre (i) la valeur de l'immeuble lors de la signature du contrat diminuée du prix de l'option et (ii) les amortissements techniques que le preneur aurait pu déduire s'il avait été propriétaire. La réintégration est, le cas échéant, réduite des réintégrations de loyers effectuées avant l'échéance. L'immeuble est inscrit à l'actif du crédit-preneur, pour la valeur d'acquisition majorée des réintégrations pratiquées, ventilée entre le prix du terrain et le prix de l'immeuble, et peut être amorti dans les conditions de droit commun (hors terrain).

➤ Difficultés fiscales résiduelles dans des schémas respectant les principes de la *Charia* :

Plusieurs problématiques classiques devraient être résolues grâce à la prochaine instruction fiscale à paraître sur l'*Ijara* :

⁶⁸ sans être situés dans une zone de redynamisation urbaine ni dans une zone d'aide à finalité régionale.

D'une part, il est problématique, selon les règles *Chariatiques*, que l'option d'achat existant en complément d'un *Ijara* figure dans le même contrat que l'*Ijara* (règle dite de l'interdiction des blocs contractuels, voir ci-dessous). La prochaine instruction fiscale devrait, sur ce point, prévoir que même si l'option d'achat au profit du client figure dans un contrat séparé du contrat de location, cela ne fait pas obstacle à la qualification de crédit-bail ou d'opération de location assortie d'une option d'achat d'un point de vue fiscal dès lors que les deux contrats, étant signés concomitamment, font partie d'un même ensemble contractuel, ceci sous réserve une fois encore de la qualité du bailleur (établissement de crédit ou entreprise bénéficiant de l'une des exceptions au monopole bancaire prévu par le Code monétaire et financier).

D'autre part, des doutes pourraient naître sur la possibilité pour l'opération d'*Ijara* de bénéficier du droit d'enregistrement assis sur le prix de l'option (et non sur la valeur vénale de l'immeuble), en présence d'un contrat de crédit-bail singulier compte tenu de l'existence d'une option d'achat séparée, ou encore de la possibilité d'ajustement ultérieur du prix. Là encore, l'instruction confirmera la bonne application de ce régime de faveur, sous réserve du respect du monopole bancaire.

- Opportunités ouvertes par le droit fiscal français en matière de financements et refinancements adossés à de l'immobilier : « le sale and lease-back »

La loi de finances rectificative pour 2009 du 20 avril 2009⁶⁹ prévoit un régime d'étalement de l'imposition des plus-values constatées lors d'opérations de cession-bail (ou *lease-back*) d'immeubles réalisées avant le 1er janvier 2011. Ainsi, lorsqu'une entreprise cède à une société de crédit-bail un immeuble affecté à une exploitation industrielle, commerciale ou agricole, dont elle retrouve immédiatement la jouissance en vertu d'un contrat de crédit-bail, le montant de la plus-value de cession peut être réparti par parts égales sur les exercices clos pendant la durée du contrat de crédit-bail sans excéder quinze ans (en lieu et place d'une taxation immédiate au taux plein qui rendrait l'opération anti-économique).

En outre, au regard des droits d'enregistrement, ces opérations sont soumises à une taxe de publicité foncière ou d'un droit d'enregistrement au taux réduit de 0,715%⁷⁰.

Par ailleurs, les cessions ou apports d'actifs immobiliers (immeubles, contrats de crédit-bail immobilier ou de parts et actions détenues dans des sociétés à prépondérance immobilière) à une SIIC ou à une SPPICAV, ou à leurs filiales, suivis ou non d'une reprise en location de ces actifs par leurs cédants ou apporteurs (très fréquente en pratique), bénéficient également d'un régime de taxation à taux réduit de 19%⁷¹, dit SIIC 2, sous la condition que la SPPICAV ou sa filiale s'engage à conserver les actifs ainsi cédés ou apportés pendant cinq ans (même régime fiscal que pour les SIIC). L'engagement de conservation doit être pris dans l'acte d'acquisition ou d'apport et être joint par les sociétés cessionnaires et cédantes à leurs déclarations de résultats. Le non-respect de l'engagement de conservation est sanctionné par une amende égale à 25% de la valeur d'acquisition du bien. La même amende est applicable si la société cessionnaire est une filiale de SPPICAV qui ne demeure pas dans le régime d'exonération pendant au moins cinq ans. Ce régime d'externalisation à taux réduit s'applique aux transactions réalisées jusqu'au

⁶⁹ Loi n° 2009-431 du 20 avril 2009 de finances rectificative pour 2009.

⁷⁰ Article 1594 F quinquies H du Code général des impôts.

⁷¹ Majoré éventuellement de la contribution sociale de 3,3%, soit un taux global de 19,67%

31 décembre 2011, sauf à ce qu'il y ait d'ici là reconduction jusqu'à une date ultérieure.

➤ *Ijara et Sukuk*

Le transfert d'un portefeuille immobilier implique toujours des problématiques de taxation des plus-values et de droit de mutation. Lorsque la cession a pour objectif de transférer durablement un patrimoine à un investisseur (exemple-type de la cession d'un portefeuille d'immeubles à une SIIC ou à un OPCI), ce dernier prenant le risque et les bénéfices de la fluctuation ultérieure de la valeur de ce portefeuille, alors le principe d'une taxation (éventuellement aménagée dans un but incitatif ainsi que rappelé ci-dessus) est normal. Si la cession n'est au contraire réalisée que dans le but de sécuriser un emprunt, ou si la cession de l'actif est faite pour constituer le sous-jacent d'un *Sukuk*, alors les éventuels frottements fiscaux significatifs qui en résulteront condamneront ces opérations.

Proposition

Afin de permettre la réalisation d'opérations de *Sukuk* adossées à des actifs immobiliers français, il serait souhaitable d'entamer une réflexion sur un régime inspiré des dispositions britanniques récentes et du régime de la fiducie permettant le transfert provisoire d'actifs immobiliers en franchise d'impôt.

Le gouvernement britannique a fait une avancée majeure en 2009 en autorisant des cessions d'immeubles en franchise de plus-values et de droits de mutation, lorsque ces actifs sont le sous-jacent d'opérations de *Sukuk* (et d'émissions obligataires de manière générale), et sont suivies du retour du patrimoine immobilier dans le patrimoine de l'emprunteur économique.

En France, l'introduction de la fiducie a ouvert des perspectives intéressantes en droit fiscal français en permettant le transfert d'un actif dans un patrimoine fiduciaire en franchise totale d'impôt (à l'exception de la taxe de publicité foncière), sous réserve du retour de l'actif dans le patrimoine de son propriétaire d'origine. Dans le cadre de la finance islamique, en l'absence de prêt conventionnel possible, il conviendrait de réfléchir à la mise en œuvre d'un dispositif permettant la réalisation de cessions provisoires faites en franchise d'impôt sous condition de retour des actifs dans le patrimoine d'origine, ceci sans ignorer les nombreuses difficultés que cela peut soulever en matière juridique.

4.2.6 Principales problématiques rencontrées sur un *Ijara Muntahia Bittamlik* sur actifs immobiliers

- Au regard du droit français

➤ Le crédit-bail : une opération de crédit

L'opération de crédit-bail est considérée aux termes du Code monétaire et financier comme une opération de crédit⁷².

⁷² Article L. 313-1 du Code monétaire et financier.

Cela implique que si elles devaient être réalisées à titre habituel, les opérations d'IMB sur actifs immobiliers reposant sur le régime du crédit-bail immobilier seraient réservées aux seuls établissements de crédit.

➤ Limitations en matière de promesses croisées

Le crédit-bail immobilier de droit français est caractérisé par l'existence d'une seule promesse de vente consentie par l'établissement financier à son crédit-preneur, de sorte qu'il suffit à ce dernier d'exercer son option d'achat pour acquérir l'actif immobilier.

Le recours à des promesses d'achat et de vente croisées, s'il se pratique parfois, soulève des questions juridiques complexes en droit français et doit être utilisé avec précaution, la vente au profit du crédit-preneur devant rester une faculté pour ce dernier, et non une obligation.

Les règles de la finance islamique en matière d'IMB prévoyant la mise en place de promesses croisées aux termes de documents séparés, il conviendra donc de garder à l'esprit ces contraintes du droit français dans le cadre de la structuration d'opérations de crédit-bail *Charia*-compatibles afin d'éviter tout risque de requalification à venir du contrat en cas de litige entre les parties.

• Au regard de la *Charia*

➤ L'interdiction des « blocs contractuels »

En droit français, pour relever du régime du crédit-bail, le contrat de location doit comporter une promesse unilatérale de vente de la part du crédit-bailleur donnant au crédit-preneur la possibilité d'acquérir tout ou partie des biens loués⁷³.

Or, selon la *Charia*, l'IMB s'analyse avant tout en un contrat de location. Aussi, d'un point de vue purement formel, le contrat de location ne doit pas contenir de dispositions relatives à l'achat du bien immobilier loué au risque de dénaturer le contrat de location.

C'est pourquoi la majorité des juristes considère que la structuration de l'IMB est possible dans la mesure où il est clairement conclu entre le preneur et le bailleur deux contrats distinctement séparés : une promesse de vente d'un côté et un contrat de location de l'autre.

Proposition

Il serait souhaitable qu'une précision législative soit apportée afin de permettre expressément la conclusion d'opérations de crédit-bail par voie de signature concomitante d'un contrat de location et d'une promesse unilatérale de vente, pour autant que ces deux documents se fassent mutuellement référence et indiquent expressément entendre se placer sous le régime du crédit-bail immobilier. Cela supposerait, néanmoins, que les Conseils de conformité éthique soient prêts à accepter que ces deux documents se fassent mutuellement référence.

⁷³ Cass. Com. 30 mai 1989, n°88-11445, Bull. civ. IV, n°167.

S'il est certes concevable d'un point de vue pratique de prévoir dans le cadre d'une même opération de crédit-bail immobilier, deux documents distincts : un contrat de location et une promesse unilatérale de vente, le risque juridique est fort au regard de la jurisprudence qui prévaut actuellement⁷⁴ que le régime juridique du crédit-bail soit écarté en cas de litige entre les parties.

➤ Rééchelonnement des paiements

Dans un contrat de crédit-bail, le rééchelonnement des paiements est possible.

Cela n'est, cependant, pas envisageable au regard de la *Charia*, sauf si le rééchelonnement ne se traduit pas par une augmentation du montant des loyers qui sont dus.

Une attention toute particulière devra donc être portée à la rédaction de ce type de clause dans les contrats de crédit-bail immobilier qui se voudront *Charia*-compatibles.

➤ Pénalités en cas de retard de paiement

Dans un crédit-bail immobilier, le contrat prévoit souvent des pénalités en cas de retard de paiement des loyers. Ces pénalités sont payées par le crédit-preneur au crédit-bailleur.

Dans un contrat d'IMB, cela n'est pas possible. La pénalité fixe est, en effet, assimilable à un taux d'intérêt. De plus, la philosophie musulmane réprouve toute stipulation dans un contrat financier qui pénalise un débiteur de bonne foi déjà en difficulté⁷⁵.

Cependant, les juristes peuvent envisager d'admettre la possibilité qu'un contrat d'IMB prévoit une clause pénale (fixe ou variable) pour autant que les pénalités perçues soient versées à des oeuvres caritatives.

➤ Grosses réparations

Dans un contrat de crédit-bail immobilier, il est souvent prévu que le crédit-preneur prendra à sa charge les grosses réparations visées à l'article 606 du Code civil sur l'immeuble, objet du crédit-bail.

Cette prise en charge par le crédit-preneur est inenvisageable au regard de la *Charia* puisque l'IMB s'analyse avant tout en un contrat de location et, à ce titre, les grosses réparations, telles que définies à l'article 606 du Code civil⁷⁶, ne peuvent être prises en charge que par le crédit-bailleur.

Des aménagements contractuels peuvent, néanmoins, être envisagés pour réconcilier les positions de chacun, sous réserve, bien sûr, de validation du Conseil de conformité éthique compétent. Ainsi, il pourrait, par exemple, être envisagé, pour se conformer à cette prescription de la *Charia* tout en transférant au crédit-preneur les frais liés aux grosses réparations de l'article 606 du Code civil, de prévoir

⁷⁴ Voir note de bas de page n°73.

⁷⁵ J. Lasserre Capdeville, *La finance islamique: une finance douteuse?* Revue de Droit bancaire et financier, n°5, septembre 2009, étude 32.

⁷⁶ Article 606 du Code civil : « Les grosses réparations sont celles des gros murs et des voûtes, le rétablissement des poutres et des couvertures entières. Celui des digues et des murs de soutènement et de clôture aussi en entier. Toutes les autres réparations sont d'entretien ».

contractuellement de conditionner l'exercice de l'option d'achat par le crédit-preneur au paiement, lors de la levée de l'option, de l'intégralité des charges portant sur le bien immobilier, objet du crédit-bail, en ce compris les charges liées à l'article 606 du Code civil.

➤ Accélération du paiement des loyers

Dans un crédit-bail immobilier conventionnel, le contrat prévoit souvent des clauses qui permettent au crédit-bailleur de demander au crédit-preneur de payer le solde des loyers avant leurs échéances respectives si certains événements se produisent.

Au regard de la *Charia*, cette accélération n'est pas justifiée si le preneur n'est pas fautif. C'est le cas, par exemple, dans l'hypothèse de la survenance d'un événement imprévisible et irrésistible relevant de la force majeure.

Là encore, cependant, en fonction des prises de position adoptées par le Conseil de conformité éthique appelé à se prononcer sur l'opération d'IMB, des aménagements contractuels peuvent être envisagés.

➤ Clauses d'indexation

La validité des clauses d'indexation faisant l'objet de discussions parmi les juristes, il semble préférable de prévoir un taux d'augmentation fixe dès la conclusion du contrat d'IMB.

S'il n'est pas possible de se mettre d'accord avec le client sur une telle clause, une alternative à explorer entre les parties sera alors de prévoir que le montant des loyers puisse être modifié - le cas échéant, dans la limite d'un plancher et d'un plafond prédéterminés - à des échéances convenues dès la signature du contrat.

4.3. L'immobilier résidentiel

L'acquisition de biens immobiliers par des particuliers est généralement structurée en finance islamique, soit par l'intermédiaire d'un *Ijara Wa Iktina* (location avec le droit d'acquérir le bien loué au fur et à mesure), soit en ayant recours à une *Musharaka Moutanakissa* (accord de partenariat dégressif).

C'est sur le fondement de l'une ou l'autre de ces structurations *Charia*-compatibles que les Britanniques ont développé le *Home Purchase Plan*⁷⁷, qui est un des produits phares développés par l'autorité des services financiers britannique - plus connue sous le nom de *FSA*⁷⁸ - à destination des particuliers.

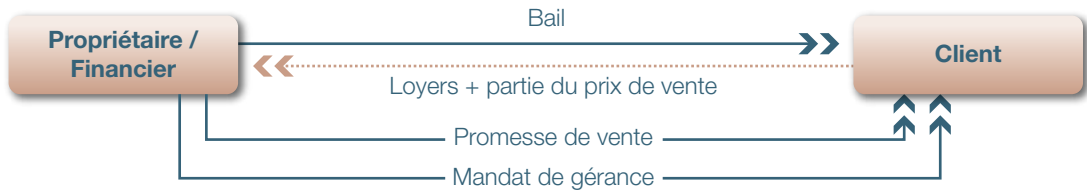
Notons par ailleurs que l'acquisition d'immobilier résidentiel peut également être financé en *Murabaha* selon les principes visés au 4.1 ci-dessus, même si certaines difficultés, telles que l'absence de possibilité d'adossement à un financement à un taux variable ou encore la difficulté de refinancer ce type de structures, soulèveront des difficultés pratiques.

⁷⁷ Documentation mise en ligne par la FSA au sujet du Home Purchase Plan : http://www.moneymadeclear.fsa.gov.uk/pdfs/home_purchase_plans.pdf.

⁷⁸ Financial Services Authority.

4.3.1. Définition de l'*Ijara Wa Iktina*

L'*Ijara Wa Iktina* repose sur un contrat d'*Ijara* avec une faculté de transférer la propriété du bien loué au locataire au fur et à mesure du paiement des loyers et d'une partie du prix d'acquisition. Un mandat de gérance est également souvent associé au schéma de base afin de permettre au financier de déléguer à son client la conduite d'éventuelles grosses réparations à réaliser sur le bien immobilier pour son compte.



4.3.2. Définition de la *Musharaka Moutanakissa*

L'AAOIFI définit la *Musharaka* comme « un partenariat contractuel (appelé Sharika al-Aqd) consistant en un contrat entre deux parties qui combine leurs biens, travail ou engagements dans le but de faire des profits »⁷⁹.

En pratique, la *Musharaka* revêt le plus souvent l'une des deux formes suivantes :

- la *Musharaka Sabita* (fixe) ;

Dans le cadre de la *Musharaka Sabita*, l'établissement de crédit et le client demeurent partenaires jusqu'à l'expiration du contrat les liant.

- la *Musharaka Moutanakissa* (dégressive).

Dans le cadre de la *Musharaka Moutanakissa*, l'établissement de crédit se retire progressivement du partenariat conformément aux stipulations contractuelles. La participation du financier dans la *Musharaka Moutanakissa* diminue donc au fur et à mesure que son investissement initial est remboursé ainsi que, le cas échéant, la rémunération correspondante.

4.3.3. Transposition de l'*Ijara Wa Iktina* en droit français

- La location-accession

➤ Régime juridique

L'*Ijara Wa Iktina* se rapproche du régime de la location-accession institué par la loi n°84-595 du 12 juillet 1984.

⁷⁹ Shari'a Standards No.12, Sharika (Musharaka) and modern corporations, paragraphe 2/1.

La location-accession a pour objectif de permettre à des locataires de devenir propriétaires de leur logement au terme d'une période de location.

La location-accession est un contrat par lequel un vendeur s'engage envers un accédant à lui transférer, par la manifestation ultérieure de la volonté de ce dernier et après une période de jouissance à titre onéreux, la propriété de tout ou partie d'un immeuble, moyennant le paiement fractionné ou différé du prix de vente et le versement d'une redevance jusqu'à la date de levée de l'option ; la redevance est la contrepartie du droit de l'accédant à la jouissance du logement et de son droit personnel au transfert de propriété du bien⁸⁰.

Une personne physique ou morale conclut ainsi avec le propriétaire d'un logement à usage d'habitation ou mixte, un contrat de location-accession aux termes duquel ce propriétaire s'engage à lui céder son logement à l'issue d'une période de location. En contrepartie, la personne verse au propriétaire une redevance comprenant le loyer et une partie du prix d'acquisition du logement.

À l'issue de la période de location, soit la personne souhaite acquérir le bien et lève donc l'option d'achat au prix convenu dans le contrat de location-accession (dans ce cas, le montant payé est réduit de la quote-part de prix déjà versée par la personne au vendeur au travers de la redevance), soit elle ne le souhaite pas (dans ce cas, ladite quote-part lui est remboursée).

Le problème de fond que pose, néanmoins, le régime de la location-accession comme véhicule de transposition en droit français de l'*Ijara Wa Itkina* tient au fait que les dispositions de la loi du 12 juillet 1984 sont d'ordre public et que leur violation est sanctionnée par la nullité, ce qui ne laisse aucune marge de manœuvre pour d'éventuels ajustements requis soit au regard des règles de la *Charia*, soit de leur interprétation par les Conseils de conformité éthique.

De plus, la location-accession repose sur le principe de la libre détermination du locataire à l'issue d'une période de location d'exercer ou non l'option d'achat qui lui a été consentie par le propriétaire. L'aléa qui pèse donc sur le propriétaire de ne pas être en mesure de vendre son bien immobilier, au terme du contrat de location-accession, au locataire et de devoir rendre à ce dernier la quote-part du prix de vente d'ores et déjà versée, explique le manque d'engouement actuel pour ce régime des principaux acteurs du marché français de l'immobilier résidentiel.

Il est peu probable que les établissements de crédit français ou étrangers établis en France manifestent davantage d'intérêt pour un tel régime dans le cadre de leur éventuelle structuration d'un produit d'accession à la propriété *Charia*-compatible à destination des particuliers, sachant que leurs clients pourraient non seulement refuser d'acquérir les biens immobiliers qu'ils auraient achetés à leur demande mais que, de surcroît, ils pourraient être amenés à supporter les éventuelles moins-values enregistrées par ces biens immobiliers entre leurs dates d'acquisition et de revente respectives sur le marché. Du point de vue de l'établissement de crédit, il faudrait que l'option soit quasiment sûre du fait du niveau.

⁸⁰ Article 1er de la loi n°84-595 du 12 juillet 1984 définissant la location-accession à la propriété immobilière.

> Régime fiscal

Le régime fiscal de la location-accession tire toutes les conséquences de l'existence de deux périodes distinctes : une période de location assortie d'une promesse unilatérale de vente, puis une vente le cas échéant, chacune soumise au régime fiscal qui lui est propre, étant précisé toutefois que, du point de vue de la TVA et des droits de mutation, le contrat peut être considéré dans sa globalité comme une vente dans certaines conditions, ce qui rend le régime de ce contrat particulièrement attractif.

- Impôts directs

La redevance versée pendant la période de location constitue la contrepartie, d'une part, du droit à la jouissance et, d'autre part, du droit au transfert de propriété du bien, ainsi que prévu par la loi.

La partie de la redevance correspondant au loyer constitue un revenu foncier lorsque le cédant est un particulier agissant dans le cadre de la gestion de son patrimoine privé, ou un produit d'exploitation pur et simple si l'immeuble figure à l'actif du bilan d'une entreprise, qu'elle soit ou non un professionnel de l'immobilier.

La fraction de la redevance représentant la contrepartie du droit personnel de l'accédant au transfert de propriété constitue un acompte sur le prix de cession, qui n'est pas imposable immédiatement et ne le sera que lors du transfert de propriété. En effet, si le contrat est résilié ou l'option non levée, le cédant est tenu de reverser ces sommes à l'accédant dans un délai maximum de 3 mois, ce reversement étant garanti par un cautionnement bancaire ou par le privilège de l'accédant.

Le profit réalisé lors de la levée de l'option est soumis au régime des plus-values privées lorsque le cédant est un particulier ou au régime des plus-values professionnelles si l'immeuble est inscrit à l'actif immobilisé d'une entreprise.

Soulignons que si l'immeuble constitue une immobilisation, il peut faire l'objet d'amortissements. Lorsque le cédant est un professionnel de l'immobilier toutefois (marchand de biens ou promoteur) ou un intermédiaire financier, le bien fera probablement partie de son stock immobilier et non pas de l'actif immobilisé, malgré son affectation préalable à la location.

- TVA et droits d'enregistrement

Les contrats sans majoration d'indemnités suivent le régime des locations d'immeuble puis des cessions d'immeuble. Avant la levée de l'option, la convention est alors soumise au régime fiscal des contrats de location d'immeubles et est donc exonérée de TVA sans possibilité d'option pour le paiement de cette taxe (immeubles d'habitations).

Lors de la levée de l'option, la vente de l'immeuble est imposable dans les conditions de droit commun. Dans le cadre des nouvelles dispositions de la TVA immobilière, la cession, lorsqu'elle porte sur un immeuble reconstruit ou achevé depuis moins de 5 ans, quel que soit le nombre de cessions intervenues, est soumise à TVA de plein droit. Le redevable de la TVA est désormais le vendeur. Les droits d'enregistrement se limitent à la taxe de publicité foncière au taux de 0,715%, dont le redevable est l'acquéreur. En cas de cession d'un immeuble de plus de 5 ans, la cession est exonérée de TVA, sauf option pour l'assujettissement exercée par le vendeur assujetti, qui sera peu favorable puisque l'acquéreur final ne récupère pas la TVA. Les droits d'enregistrement sont dus au taux de 5,09%, que la TVA soit applicable ou non.

L'article 11 de la loi n° 84-595 susvisée prévoit que le vendeur peut obtenir une indemnité si le contrat de location-accession est résilié du fait de l'accédant ou si celui-ci ne lève pas l'option au terme convenu. Dans le premier cas, l'indemnité ne peut dépasser 2% du prix de l'immeuble et dans le deuxième, 1% de ce prix. Mais lorsque l'opération porte sur un immeuble situé dans le champ d'application de la TVA immobilière, les parties peuvent prévoir que la quotité de ces deux indemnités soit portée à 3% du prix de l'immeuble. Dans ces conditions, la loi prévoit alors que le contrat de location-accession est considéré dès la conclusion du contrat comme une vente pour l'application de la TVA et des droits d'enregistrement.

Enfin, dans tous les cas, le frottement résultant en matière de droits d'enregistrement de la double mutation pourra, le cas échéant, être évitée par l'engagement de revente souscrit par le vendeur s'il agit en qualité d'intermédiaire financier entre un vendeur et son client.

- La location-vente

- > Régime juridique

La location-vente est un contrat mixte qui associe le bail et la vente.

Dans son acception classique, la location-vente est une location qui, au terme d'une période de jouissance, durant laquelle des versements sont effectués à titre de loyer, est assortie d'un transfert automatique de propriété au profit du locataire-acquéreur en exécution de la promesse synallagmatique de vente incluse dans le contrat.



Le législateur n'a jamais réglementé en tant que telle la location-vente. La pratique n'est pas pour autant condamnée. Au contraire, la législation en matière de crédit à la consommation⁸¹ et de crédit immobilier⁸² vise cette convention pour la soumettre aux règles instaurées en vue de la protection du consommateur.

⁸¹ Articles L. 311-1 et suivants du Code de la consommation.

⁸² Articles L. 312-1 et suivants du Code de la consommation.

Ainsi, en application des articles L. 312-24 à L. 312-31 du Code de la consommation, les contrats de location-vente doivent être précédés d'une offre soumise à des formes identiques, et dotée d'un contenu semblable à ceux d'un contrat de prêt : identité des parties, nature et objet du contrat, date et conditions de mise à disposition du bien, montant des versements initiaux ainsi que des loyers et, le cas échéant, modalités d'indexation. La remise de l'offre oblige le bailleur à la maintenir, en toutes ses conditions, pendant une période de 30 jours minimum. Le preneur ne peut l'accepter qu'à l'issue d'un délai de 10 jours après qu'il l'ait reçue.

La période de location est essentiellement régie par le droit du louage⁸³.

Le louage de choses fait l'objet de dispositions de droit commun dans le Code civil mais aussi de statuts particuliers lorsque le bien est un immeuble⁸⁴.

La question est donc de savoir si la particularité de la location-vente impose d'écarter systématiquement les statuts spéciaux, tels que le régime des baux d'habitation, pour n'appliquer que le droit commun du bail.

En matière de soumission de la location-vente au statut du bail d'habitation, la Cour de cassation a rendu deux arrêts contradictoires. Dans le premier, en date du 13 juin 2001, la troisième Chambre Civile a cassé la décision d'une cour d'appel qui avait refusé d'appliquer la loi du 6 juillet 1989 à un contrat de location-vente au motif que cette loi « ...d'ordre public, régit la période de location du contrat assorti d'une promesse de vente »⁸⁵. Dans le second arrêt du 28 octobre 2003, la même Chambre affirme que les juges du fond ont pu souverainement déduire de la volonté des parties « que le bail était l'accessoire de la promesse de vente » pour rejeter l'application de la loi du 6 juillet 1989⁸⁶.

La soumission de la location-vente au droit commun du louage, à l'exclusion du statut du bail d'habitation, n'est donc pas certaine.

Par ailleurs, le régime de la location-vente ne garantit pas que la location se transformera nécessairement en vente, soit parce que le locataire ne lève pas l'option lorsqu'il s'agit d'une location assortie d'une promesse de vente, soit parce qu'en cours de période de location, le non-paiement des loyers entraîne la résiliation du contrat de location-vente.

Dans le premier cas, les parties peuvent, en principe, aménager librement les conséquences du défaut de levée d'option.

En revanche, le Code de la consommation règle les conséquences du non-paiement des loyers par le locataire en cours de contrat de location-vente.

⁸³ L'arrêt de la Cour de cassation du 7 février 1977, qui admet que la location-vente est une location pure et simple conduit, à cette solution (Com. 7 février 1977, n°75-11716, D. 1978. 702).

⁸⁴ Par exemple, loi n°89-462 du 6 juillet 1989 pour le bail portant sur des biens à usage d'habitation ou à usage d'habitation et professionnel ;

⁸⁵ Civ. 3ème, 13 juin 2001, n°99-17585, Bull. civ. III, n°75, RJD 2001, n°949, AJDI 2001. 798, obs. Beaugendre.

⁸⁶ Civ. 3ème, 28 octobre 2003, n°02-14486.

L'article L. 312-29 alinéa 1er du Code de la consommation permet de réclamer au locataire les loyers échus non payés et, sans préjudice de l'application de l'article 1152 du Code civil, une indemnité fixée par décret inférieure ou égale à 2% de la part des versements correspondant à la valeur en capital du bien à effectuer jusqu'à la date prévue du transfert de propriété⁸⁷.

Toutefois, en vertu de l'alinéa 2 de l'article L. 312-29 du Code de la consommation, le bailleur ne peut exiger la remise du bien immobilier qu'après remboursement de la part des sommes versées correspondant à la valeur en capital de ce bien.

Aucune indemnité ni aucun coût autre que ceux précités ne peuvent être mis à la charge du preneur. Cependant, le bailleur pourra lui réclamer, en cas de défaillance, le remboursement sur justification des frais taxables qui lui auront été occasionnés par cette défaillance, à l'exclusion de tout remboursement forfaitaire de frais de recouvrement.

➤ Régime fiscal

D'un point de vue fiscal, le problème soulevé par la location-vente est son absence totale de régime fiscal. S'agissant, en effet, d'un contrat innommé, il n'existe pas de régime fiscal dédié. Il convient dès lors d'examiner les caractéristiques de ce contrat pour lui donner le traitement fiscal approprié par rapport aux outils approchants. Or, la location-vente présente un caractère hybride puisqu'il s'agit à la fois d'une location et d'une vente. Elle peut donc être analysée comme une vente à tempérament ou comme une location avec option d'achat. Une confirmation du régime à retenir serait donc souhaitable afin d'utiliser ce produit à grande échelle, notamment auprès de particuliers. Un tel régime fiscal pourrait être inspiré de celui de la location-accession rappelé ci-dessus, qui présente l'avantage, notamment du point de vue des droits de mutation et de la TVA, d'assimiler le contrat à une vente dès sa conclusion, sous certaines conditions qui visent à rendre l'exercice de l'option d'achat probable.

4.3.4. Transposition de la *Musharaka Moutanakissa* en droit français

Au Royaume-Uni, dans le cadre d'un *Home Purchase Plan*, l'établissement financier et le client procèdent à l'achat commun d'un bien immobilier. Au départ, le client apporte un pourcentage du montant du bien immobilier et la banque apporte le pourcentage manquant pour couvrir la totalité du prix d'acquisition. Le client rachète ensuite progressivement, au fil des années, la quote-part détenue par la banque et lui verse, en même temps, un loyer au titre de l'utilisation de cette quote-part du bien immobilier qu'il ne possède pas. Une fois que la quote-part du banquier est intégralement rachetée, s'opère un transfert de propriété, le client final devenant seul détenteur du bien immobilier.

⁸⁷ Article R. 312-4 du Code de la consommation.

- La SCIAPP

En France, une structuration voisine de celle mise en œuvre au Royaume-Uni dans le cadre du *Home Purchase Plan* a été imaginée pour permettre l'accèsion progressive à la propriété de logements sociaux, dont l'extension à l'ensemble du parc immobilier résidentiel a été envisagée par plusieurs auteurs⁸⁸.

Instituée par la loi du 13 juillet 2006 portant engagement national pour le logement⁸⁹, la Société Civile Immobilière d'Accession Progressive à la Propriété (SCIAPP) est une forme de société civile créée par le législateur afin de permettre aux locataires d'habitations à loyers modérés (HLM) d'acquérir progressivement la propriété de leur logement⁹⁰.

➤ Régime juridique

Aux termes de l'article L. 443-6-2 du Code de la construction et de l'habitation, ces SCIAPP ont pour objet la détention, la gestion et l'entretien des immeubles ayant fait l'objet d'un apport par l'organisme d'HLM, en vue de leur division en fractions destinées à être louées à des personnes physiques dont les ressources ne dépassent pas, à leur entrée dans les lieux, les plafonds fixés en application des dispositions de l'article L. 441-1 dudit Code et à être éventuellement attribuées en propriété aux associés.

Les divers associés effectuent des apports en numéraire. De son côté, l'organisme d'HLM ou la société d'économie mixte effectue un apport en nature avec un immeuble dont le prix est évalué par le service des domaines⁹¹.

L'actif de la SCIAPP est principalement composé d'un immeuble, à usage d'habitation ou mixte, apporté au moment de la constitution de la société par un organisme d'HLM. Son capital est divisé en parts représentant des logements. Les personnes physiques qui souhaitent acquérir un logement mais ne disposent pas des fonds nécessaires pour réaliser immédiatement cette acquisition, souscrivent des parts correspondant au logement dont elles sont locataires et deviennent ainsi associés de la société.

Périodiquement, et une fois par an au moins, l'organisme d'HLM est tenu de proposer à ses associés de leur vendre une partie des parts de la société correspondant au logement dont ils sont locataires. Lorsqu'ils ont acquis la totalité des parts correspondant à leur logement, les locataires deviennent propriétaires de ce logement, ce qui entraîne leur retrait de la société et l'annulation des parts correspondant audit logement.

⁸⁸ En ce sens : F. Bourabiat et A. Patel, *La finance islamique : convergences éthiques et pratiques pour l'accèsion à la propriété et les investissements responsables*, extrait du livre *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, *Secure Finance*, 2008, p. 231 ; G. Lembo, *La SCIAPP : nouvel instrument juridique français*, 100% *Charia*-compatible, *Droit et Patrimoine*, 2010, n°188 ; Interview de H. Latrache, Secrétaire général de l'association AIDIMM publié le 20 avril 2007 sur le site de RIBH, le journal de la finance islamique : <http://ribhfr.wordpress.com/2007/04/20/interview-de-hakim-latrache-secretaire-general-de-l%E2%80%99association-aidimm/>; Dossier : formules innovantes d'accèsion à la propriété, article publié sur le site de l'association AIDIMM : http://www.aidimm.com/articles/dossier-formules-innovantes-d-accession-a-la-propriete_40.html; Recherches de solutions sans frais d'intérêts bancaires, article publié sur le site de l'association AIDIMM : http://www.aidimm.com/articles/recherche-de-solutions-sans-frais-d-interets-bancaires_16.html.

⁸⁹ Loi n°2006-872 du 13 juillet 2006 portant engagement national pour le logement.

⁹⁰ Les dispositions législatives régissant cette forme de société nouvelle ont été intégrées aux articles L. 443-6-2 à L. 443-6-12 du Code de la construction et de l'habitation. Le décret du 26 janvier 2009 relatif aux statuts des SCIAPP a, par ailleurs, complété le dispositif en intégrant un modèle de statuts-type de SCIAPP en annexe à l'article R. 443-9-4 du même Code.

⁹¹ Article L. 443-6-4 du Code de la construction et de l'habitation.

Les locataires ne sont pas enchaînés à leur statut d'associés de la société car ils disposent de la possibilité de demander, à tout moment, à l'organisme d'HLM, le rachat de leurs parts tout en conservant le bénéfice du contrat de location de leur logement.

➤ Régime fiscal

Les SCIAPP ne disposent pas d'un régime fiscal spécifique. Elles sont proches des sociétés d'attribution, et sont notamment, comme ces dernières, transparentes fiscalement. Pour favoriser la création des SCIAPP, des dispositions fiscales spécifiques sont prévues, mais sont en relation avec l'objet de facilitation du logement social de ces sociétés. Le Code général des impôts autorise également les communes et départements à exonérer de la taxe additionnelle aux droits d'enregistrement ou de la taxe de publicité foncière les cessions, autres que la première, de chacune des parts représentatives de fractions d'immeubles.

• Alternatives

La fiducie devrait également permettre de mettre en place des schémas intéressants puisqu'elle permettrait, notamment, d'organiser ce qui est le cœur de la *Musharaka Moutanakissa*, à savoir le transfert progressif de droits sur un actif sous-jacent entre le fiduciaire (intermédiaire financier) et le client. Néanmoins, en l'état actuel du droit fiscal, la cession des droits au titre de la fiducie suit le même régime que le sous-jacent, et entraînerait donc l'application de droits de mutation prohibitifs sur la cession d'immeubles.

Des schémas alternatifs sont dès lors actuellement envisagés, afin de construire un contrat *sui generis* répliquant le transfert de droits innomés de l'intermédiaire financier vers l'acquéreur, mais les obstacles juridiques (notamment la loi sur les baux d'habitation) et fiscaux sont encore nombreux.

4.3.5. Perspectives d'avenir

Il ressort des développements qui précèdent que les contours précis du régime juridique devant permettre de transposer en droit français en matière d'immobilier résidentiel tant l'*Ijara Wa Iktina* que la *Musharaka Moutanakissa* sont encore à définir.

L'élargissement de la SCIAPP à l'ensemble du secteur de l'immobilier résidentiel ne nous paraît pas nécessairement répondre à l'objectif de masse recherché compte tenu de la lourdeur de gestion sur quinze à trente ans que ne manquerait pas d'entraîner la création d'une multitude de SCIAPP pour les établissements bancaires désireux de se lancer sur ce marché, sans parler de l'obligation de rachat de parts qui pèseraient à tout moment sur ces établissements bancaires alors qu'ils n'obéissent pas aux mêmes exigences d'investissements locatifs que les organismes d'HLM.

Le rapport Jouini-Pastré proposait, pour sa part, que l'on fasse de la location-vente un contrat nommé en calquant son régime sur celui du crédit-bail⁹².

⁹² Ibid. note de bas de page n°3.

Nous serions plus enclins à penser qu'un régime souple de location-vente calqué, notamment en matière fiscale, sur celui de la location-accession serait probablement plus aisé à développer, pour autant que l'on puisse considérer comme acquis que la location-vente échappe bien, depuis l'arrêt du 28 août 2003, au régime du bail d'habitation.

4.4. Les fonds d'investissement immobilier

Le marché des produits de placement islamiques a connu une extension significative depuis le début des années 2000. A la fin du mois de décembre 2008, la société Failaka recensait, dans la seule région du Golfe, près de 365 fonds *Charia*-compatibles⁹³.

Les fonds d'investissement islamiques prennent, généralement, la forme de *Mudaraba*⁹⁴. La *Mudaraba* procède à l'émission de titres ou de parts qui sont souscrits par des investisseurs.

4.4.1. Définition de la *Mudaraba* en *Charia*

La *Mudaraba* est un contrat par lequel une partie (le *Rab-al-maal*) procède à un apport en capital, tandis que l'autre partie (le *Moudarib*) fait un apport en industrie, c'est-à-dire contribue son savoir-faire. Les parts de chaque partie aux bénéfices du projet sont déterminées par consentement mutuel. Néanmoins, en cas de perte, cette dernière est à l'unique charge de l'apporteur en capital, sauf si la perte résulte de la négligence du *Moudarib* ou de la violation des termes du contrat qui le lie au *Rab-al-maal*.

Il existe deux formes de *Mudaraba*⁹⁵ :

- la *Mudaraba* illimitée ;

Il s'agit du contrat par lequel le *Rab-al-maal* permet au *Moudarib* d'administrer les fonds sans aucune restriction.

- la *Mudaraba* limitée.

Il s'agit du contrat par lequel le *Rab-al-maal* restreint le champ d'action du *Moudarib*.

Le *Rab-al-maal* peut se faire consentir des garanties auprès du *Moudarib* afin de se prémunir contre l'éventuelle mauvaise exécution du contrat de *Mudaraba* ou la négligence du *Moudarib*⁹⁶. Rappelons, cependant, que le *Moudarib* ne peut pas être tenu de garantir le résultat financier de la *Mudaraba*.

⁹³ Site de l'ACERFI : http://www.acerfi.org/articles/les-fonds-de-placement-shariah-compliant_49.html#Ancre4.

⁹⁴ Un fonds d'investissement peut également être mis en place dans le cadre d'un accord de *Wakala*. Dans ce cas, la personne ou l'entité chargée de réaliser les investissements (le *Wakil*) agit en qualité de mandataire pour le compte du fonds d'investissement et, indirectement, des investisseurs. De la même manière que dans le cadre d'une *Mudaraba*, le *Wakil* investit les fonds des investisseurs pour le compte de ces derniers. Le *Wakil* peut alors être rémunéré sur la base d'honoraires fixes et/ou d'un montant indexé sur les performances des fonds investis. La *Wakala* semble, néanmoins, plus difficile à adapter au cadre juridique français, notamment dans la mesure où nos concepts de mandataire et de commissionnaire ne reconnaissent pas la détention pour compte d'autrui.

⁹⁵ AAOFI, Shari'a Standard n°13, *Mudaraba*, point 5.

⁹⁶ AAOFI, Shari'a Standard n°13, *Mudaraba*, point 6.

- Principales conditions de validité de la *Mudaraba* au regard de la *Charia*

L'AAOIFI préconise le respect d'un certain nombre de règles afin que l'opération soit jugée compatible avec les préceptes de la *Charia*.

➤ Apports en capital⁹⁷

L'apport en capital doit, en principe, se matérialiser par la remise d'une somme d'argent. Il est, cependant, possible que l'apport en capital se concrétise par la remise d'un bien tangible. Dans ce cas, il doit être évalué à dire d'expert.

L'apport ne peut, toutefois, consister en une dette dont le débiteur serait le *Moudarib* ou toute autre personne.

Le capital doit être mis, en partie ou en totalité, à la disposition du *Moudarib* pour que le contrat soit reconnu comme valable.

➤ Répartition du profit⁹⁸

Le mécanisme de répartition du profit doit être clairement défini afin d'éliminer tout risque d'incertitude et d'ambiguïté.

Cette répartition doit être faite en fonction d'un pourcentage du profit réalisé.

En principe, il n'est pas possible de cumuler au sein de la *Mudaraba* la perception d'une part de profit et d'honoraires. Néanmoins, il est envisageable de conclure un contrat séparé entre les parties prévoyant l'exercice d'une activité spécifique qui n'est pas intégrée dans le contrat de *Mudaraba* et donne lieu au versement d'un honoraire.

➤ Devoirs du *Moudarib*⁹⁹

Le contrat de gestion d'actifs doit normalement faire mention de l'obligation du gestionnaire d'exécuter ses fonctions en faisant preuve de précautions commerciales raisonnables.

Le gestionnaire doit également agir dans l'intérêt du fonds qu'il représente.

➤ Principe d'égalité de traitement entre tous les investisseurs

Les principes de la *Charia* imposent l'égalité de traitement entre tous les investisseurs. Cela implique qu'il ne doit pas y avoir de priorité de paiement du profit. Une différence de traitement peut, cependant, exister au niveau des droits non pécuniaires (tels les droits de vote par exemple).

⁹⁷ AAOIFI, Shari'a Standard n°13, *Mudaraba*, point 7.

⁹⁸ AAOIFI, Shari'a Standard n°13, *Mudaraba*, point 8.

⁹⁹ AAOIFI, Shari'a Standard n°13, *Mudaraba*, point 9.

➤ Ratios financiers à respecter

Dans le cadre d'une *Mudaraba*, les investissements réalisés par le gestionnaire pour le compte du fonds doivent, eux aussi, respecter les principes de la *Charia* et respecter certains ratios financiers.

Ainsi, afin de déterminer si une société peut faire l'objet d'un investissement *Charia*-compatible, les juristes se doivent d'examiner les ressources financières à partir desquelles cette société tire ses revenus.

Ainsi, à titre d'exemple, selon le Comité de conformité du *Dow Jones Islamic Market*, doit être exclu l'investissement dans une société dont :

- 1- le montant total de la dette divisé par la valeur moyenne de la capitalisation boursière au cours des douze derniers mois excède 33% ;
- 2- le montant total de la trésorerie disponible divisé par la valeur moyenne de la capitalisation boursière au cours des douze derniers mois excède 33% ;
- 3- le montant total des créances exigibles divisé par la valeur moyenne de la capitalisation boursière au cours des douze derniers mois excède 33%.

De plus, la part infime de dividendes ayant pu être générée par des activités illicites doit faire l'objet d'un processus de purification réalisé par le gestionnaire du fonds sous la supervision du Conseil de conformité éthique.

• Rôle du Conseil de conformité éthique

➤ Lors de la création du fonds

Le Conseil de conformité éthique est chargé d'étudier et de valider la conformité à la *Charia* des produits émis.

D'une manière générale, les conditions contractuelles qui lient le fonds à ses futurs investisseurs doivent être conformes aux principes de la finance islamique. De plus, les modalités de tenue de compte et de gestion du fonds ne doivent pas faire appel à des processus interdits¹⁰⁰.

S'agissant de la construction du portefeuille, l'ensemble des investissements sélectionnés doit être conforme à l'éthique islamique. Les entreprises qui exercent leurs activités dans des secteurs *haram*¹⁰¹ ne sont pas considérées comme des cibles d'investissement compatibles avec la loi islamique. Cependant, le Conseil de conformité éthique de chaque fonds d'investissement reste libre d'émettre sa propre

¹⁰⁰ Exemples de processus interdits : rémunération de la trésorerie du fonds, mise en place d'instruments de couverture prohibés, etc.

¹⁰¹ Est ainsi exclu l'investissement dans des sociétés dont l'activité principale concerne les secteurs du tabac, de l'alcool, des produits à base de porc, des services de la finance conventionnelle, de l'armement et de la défense, du jeu et du divertissement (casino, jeux de hasard, cinéma, pornographie, musique...).

opinion concernant la compatibilité ou non de l'activité de telle ou telle entreprise avec les principes de la *Charia*.

Après vérification du respect de l'ensemble des critères ci-dessus énoncés, le Conseil de conformité éthique va émettre une *Fatwa*, ce qui permettra alors à la société de gestion de proposer ce produit à sa clientèle en faisant valoir son caractère *Charia*-compatible. Généralement, le nom des juristes composant le Conseil de conformité éthique sera mentionné dans le prospectus du fonds communiqué aux investisseurs ainsi que le texte de la *Fatwa*.

➤ Pendant la vie du fonds

Le Conseil de conformité éthique est également amené à jouer un rôle déterminant pendant la durée de vie du fonds. Les sociétés de gestion doivent, en effet, se soumettre à une série de vérifications de conformité tout au long de la vie du fonds.

○ Audit périodique du fonds

Cet exercice de contrôle périodique permet d'apporter aux investisseurs, l'assurance d'une conformité continue du fonds à la *Charia*. Les auditeurs doivent s'assurer que l'ensemble des règles précitées sont correctement appliquées et que les conditions générales de fonctionnement du fonds ne sont pas susceptibles de remettre en cause la licéité du fonds au regard de la *Charia*.

○ Purification des revenus « illicites »

Une partie des revenus réalisés par un fonds *Charia*-compatible au terme de chaque exercice comptable doit être reversée à un organisme reconnu d'utilité publique¹⁰². Les juristes musulmans considèrent, en effet, que malgré l'application des différents filtres sectoriel et financier, les revenus des sociétés éligibles demeurent, malgré tout, entachés d'un reliquat de produits "impurs", qui ne peuvent être totalement neutralisés par l'application des filtres. Une purification symbolique mais obligatoire doit donc être annuellement réalisée par la société de gestion du fonds¹⁰³.

4.4.2 Transposition de la Mudaraba en droit français

En droit français, l'organisme de placement collectif dans l'immobilier (OPCI) constitue la structure qui se rapproche le plus des principes de la *Mudaraba* décrits plus haut : d'un côté, les investisseurs porteurs de parts (*Rab-al-maal*) et de l'autre, la société de gestion, avec ses représentants ou gestionnaires (*Moudarib*), qui s'efforcera de faire fructifier le capital qui lui est confié, tout en s'assurant de la conformité des placements avec les règles de la *Charia*.

¹⁰² En France, l'AMF a reconnu aux fonds *Charia-compatibles* le droit de purifier la part impure de leur dividendes en faisant des donations au bénéfice d'organismes d'utilité publique, tels que l'Institut du Monde Arabe, dans la limite de 10% de leurs plus-values (cf. : position de l'AMF en date du 17 juillet 2007, *Critères extra financiers de sélection de titres : cas des OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique*).

¹⁰³ La pratique la plus couramment observée par les sociétés de gestion de fonds *Charia-compatibles* est de procéder à une purification à hauteur de 5% du total des produits réalisés au terme de chaque exercice comptable.

- Origine des OPCI et réglementation applicable

Les OPCI ont été créés par l'ordonnance du 13 octobre 2005¹⁰⁴ afin de compléter l'offre de produits d'épargne aux particuliers et aux investisseurs institutionnels (qui avait déjà été nourrie par la création, couronnée de succès, des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC)) et à terme de remplacer les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)¹⁰⁵. Ils se caractérisent par une meilleure liquidité et s'adressent à la fois au grand public et aux institutionnels.

Le décret du 6 décembre 2006¹⁰⁶ a ensuite défini les règles de composition de l'actif des OPCI. Ces dispositions ont été complétées par celles du Règlement général de l'AMF¹⁰⁷. En application de ce Règlement, l'AMF a adopté, le 6 janvier 2009, deux instructions : l'une relative aux procédures d'agrément et à l'information périodique des OPCI¹⁰⁸ et l'autre relative au prospectus complet des OPCI agréés par l'AMF¹⁰⁹.

Si l'AMF n'a pour l'instant, à notre connaissance, pas été saisie d'une demande d'agrément d'un OPCI *Charia*-compatible, elle a d'ores et déjà eu l'occasion de prendre position sur la compatibilité des principes relevant de l'Islam avec la réglementation applicable aux OPCVM à la suite de sa saisine en vue de l'agrément d'un OPCVM se déclarant conforme à la *Charia*. La note de l'AMF en date du 17 juillet 2007¹¹⁰ autorise ainsi les OPCVM :

- à recourir à des critères extra-financiers de sélection (en développant, par exemple, une gestion indicielle fondée sur un indice *Charia*-compatible : *Dow Jones Islamic Index*, *FTSE Islamic Global Index*, *S&P Shariah Index*...);
- à purifier la part impure de leur dividendes en faisant des donations au bénéfice d'organismes reconnus d'utilité publique, dans la limite de 10% ;
- à recourir aux services d'un Conseil de conformité éthique, sous réserve que cela ne contrevienne pas à l'autonomie de la société de gestion.

Sur ce fondement, BNP Paribas a obtenu en juillet 2007 un agrément pour un fonds (non immobilier) *Charia*-compatible. En février 2008, SGAM a obtenu un agrément pour deux fonds *Charia*-compatibles commercialisés à la Réunion¹¹¹.

¹⁰⁴ Ordonnance n°2005-1278 du 13 octobre 2005 définissant le régime juridique des organismes de placement collectif immobilier et les modalités de transformation des sociétés civiles de placement immobilier en organismes de placement collectif immobilier. Les OPCI ont été institués par l'ordonnance du 13 octobre 2005 définissant le régime juridique des organismes de placement collectif immobilier et les modalités de transformation des sociétés civiles de placement immobilier en organismes de placement collectif immobilier. Cette ordonnance a introduit dans le Code monétaire et financier les articles L. 214-89 à L. 214-146 qui leur sont consacrés. Un an plus tard, la loi n°2006-1770 du 30 décembre 2006 a ratifié cette ordonnance.

¹⁰⁵ L'article 66, II-1° de la loi 2006-1770 du 30 décembre 2006 a finalement décidé de laisser coexister OPCI et SCPI

¹⁰⁶ Les dispositions du décret n°2006-1542 du 6 décembre 2006 définissant les règles de composition et de fonctionnement des organismes de placement collectif immobilier et modifiant le Code des assurances et le Code monétaire et financier ont été codifiées aux articles R. 214-160 à R. 214-222 du Code monétaire et financier.

¹⁰⁷ Articles 424-1 à 424-73 du Règlement général de l'AMF.

¹⁰⁸ Instruction n°2009-01 du 6 janvier 2009.

¹⁰⁹ Instruction n°2009-02 du 6 janvier 2009.

¹¹⁰ Note de l'AMF en date du 17 juillet 2007, Critères extra financiers de sélection de titres : cas des OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique ; T. Bonneau, *Loi islamique, Revue de Droit bancaire et financier*, n°6, novembre 2007, comm. 237.

¹¹¹ Saint Marc (G.), *La finance islamique : une alternative pour financer l'économie française ?* Bulletin Joly Bourse, 1er avril 2009, n°2, p. 153.

- Régime juridique

- Constitution de l'OPCI

On distingue deux types d'OPCI au regard de leur forme juridique :

- le fonds de placement immobilier (FPI)

Le FPI est une copropriété de valeurs mobilières qui émet des parts. Le porteur de parts ne dispose d'aucun des droits conférés à un actionnaire. La gestion du FPI est assurée par une société commerciale, dite « société de gestion de portefeuille », agréée par l'AMF.

- la société à prépondérance immobilière à capital variable (SPPICAV)

La SPPICAV est une société anonyme à capital variable possédant la personnalité morale, sur le modèle des SICAV, qui émet des actions au fur et à mesure de la demande de souscription.

Si on s'intéresse aux investisseurs visés, on peut aussi distinguer les OPCI :

- de droit commun (OPCI « grand public ») ;
- à règles de fonctionnement allégées (OPCI RFA) réservés aux investisseurs qualifiés, avec ou sans effet de levier (EL).

Ces organismes ont pour objet l'investissement dans des immeubles qu'ils donnent en location ou qu'ils font construire en vue de leur location, qu'ils détiennent directement ou indirectement, y compris en état futur d'achèvement. Ces actifs immobiliers ne peuvent, cependant, être acquis exclusivement en vue de leur revente. L'activité de marchand de biens leur est interdite. Ils peuvent, néanmoins, à titre accessoire, gérer des instruments financiers et des dépôts.

Si les statuts de la SPPICAV ou le règlement du FPI le prévoit, le patrimoine de l'OPCI peut être scindé en deux ou plusieurs compartiments. Chaque compartiment fait l'objet d'une comptabilité distincte et donne lieu à l'émission d'une ou plusieurs catégories de parts ou actions représentatives des seuls actifs qui lui sont attribués. En principe, les actifs d'un compartiment déterminé ne répondent pas des dettes, engagements et obligations des autres compartiments. Ceci permettrait la coexistence d'investisseurs conventionnels et d'investisseurs respectant les règles de la *Charia* au sein d'un même véhicule, au prix d'une certaine complexité néanmoins.

La création d'un OPCI fait l'objet d'un agrément délivré par l'AMF après analyse de son dossier¹¹².

- Principaux acteurs

La création et la gestion d'un OPCI fait intervenir trois types d'acteurs principaux. Aux côtés des acteurs traditionnels de la gestion que sont la société de gestion et le dépositaire, apparaissent les évaluateurs immobiliers qui ont un rôle important dans le calcul de la valeur des actifs immobiliers détenus par l'OPCI. Un quatrième acteur, le conseil de surveillance, hérité des SCPI, est également présent dans le FPI.

¹¹² Article L. 214-91 du Code monétaire et financier.

o Société de gestion

La gestion des OPCI est assurée par une société de gestion de portefeuille relevant des articles L. 532-9 à L. 532-9-3 du Code monétaire et financier.

Moyens :

La société de gestion doit disposer de moyens matériels et techniques dédiés, suffisants et adaptés à la nature des actifs immobiliers et des instruments financiers gérés¹¹³. S'agissant des moyens financiers, le montant minimum du capital d'une société de gestion d'OPCI est égal à 225 000 euros¹¹⁴.

Elle doit également être dotée d'un dispositif de conformité et de contrôle interne, permettant d'encadrer les risques de conflits d'intérêts, de maîtriser les risques opérationnels inhérents à ses activités¹¹⁵ et de respecter les règles de bonne conduite imposées par le Code monétaire et financier et le Règlement général de l'AMF. Elle doit notamment agir dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts ou d'actions de l'OPCI. Elle doit également mettre en place un dispositif de lutte contre le blanchiment¹¹⁶.

Rien n'interdit, cependant, qu'un Conseil de conformité éthique puisse venir s'ajouter à ce dispositif, pour autant qu'il agisse dans le respect de la législation applicable aux OPCI et aux règles édictées par l'AMF.

Missions :

La société de gestion assure principalement : (i) la prospection des capitaux et la recherche des actifs immobiliers, (ii) la gestion locative et technique des immeubles détenus par l'OPCI, (iii) la gestion financière de l'OPCI, (iv) la gestion administrative et comptable de l'OPCI, (v) la détermination et la publication de la valeur liquidative, (vi) l'information des porteurs, et (vii) le respect des obligations légales.

Elle représente le FPI à l'égard des tiers et peut agir en justice pour défendre ou faire valoir les droits ou intérêts des porteurs de parts¹¹⁷.

Responsabilité :

La SPPICAV et la société de gestion sont responsables, chacune individuellement ou solidairement selon le cas, envers les tiers ou envers les actionnaires, soit des infractions aux dispositions législatives ou réglementaires applicables aux SPPICAV, soit de la violation des statuts de la société, soit de leurs fautes.

Lorsqu'elle gère un FPI, la société de gestion est responsable envers les tiers ou les porteurs de parts, soit des infractions aux dispositions législatives ou réglementaires applicables aux FPI, soit de la violation du règlement du fond, soit de ses fautes. Le manquement à une obligation légale, réglementaire ou professionnelle l'expose à diverses sanctions. Si elle encourt des sanctions disciplinaires ou pécuniaires

¹¹³ Article 315-63 du Règlement général de l'AMF.

¹¹⁴ Article 315-62 du Règlement général de l'AMF.

¹¹⁵ Articles 315-63 et 315-64 du Règlement général de l'AMF.

¹¹⁶ Article 315-60 du Règlement général de l'AMF.

¹¹⁷ Article L.214-133 du Code monétaire et financier.

prononcées par la Commission des sanctions de l'AMF, elle peut également encourir des sanctions pénales et/ou engager sa responsabilité civile envers les porteurs de parts.

Ces dispositions d'ordre réglementaire vont dans le même sens que les principes de l'éthique musulmane précédemment énoncés en matière de *Mudaraba*.

o Dépositaire

Les OPCI voient leurs actifs conservés par un dépositaire. Désigné par l'OPCI, le dépositaire est un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement habilitée à exercer le service de conservation ou d'administration d'instruments financiers. Son siège social doit être obligatoirement situé en France. Il doit être distinct de celui de l'OPCI, de la société de gestion et de l'évaluateur immobilier¹¹⁸. Il doit être désigné dans le prospectus de l'OPCI¹¹⁹.

Moyens :

Le dépositaire doit disposer des moyens financiers, humains et techniques suffisants pour exercer sa mission et doit prendre les mesures propres à assurer la sécurité des opérations. Il doit agir dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts.

Missions :

Le dépositaire d'OPCI est investi non seulement des missions générales de conservation et de contrôle communes à tous les dépositaires d'OPC¹²⁰ mais aussi des missions spécifiques tenant à la nature des actifs détenus¹²¹.

Le dépositaire a pour missions : (i) la conservation des actifs de l'OPCI, autres qu'immobiliers, (ii) le contrôle de l'inventaire des actifs immobiliers éligibles à l'actif d'un OPCI ainsi que des autres actifs de l'OPCI, (iii) le contrôle de la régularité des décisions de la SPPICAV et de la société de gestion du FPI, et (iv) la conservation et le contrôle des créances d'exploitation de l'OPCI.

Responsabilités :

Le dépositaire d'OPCI encourt des sanctions en cas de manquements à ses obligations légales, réglementaires ou professionnelles. Il engage, le cas échéant, sa responsabilité civile et/ou pénale et encourt des sanctions pécuniaires ou disciplinaires prononcées par la Commission des sanctions de l'AMF. Pour un FPI, il convient d'observer qu'aucune responsabilité solidaire avec la société de gestion n'est prévue puisque le dépositaire n'est pas cofondateur de l'OPCI.

¹¹⁸ Article L. 214-117 du Code monétaire et financier.

¹¹⁹ Article L. 214-117 du Code monétaire et financier.

¹²⁰ Articles 323-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

¹²¹ Article L. 214-18 du Code monétaire et financier.

o Évaluateurs :

Le législateur a prévu l'intervention de deux évaluateurs, qui peuvent être des personnes physiques ou morales¹²².

Les évaluateurs immobiliers sont désignés par la société de gestion pour une durée de quatre ans. Leur nomination est soumise à l'agrément de l'AMF¹²³. Ils doivent remplir des conditions d'expérience, de compétence et d'organisation adaptées à leur fonction dans le domaine de l'évaluation des actifs immobiliers¹²⁴.

Ils sont unis à la société de gestion par contrat écrit comportant un certain nombre de mentions obligatoires¹²⁵.

Moyens :

Les évaluateurs agissent de façon conjointe et de manière indépendante l'un par rapport à l'autre¹²⁶. Ils doivent mettre en place une procédure permettant de signaler les difficultés rencontrées à la société de gestion, au dépositaire, ainsi qu'au contrôleur légal des comptes et à l'AMF¹²⁷. Par ailleurs, ils sont tenus au secret professionnel¹²⁸.

De son côté, la société de gestion doit prendre toutes les dispositions nécessaires pour permettre aux évaluateurs de remplir leur mission¹²⁹ et leur fournir tous les documents, informations et moyens d'investigation utiles¹³⁰.

Missions :

Au moins quatre fois par an et à trois mois d'intervalle, chaque actif est évalué par les évaluateurs, sachant que l'un des évaluateurs établit la valeur de l'actif et l'autre procède à l'examen critique de cette valeur. Une fois par an, chaque actif fait l'objet d'une expertise immobilière, chaque évaluateur procédant alternativement, d'un exercice sur l'autre, à l'expertise immobilière d'un même actif. En fin d'exercice, les évaluateurs établissent, conjointement et sous leur responsabilité un rapport de synthèse écrit sur l'accomplissement de leur mission¹³¹. Celui-ci est communiqué à l'OPCI, à la société de gestion, au dépositaire, au Commissaire aux comptes et à tout porteur actionnaire qui en fait la demande.

Les évaluateurs peuvent déléguer une partie de la réalisation de leurs travaux à un tiers, avec l'accord préalable de la société de gestion¹³².

¹²² Article L. 214-111 du Code monétaire et financier.

¹²³ Article L. 214-114 du Code monétaire et financier.

¹²⁴ Article L. 214-112 du Code monétaire et financier.

¹²⁵ Article 315-70 du Règlement général de l'AMF.

¹²⁶ Article L. 214-111 du Code monétaire et financier.

¹²⁷ Article 424-27 du Règlement général de l'AMF.

¹²⁸ Article L. 214-113 du Code monétaire et financier.

¹²⁹ Article L. 214-111, alinéa 2 du Code monétaire et financier.

¹³⁰ Article L. 214-116 du Code monétaire et financier.

¹³¹ Article L. 214-111 du Code monétaire et financier.

¹³² Article 315-71 du Règlement général de l'AMF.

Responsabilités :

Les évaluateurs immobiliers sont responsables, tant à l'égard de la SPPICAV ou de la société de gestion que du dépositaire, des conséquences dommageables des fautes et négligences commises dans l'accomplissement de leur mission¹³³. Ils engagent leur responsabilité civile dans les conditions de droit commun. Par ailleurs, ils encourent également des sanctions pécuniaires et disciplinaires prononcées par la Commission des sanctions de l'AMF ainsi que, le cas échéant, des sanctions pénales.

- Critères d'investissement

L'actif d'un OPCI se compose de trois poches distinctes : une poche « actifs immobiliers », une poche « actifs non immobiliers », ainsi qu'une poche « actifs liquides »¹³⁴.

La poche « actifs immobiliers » doit représenter entre 60% et 90% de l'actif de l'OPCI. Ce ratio est défini de façon différente pour les FPI et les SPICCAV. L'actif d'une SPPICAV doit, en effet, comprendre au moins 51% d'immeubles, de parts de sociétés de personnes immobilières non cotées ou de parts de sociétés de capitaux immobilières non cotées. Le reste de l'actif immobilier est constitué d'actions de sociétés foncières cotées.

Dans le cas du FPI, l'actif est composé d'immeubles construits ou acquis, en vue de la location et des droits réels portant sur de tels biens, des parts de sociétés de personnes non cotées et qui satisfont à un certain nombre de conditions et, sous réserve qu'il s'agisse d'une participation contrôlée, les parts de fonds de placement immobilier et les parts ou droits dans les organismes de droit étranger assimilés.

La poche « actifs non immobiliers » doit représenter entre 0% et 30% de l'actif de l'OPCI. Il peut s'agir de parts ou d'actions d'OPCI ou d'organismes étrangers équivalents, d'actions/obligations cotées ou actions d'OPCVM généraux ou bien encore d'actions émises par une société foncière cotée.

Enfin, la poche « actifs liquides » doit représenter entre 10% et 40% de l'actif de l'OPCI. Il peut s'agir de dépôts, de liquidités ou d'instruments financiers à caractère liquide.

Un OPCI peut contracter des emprunts dans la limite de 40% de la valeur de ses actifs immobiliers¹³⁵ afin de financer les opérations entrant dans son objet ou pour faire face temporairement à des demandes de rachat de parts.

De plus, un OPCI a la possibilité de procéder à des emprunts d'espèces dans la limite de 10% de la valeur de leur actif non immobilier¹³⁶.

Il ne s'agit, cependant, que d'une faculté, qui peut parfaitement ne pas être exercée pour rester conforme aux principes de la finance islamique.

¹³³ Article L. 214-115 du Code monétaire et financier.

¹³⁵ Article L. 214-93 du Code monétaire et financier.

¹³⁶ Article L. 214-95 du Code monétaire et financier.

- Régime fiscal applicable aux OPCI

Le FPI et la SPPICAV sont soumis à des régimes fiscaux distincts tirant toutes les conséquences de leur forme respective (le fonds est une copropriété sans personnalité morale alors que la SPPICAV est une société). Ces régimes déclinent toutefois le même principe, qui présidait déjà au régime mis en place pour les sociétés immobilières d'investissement cotées (SIIC), et qui consiste à renvoyer la fiscalité du véhicule sur le porteur de parts ou de titres, sous l'importante contrepartie de l'obligation pour l'OPCI de distribuer annuellement un certain pourcentage de ses revenus et plus-values.

➤ Régime fiscal du FPI

Le FPI est une copropriété d'actifs immobiliers, mobiliers et de liquidités. Compte tenu de son absence de personnalité morale, il se trouve hors du champ de l'impôt sur les sociétés : il s'agit d'une entité transparente dont les porteurs de parts sont imposés comme s'ils avaient eux-mêmes perçus les revenus. L'imposition n'intervient, cependant, que lorsque ces revenus sont distribués, et à hauteur de ces distributions.

Les FPI sont soumis à une obligation juridique de distribution à hauteur :

- de 85% au moins des revenus locatifs sous déduction d'un abattement forfaitaire de 1,5% du prix de revient des immeubles ;
- de 85% des plus-values réalisées sur des actifs immobiliers ou parts de sociétés de personnes.

Les porteurs de parts sont imposés en fonction de la nature des revenus qu'ils perçoivent (revenus locatifs, revenus de capitaux mobiliers pour les revenus provenant des dividendes encaissés par le FPI et plus-values immobilières pour les plus-values de cession des actifs immobiliers réalisés par le FPI) et selon leur régime propre (particuliers, entreprises ou non-résidents).

Le FPI est peu usité à ce jour - aucun n'a été agréé à notre connaissance - compte tenu des difficultés prévisibles de suivi des différents flux, que les logiciels existants ont du mal à traiter. Ces difficultés seraient encore plus importantes dans un cadre international, et le régime résultant du FPI serait peu favorable aux investisseurs étrangers, puisque les revenus locatifs et les plus-values immobilières seraient taxables en France dans la majorité des cas au taux de 33,33% et sans que les conventions fiscales n'apportent beaucoup de protection en la matière, puisque l'immense majorité d'entre elles accordent à la France le droit de taxer les revenus et plus-values relatifs à des immeubles situés en France.

Nous développerons donc davantage les opportunités ouvertes par les SPPICAV.

➤ Régime fiscal de la SPPICAV

Le régime fiscal des SPPICAV est très proche de celui des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC). S'agissant d'une société, elle est dans le champ de l'impôt sur les sociétés, mais en est exonérée par une disposition expresse. A la différence des SIIC toutefois, qui peuvent avoir un secteur taxable

de droit commun, les SPICAV sont totalement exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de respecter leurs obligations de distribution.

Ainsi, les revenus locatifs, plus-values de cession et dividendes provenant de filiales soumises au même régime fiscal sont exonérés d'impôt sur les sociétés sous condition d'être distribués à hauteur respectivement de 85% (sous déduction d'un abattement forfaitaire de 1,5% du prix de revient des immeubles), 50% et 100% dans un délai de cinq mois à compter de la clôture de l'exercice (les plus-values de cession peuvent être distribuées dans un délai de cinq mois à compter du deuxième exercice suivant celui de la réalisation de la plus-value). Les produits des actifs détenus en portefeuille sont également totalement exonérés, sans que ceux-ci ne soient soumis à une obligation fiscale de distribution¹³⁷.

En cas de transformation de sociétés soumises à l'IS en SPICAV, les conséquences devraient être celles d'une cessation d'entreprise, mais des règles d'atténuation s'appliquent, qui prévoient la taxation de toutes les plus-values latentes sur immeubles et actifs immobiliers à une « *exit tax* » au taux réduit de 19%, laquelle peut être acquittée sur quatre ans. Aucune sanction n'est prévue en cas de sortie du régime. Les filiales de SPICAV détenues directement ou indirectement à au moins 95%, ayant un objet social de société foncière et soumises à l'impôt sur les sociétés, peuvent opter pour le même régime, moyennant le paiement d'une même *exit tax*.

- Taxation des dividendes versés par la SPICAV

L'associé, personne morale française, d'une SPICAV est imposé à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun, sans bénéfice de l'exonération du régime mère-fille.

L'associé, personne physique résidente en France, est imposé dans les conditions de droit commun, c'est-à-dire soit (i) au barème progressif de l'impôt sur le revenu dans les conditions de droit commun avec le bénéfice de l'abattement de 40%, soit (ii) sur option, au prélèvement libératoire de 18% assis sur le montant brut du dividende perçu, auquel s'ajoutent dans les deux cas les prélèvements sociaux de 12,1%.

S'agissant des dividendes distribués par la SPICAV à des associés non résidents en France, ils sont soumis à une retenue à la source de 25%, ou pour les dividendes perçus par des personnes physiques domiciliées dans un Etat de l'Union Européenne, d'Islande ou de Norvège, à une retenue à la source de 18%, ceci sous réserve de conventions fiscales plus favorables. L'OPCI étant néanmoins totalement exonéré d'impôt sur les sociétés, il ne peut se prévaloir de la qualité de « résident » au sens de la plupart des conventions fiscales signées par la France. Les principales conventions fiscales internationales sont donc en voie de modification pour permettre l'introduction d'un taux réduit au profit des distributions faites par les OPCIs (comme cela vient d'être fait pour les Etats-Unis), mais dans cette attente, la taxation au taux de 25 % (ou 18 %) restera applicable dans la majeure partie des cas.

¹³⁷ Sauf en cas de détention de plus de 10 % du capital de la SPICAV par une personne physique, auquel cas cet actionnaire est taxé.

o Plus-values réalisées par l'actionnaire sur la cession des actions de la SPPICAV

Les plus-values réalisées par les associés personnes morales françaises sont taxables au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés (34,43%).

Les plus-values réalisées par les personnes physiques résidentes en France sont taxées au taux de 18% si le seuil annuel de cessions réalisées par le foyer fiscal excède 25 730 euros (pour l'année 2009). Ces plus-values sont aussi soumises aux contributions sociales au taux de 12.1 % (applicables dès le premier euro).

S'agissant enfin des actionnaires non résidents en France, les plus-values réalisées par ces non-résidents ne sont pas dans le champ de l'impôt sur les plus-values français si ces actionnaires non résidents, personnes physiques ou morales, détiennent moins de 10 % du capital de la SPPICAV. Au-delà de ce seuil, les plus-values sont taxables au taux de 33,33 % (16% si l'actionnaire est une personne physique résidente de l'Union Européenne ou de l'Islande ou de la Norvège), sous réserve des conventions fiscales internationales. Ces conventions doivent être analysées au cas par cas pour déterminer si elles sont susceptibles de modifier ces règles de taxation.

o Droits d'enregistrement

La cession de parts ou d'actions d'OPCI est exonérée du droit d'enregistrement de 5%, sauf :

- quand l'acquéreur, personne physique, détient ou détiendra à la suite de l'acquisition plus de 10% des parts ou actions de l'OPCI soit, directement, seul ou avec les membres de son foyer ou, indirectement, à travers des sociétés du même groupe familial ;
- quand l'acquéreur, personne morale ou fonds, détient ou détiendra à la suite de son acquisition plus de 20% des parts ou actions de l'OPCI.

o Taxe de 3 %

Les SPPICAV autres que celles étant soumises à des règles de fonctionnement allégées, ainsi que les structures étrangères comparables sous certaines conditions, bénéficient d'une exonération de plein droit de la taxe de 3%.

Les OPCI ne bénéficiant pas de cette exonération de droit seront donc, en la matière, soumis aux règles de droit commun (exonération sous condition du respect de certaines obligations déclaratives).

4.4.3. Principales problématiques susceptibles d'être rencontrées dans la *Mudaraba* sur actifs immobiliers

Les principales problématiques susceptibles d'être rencontrées dans des opérations de *Mudaraba* immobilières sont liées soit au régime juridique, propre aux OPCI, soit à certaines limites imposées par la *Charia*.

- Au regard du droit français

- Modalités d'intervention du Conseil de conformité éthique

Au même titre que les OPCI classiques, les fonds *Charia*-compatibles devront être structurés conformément au Code monétaire et financier et à la réglementation édictée par l'AMF.

En particulier, il s'agira de définir de manière très précise les modalités d'intervention du Conseil de conformité éthique dans le cadre de la gouvernance de la société de gestion. Celui-ci devra, ainsi, s'intégrer au mieux dans le dispositif de conformité et de contrôle interne de la société de gestion, sans que l'AMF puisse y voir l'émergence d'un nouvel organe de direction.

- Egalité de traitement des investisseurs

Les principes de la *Charia* imposent l'égalité de traitement entre les investisseurs.

Il est donc nécessaire que les investisseurs porteurs de même catégorie soit traités d'une manière similaire et ce, pendant toute la durée de vie de l'OPCI. Les Conseils de conformité éthique devront donc déterminer si cette règle peut être réconciliée avec la création de plusieurs compartiments au sein d'un même OPCI.

- Extension probable aux OPCI de la position de l'AMF au sujet des OPCVM

Compte tenu des contraintes imposées par la *Charia* de purifier les revenus considérés comme « illicites », il est probable que l'AMF soit amenée à adopter des positions semblables à celles retenues dans sa note du 17 juillet 2007 en matière d'OPCVM, autorisant les donations au bénéfice d'organismes reconnus d'utilité publique, dans la limite de 10% .

- Au regard de la *Charia*

- Nature des investissements réalisés par l'OPCI *Charia*-compatible

L'immobilier étant, par nature, *Charia*-compatible, la question de l'« illicéité » des activités de l'OPCI ne devrait pas être soulevée. Il s'agira, néanmoins, de s'assurer qu'aucun des investissements réalisés par l'OPCI ne comportent d'éléments *haram* et que cette interdiction soit énoncée dans les statuts de la SPPICAV ou dans le règlement du FPI.

- Intervention d'auditeurs spécialisés en finance islamique

L'intervention d'auditeurs spécialisés en finance islamique afin de vérifier le respect de l'application de la *Charia* pendant la durée de vie de l'OPCI devra être très clairement définie eu égard aux règles édictées par l'AMF en matière de conformité, de contrôle interne et de gestion des risques opérationnels.

Il y a, néanmoins, tout lieu de croire que même si quelques hésitations et restrictions sont à prévoir de part et d'autre, une pratique de place puisse rapidement se faire jour en la matière.

➤ Respect des ratios d'endettement

L'endettement d'un OPCI pouvant aller jusqu'à 40% de la valeur de ses actifs immobiliers, c'est-à-dire au-delà de la limite autorisée par la *Charia*, il faudra s'assurer dans tout OPCI à vocation *Charia*-compatible que son effet de levier est limité à hauteur de 33%. Cette contrainte devra être reprise par la société de gestion dans le cadre de l'élaboration de ses critères d'investissement. Cette limite peut, d'ailleurs, être réduite encore davantage par un Conseil de conformité éthique dont la position serait plus restrictive.

Proposition

Il serait souhaitable que l'AMF précise d'ores et déjà si elle est prête à étendre aux OPCI sa prise de position en date du 17 juillet 2007 en matière d'OPCVM.

➤ Modalités de réalisation des investissements

Afin de demeurer *Charia*-compatible, l'OPCI ne devra recourir qu'à des structurations d'investissement respectueux des principes de la finance islamique. En conséquence, dans le cadre de la réalisation de ses investissements, tout montage conventionnel à base d'intérêts devra être proscrit. Il s'agira, néanmoins, pour les Conseils de conformité éthique de déterminer s'ils sont prêts à accepter que coexistent au sein d'un même OPCI un ou plusieurs compartiments conventionnels au côté de compartiments *Charia*-compatibles.

Les propositions de DTZ et NORTON ROSE

Les propositions suggérées par les participants durant les ateliers ont été riches et nombreuses.

Nous en avons retenu un certain nombre, tout en essayant de les synthétiser et d'en garder la cohérence d'ensemble. Ces propositions, au nombre de dix, sont destinées à la fois aux spécialistes de cette industrie mais aussi, et surtout, aux acteurs politiques, économiques et institutionnels devant jouer un rôle dans le développement de cette nouvelle industrie.

Proposition 1

Promouvoir la finance islamique au moyen d'un rapport parlementaire sur les bénéfices potentiels pour la France et ses régions d'un marché français de la finance islamique mature et innovant.

Pourquoi	Afin de bien comprendre les attentes des acteurs mais aussi leur volonté de participer concrètement au développement économique, notamment dans les régions de France
Comment	En étudiant les différents mécanismes participatifs de la finance islamique avec son approche plus durable et plus éthiquement responsable
Qui	A l'initiative d'un député ou de la Commission des finances de l'Assemblée Nationale en liaison avec les sénateurs

Proposition 2

Mettre en place une structure qui rassemble les initiatives privées autour de la promotion de l'industrie de la finance islamique en France.

Pourquoi	Dégager une vision commune quant au devenir de la finance islamique en France ainsi qu'aux relations à développer avec les grands pôles de compétences ou de capitaux islamiques
Comment	En capitalisant sur l'énergie déployée par les différents acteurs français, du monde professionnel au monde académique en passant par les toutes les structures de terrain, organisations privées ou à but non lucratif
Qui	Sous la coordination d'une structure telle que, par exemple, l'Institut Français de la Finance Islamique (IFFI) présidée par l'ancien ministre des affaires étrangères, Hervé de Charrette, par ailleurs Président de la Chambre de commerce franco-arabe

Proposition 3

Démontrer la profondeur du marché national et régional ainsi que la capacité de l'offre française à y répondre de façon ambitieuse avec un plan de communication à destination des investisseurs internationaux.

Pourquoi	Afin de développer une stratégie de communication adaptée et coordonnée mettant en avant l'approche collective des acteurs français
Comment	En facilitant l'aménagement de tranches de financement <i>Charia</i> -compatibles dans le cadre des projets mentionnés ci-dessus
Qui	A l'initiative des différentes collectivités locales mettant en avant les nombreux projets français, tels que le Grand Paris, le Plan Campus, le Grand Emprunt ou les autres projets plus régionaux qui sont par nature compatibles avec les attentes des investisseurs islamiques

Proposition 4

Faire émerger une classe d'experts français par le développement de certifications professionnelles et de formations spécialisées en finance islamique reconnues sur le marché français et par les organismes islamiques internationaux.

Pourquoi	Afin de développer un pôle d'excellence de la finance islamique à la française, accessible à tous selon les divers profils académiques et expériences professionnelles
Comment	En mettant en place, en partenariat avec les grands instituts de finance islamique mondialement reconnus, des cursus de formation professionnelle adaptés au marché français et permettant d'obtenir des diplômes reconnus tant au niveau national qu'international
Qui	Sous l'impulsion des organismes de formation et des établissements d'enseignement supérieur (universités, grandes écoles) dans la sélection et l'adaptation d'un programme de formation pour les futurs experts français en finance islamique et plus généralement en éthique des affaires (investissement socialement responsable (ISR) et responsabilité sociale des entreprises (RSE))

Proposition 5

Développer un référentiel de place pour la conformité des produits islamiques sur le plan de la comptabilité, de la réglementation, de l'éthique et de la gouvernance, dans la continuité des standards internationaux.

Pourquoi	Pour une adaptation française des standards au niveau des institutions financières islamiques
Comment	Avec une charte de règles comptables, financières et éthiques applicable aux produits et services qui seront commercialisés en France
Qui	A l'initiative des organisations financières de place comme Paris-Europlace, la FBF, l'ACAM, etc., accompagnées par d'autres organismes de gouvernance et d'éthique, tels que Novethic par exemple

Proposition 6

Instituer un modèle de gouvernance français des Conseils de conformité éthique avec des règles déontologiques conformes aux standards internationaux et aux pratiques de transparence de marché.

Pourquoi	Afin d'établir un socle de bonnes pratiques et de recommandations à la lumière des expériences internationales en matière du développement de la finance islamique et prenant en considération le contexte français
Comment	Dans le prolongement des pratiques de marché de la place de Paris en matière de gouvernance, de séparation des tâches et des fonctions, de conflit d'intérêts, et en tenant compte de toutes les parties prenantes de ce nouveau marché
Qui	Sous l'impulsion de personnalités reconnues dans le monde islamique français au-delà des écoles de jurisprudence

Proposition 7

Sortir du « cercle du reproche » en sélectionnant un ou plusieurs projets tests avec des collectivités territoriales, nécessitant des vrais besoins en infrastructure ou en investissement de proximité en faveur des PME, et ce afin de fiabiliser le modèle opérationnel et de mutualiser les efforts de développement des différents acteurs.

Pourquoi	Afin de tester la pertinence d'un montage innovant d'investissement et de financement immobilier avec des sources de capitaux islamiques, fiabiliser le modèle opérationnel et mutualiser les efforts de développement des différents acteurs
Comment	En bénéficiant des montages innovants type PPP et en s'appuyant, par exemple, sur des fonds d'investissement de proximité conformes aux principes de la <i>Charia</i>
Qui	Dans le cadre d'un programme d'aménagement avec le développement de bâtiments tertiaires et résidentiels ou d'infrastructures d'énergie renouvelable, entre un promoteur et des investisseurs islamiques sous la bienveillance d'une collectivité locale

Proposition 8

Favoriser le développement de la *Murabaha* en France.

- En permettant à une entité juridique, autre qu'un établissement de crédit français ou étranger établi en France, de détenir des participations majoritaires dans plusieurs sociétés d'investissement ad hoc ayant réalisé ou étant sur le point de réaliser une opération d'achat/revente à tempérament d'un bien immobilier financé majoritairement par un établissement de crédit
- En supprimant le frottement qu'entraîne la perception de la taxe publicité foncière sur chacune des deux mutations immobilières requises par toute opération de *Murabaha* sur actif immobilier
- En prévoyant que, dans des opérations d'achat/revente à tempérament dans laquelle l'acquisition initiale du bien immobilier est majoritairement financée par un établissement de crédit, l'intermédiaire financier revendeur puisse être exonéré de la garantie des vices cachés, qui reposerait alors toute entière sur le propriétaire initial de l'immeuble vendu
- En dispensant l'opération de revente à tempérament du bien immobilier de la procédure de dépôt d'une DIA ou, à tout le moins, en permettant que cette seconde DIA puisse être automatiquement traitée en même temps que la première
- En créant une association caritative ou un fonds de dotation en France afin, par exemple, de promouvoir le développement de l'accès à la finance islamique en France pour les professionnels et les particuliers, qui pourrait ainsi recevoir les sommes résultant d'opérations disqualifiées au regard de la *Charia*

Proposition 9

Favoriser le développement de l'*Ijara* en France.

- En permettant la conclusion d'opérations de crédits-bail par voie de signature concomitante d'un contrat de location et d'une promesse unilatérale de vente, pour autant que ces deux documents se fassent mutuellement référence et indiquent expressément entendre se placer sous le régime du crédit-bail immobilier
- En faisant accepter aux Conseils de conformité éthique que le contrat de location et la promesse unilatérale de vente pourront se faire mutuellement référence
- Afin de permettre la réalisation d'opérations de *Sukuk* adossées à des actifs immobiliers français, il serait souhaitable d'entamer une réflexion sur un régime inspiré des dispositions britanniques récentes et du régime de la fiducie permettant le transfert provisoire d'actifs immobiliers en franchise d'impôt

Proposition 10

Favoriser le développement de la *Mudaraba* en France

- En demandant à l'AMF de préciser que ses prises de position en date du 17 juillet 2007 en matière d'OPCVM s'appliquent également aux OPCl

Synthèse des 10 propositions du Livre Blanc de la Finance Islamique

Par souci de lisibilité, nous les avons classifiées en 5 catégories :

- * Volet communication : envers les responsables français, les institutionnels nationaux et internationaux
- * Volet gouvernance : pour avoir le cadre normatif le plus adapté au contexte français
- * Volet formation : pour sensibiliser l'opinion publique mais aussi pour attirer de nouveaux talents
- * Volet produits et services : pour démontrer concrètement par quoi et comment on peut commencer
- * Volet juridique et fiscal : afin de parachever les premières initiatives d'aménagement du contexte réglementaire français sans favoriser ni pénaliser ces opérations.

B. Volet Juridique et Fiscal

- B1. Favoriser le développement de la *Murabaha*
 - portefeuille de participation dans des stés ad hoc
 - neutralité fiscale sur le frottement de la TPF et dispense sur la double DIA
- B2. Favoriser le développement de l'*Ijara*
 - crédits-bails avec contrat de location et promesse unilatérale de vente concomitante et en référence mutuelle en conformité éthique
- B3. Favoriser le développement de la *Mudaraba* (OPCI)

C. Volet Produits et Services

- C1. Sortir du « cercle du reproche » en sélectionnant un ou plusieurs projets tests avec des collectivités territoriales, nécessitant des vrais besoins en infrastructure ou en investissement de proximité en faveur des PME, et ce afin de fiabiliser le modèle opérationnel et de mutualiser les efforts de développement des différents acteurs.

A. Volet Communication

- A1. Promouvoir la FI au moyen d'un rapport parlementaire sur les bénéfices pour les régions françaises
- A2. Démontrer l'étendue du marché et la capacité de l'offre française à y répondre avec un plan de communication à destination des investisseurs.

D. Volet Gouvernance

- D1. Développer un référentiel de place pour la conformité des produits islamiques sur le plan de la comptabilité, de la réglementation, de l'éthique et de la gouvernance, dans la continuité des standards internx
- D2. Instituer un modèle de gouvernance français des comités de conformité éthique avec des règles de déontologie conformes aux standards internationaux et aux pratiques de transparence de marché

E. Volet Formation (vulgarisation)

- E1. Mettre en place une structure qui rassemble les initiatives privées autour de la promotion de l'industrie de la finance islamique en France
- E2. Faire émerger une classe d'experts français par le développement de certifications professionnelles et de formations spécialisées reconnues par le marché français et par les organismes islamiques internationaux

Conclusion

Nous espérons que grâce à ce Livre Blanc, le lecteur que vous êtes, qu'il soit professionnel de l'immobilier, banquier, investisseur, entrepreneur, parlementaire, juriste, conseil, fonctionnaire, assureur, publicitaire ou simple particulier, aura pu partager avec nous ce retour d'expériences issu des ateliers que nous avons organisés, fin 2009, avec les acteurs français de la finance islamique, qui nous ont fait le plaisir et l'honneur de se joindre à nous.

Nous espérons également que ce Livre Blanc permettra, aux uns, de mieux appréhender, loin de toute polémique, ce qu'est réellement la finance islamique et quels en sont les enjeux et, aux autres, de constater que la finance islamique a déjà trouvé des applications concrètes dans le domaine de l'immobilier en France qui n'attendent plus que de se multiplier, dans un contexte fiscal clarifié.

Nous appelons, enfin, de tous nos vœux la mise en œuvre rapide des 10 propositions que nous avons formulées afin de faciliter, pour les entreprises françaises et les collectivités locales, la diversification de leurs sources de financement dans un contexte économique et financier mondial difficile et de permettre aux investisseurs islamiques de participer aux grands projets et aux développements immobiliers d'envergure qui se dessinent en France sur les dix prochaines années.

C'est de la multiplicité des opérations réalisées en droit français que naîtra un vrai modèle de finance islamique à la française.

Bibliographie

Rapports

Affaki G., Fadlallah I., Hascher D., Pézard F.-X., Rapport du Groupe de travail sur le droit applicable et le règlement des différends dans les financements islamiques, Commission de Paris Europlace sur la finance islamique, 21 septembre 2009.

Arthuis J., Rapport d'information fait au nom de la Commission des finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation sur la finance islamique, n°329, session ordinaire de 2007-2008, annexe au procès-verbal de la séance du 14 mai 2008, disponible sur <http://www.senat.fr/rap/r07-329/r07-3291.pdf>.

Gaudin C., Rapport du Sénat fait au nom de la mission commune d'information centre de décision économique, n°347, déposé le 22 juin 2007.

Jouini E. et Pastré O., Rapport Jouini et Pastré, Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris, Paris Europlace, décembre 2008.

Ouvrages

AAOIFI, *Accounting, Auditing & Governance Standards for Islamic Financial Institutions*, 2010.

AAOIFI, *Shari'a Standards for Islamic Financial Institutions*, 2010.

Brayer G. (sous la direction de), *La finance islamique : l'autre finance*, Table ronde du 19 juin 2008, Centre français de droit comparé, Société de législation comparée, volume 11, 2009.

Causse-Broquet G., *La finance islamique*, Revue banque édition, 2009.

Dumont I., *Essais sur l'individualisme. Une perspective anthropologique sur l'idéologie moderne*, Paris, Le Seuil, 1985.

Guéranger, F., *Finance islamique, une illustration de la finance éthique*, Dunod, 2009.

Laramée J.-P. (sous la direction de), *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, Secure Finance, 2008.

Rahail A. (sous la direction de), *Islamic Finance, A practical guide*, Globe Law and Business, 2008.

Sadaïne D., *La finance islamique à l'heure de la mondialisation*, Revue banque édition, 2009.

Articles

Bataineh C. et Bataineh S., *La finance islamique : Opportunités et challenges pour le Grand-duché de Luxembourg*, ALJB, Bulletin droit et banque, n°43, p. 27.

Bonneau T., *Loi islamique*, Revue de droit bancaire et financier, novembre 2007, n°6, comm. 237.

Bousslama G., *La finance islamique : une récente histoire avec la France, une longue histoire avec ses banques*, Reims Management School, article présenté à la conférence International Islamic Finance in Europe : from niche to mainstream, European Research Group « Money, Banking & Finance », Financial and Monetary European Integration Group, Lille, 20 février 2009.

Charlin J., *Fiducie, Sukuk et autres Murabaha ou Ijara* - A propos de la finance islamique, JCP entreprise et affaires, 8 octobre 2009, n°41, 1946.

El Khoury M., *Techniques de financement islamique, une discipline peu connue en France*, Banque et droit, 1er septembre 2003, n°92, p. 17.

Grangereau P. et Haroun M., *Financements de projet et financements islamiques ; Quelques réflexions prospectives pour des financements en pays de droit civil*, Banque et droit, septembre 2004, n°97, p. 52.

Lasserre Capdeville J., *La finance islamique : une finance douteuse ?* Revue de droit bancaire et financier, n°5, septembre 2009, étude 32.

Lembo G., *La SCIAPP : nouvel instrument juridique français 100% Charia compatible*, Droit et patrimoine, 2010, n°188.

Novethic, Finance islamique et ISR : convergence possible ? Novethic, mai 2009.

Pastré O. et Gecheva K., *La finance islamique à la croisée des chemins, Les nouvelles frontières de la finance*, in Revue d'économie financière, n°92, 2/2008.

Saint Marc G., *La finance islamique : une alternative pour financer l'économie française ?* Bulletin joly bourse, 1er avril 2009, n°2, p. 153.

Scetbon-Didi J., *Retour sur dix ans d'investissement immobilier en France*, Insights n°9, DTZ Research Paris, septembre 2009.

Taqui Usmani M., *Musharakah and Mudarabah as Modes of Finance*, publié par accountancy.com.pk, p. 6.

Taqui Usmani M., *Musharakah*, publié par accountancy.com.pk, p. 3.

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

Glossaire

Charia

Ce terme fait allusion au chemin droit, à la voie islamique, que suit le croyant sur le chemin de l'Islam. Il désigne, par extension, l'ensemble des préceptes islamiques (structure normative des textes) qui répondent à des objectifs et finalités de cette voie universelle, et auxquels doit se conformer le musulman¹³⁸.

Conseil de conformité éthique

Comité consultatif composé de spécialistes en loi islamique qui se prononcent sur la conformité à la *Charia* des produits financiers proposés et veille au respect par la banque de l'éthique islamique (souloukiat).

Contrat d'Ijara

Contrat de location pure dans lequel une institution financière achète un équipement ou une propriété et le loue à un particulier ou une entreprise qui effectuera des paiements périodiques tout au long du contrat. Souvent, par simplification de langage, le terme *Ijara* désigne le contrat d'*Ijara Wa Iktina*. Le contrat d'*Ijara* peut être assorti d'une promesse de vente ou d'une option d'achat exerçable à l'échéance ou au cours du contrat. La pratique distingue l'*Ijara Muntahia Bittamleek* (location avec transfert de propriété du bien loué au terme du contrat) de l'*Ijara Wa Iktina* (location avec transfert de propriété par paliers pendant la durée de vie du contrat)¹³⁹.

Contrat d'Istisna

Contrat dérivé du contrat d'As-Salem. Contrat en vertu duquel une partie (Moustasni'i) demande à une autre (Sani'i) de lui fabriquer ou construire un ouvrage moyennant une rémunération payable d'avance, de manière fractionnée ou à terme. C'est un contrat utilisé particulièrement dans le secteur industriel. Les biens doivent être manufacturables, l'objet, la date et le lieu de livraison doivent être déterminés dans le contrat¹⁴⁰.

Contrat de Mudaraba

Forme de partenariat où une partie apporte les fonds (Rab al mal) et l'autre (le Moudharib) l'expérience, le savoir-faire et la gestion. Le bénéfice réalisé est partagé entre les deux partenaires sur une base convenue d'avance mais les pertes en capital sont assumées par le seul bailleur de fonds¹⁴¹.

Contrat de Murabaha

Contrat de vente aux termes duquel un vendeur vend un actif à un intermédiaire financier qui le revend ensuite à tempérament à un acheteur final à un prix majoré.

¹³⁸ Source : AIDIMM, Glossaire Formation Finance Islamique, 2010.

¹³⁹ Ibid. note de bas de page n°138.

¹⁴⁰ Ibid. note de bas de page n°138.

¹⁴¹ Ibid. note de bas de page n°139.

Contrat de *Musharaka*

Terme de droit des transactions commerciales comme contrat classique d'association. Plusieurs contributeurs financent une entreprise, partageant les profits selon un taux défini préalablement, tandis que les pertes sont réparties entre eux, en fonction de leur contribution au capital. Le principe sur lequel se fonde ce type de contrat est celui selon lequel au regard de l'Islam, on ne peut subir des pertes que sur des choses auxquelles on a contribué. La gestion de l'entreprise peut-être prise en charge par tous les contributeurs, une partie ou bien seulement l'un d'entre-eux¹⁴².

Contrat de *Musharaka Moutanakissa*

Ce contrat peut être utilisé pour l'achat de biens immobiliers. La part de l'institution financière dans le bien acheté diminue avec les paiements en capital que le client effectue en sus du paiement des loyers, l'objectif étant, à terme, le transfert de propriété du bien (ou du capital de la société) au client¹⁴³.

Fatwa

Consultation juridique donnée par une autorité religieuse, décision ou décret qui en résulte¹⁴⁴.

Finance islamique

Le système financier islamique est régi par des principes juridico-éthiques, tirés de la *Charia* (Coran et *Sunna*), et faisant référence à des valeurs morales. La finance islamique exhorte ainsi à une gestion du patrimoine et à un système financier plus éthique prenant source sur une conception différente du travail, de l'argent et des contrats commerciaux. Justice, équité, partage des pertes et des profits entre les parties contractantes, sont les éléments qui caractérisent particulièrement la finance islamique. Elle rejette l'idée d'une rémunération fixe, déconnectée de la rentabilité de l'actif financé, le recours à l'intérêt est donc exclu. L'obligation principale d'une transaction financière doit se fonder sur un actif tangible (ou un service), lui-même dépendant d'un secteur d'activité, respectant les interdits religieux, afin de permettre le partage des pertes et profits que cet actif génère¹⁴⁵.

Fiqh

Jurisprudence islamique.

Gharar

On peut traduire ce terme par l'aléa ou l'incertitude. Le gharar se manifeste lorsque l'objet d'un contrat est ambigu, incertain ou dépendant d'événements futurs non maîtrisables. En l'appréciation de gharar, un contrat peut-être être jugé non conforme aux principes de la finance islamique. C'est entre autres, en vertu de ces critères, que le contrat d'assurance commerciale (voiture, habitation, etc..) est jugé illicite par les jurisconsultes musulmans¹⁴⁶.

¹⁴² Ibid. note de bas de page n°138.

¹⁴³ Ibid. note de bas de page n°138.

¹⁴⁴ Source : E. Jouini et O. Pastré, *La Finance Islamique, une solution à la crise ?* Economica, février 2009.

¹⁴⁵ Ibid. note de bas de page n°138.

¹⁴⁶ Ibid. note de bas de page n°138.

Hadith

Signifie littéralement conversation ou récit. Il désigne les actes et les paroles du prophète Mohamed, qui furent d'abord rapportés oralement par une chaîne ininterrompue de transmetteurs, puis rassemblés et consignés dans des recueils. Les plus importants furent constitués au IX^e siècle (III^eme siècle de l'Islam). Les Ahadith sont une source de règles et d'enseignements pour le musulman qui viennent compléter et préciser le sens du message coranique¹⁴⁷.

Halal

Tout ce qui est licite au regard de la *Charia*.

Haram

Renvoie aux activités, professions, contrats et transactions qui sont explicitement prohibés par le Coran ou la *Sunna*¹⁴⁸.

Ijma

Consensus de savants (oulémas) ; l'ijma est une des sources du droit musulman.

Istihsan

Méthode de la préférence juridique utilisée par les jurisconsultes musulmans pour déterminer des solutions à des problèmes donnés.

Istislah

Méthode de l'intérêt général utilisée par les jurisconsultes musulmans pour déterminer des solutions à des problèmes donnés.

Maysir

Acte illicite de parier ou de s'engager dans des jeux d'argent sans création nette de richesse par le travail¹⁴⁹.

Moudarib

Partenaire gestionnaire ou entrepreneur dans un contrat de *Mudaraba*¹⁵⁰.

Qiyas

Raisonnement par analogie utilisé par les jurisconsultes musulmans pour déterminer des solutions à des problèmes donnés.

Rab al maal

Investisseur ou propriétaire du capital monétaire dans un contrat de *Mudaraba*¹⁵¹.

¹⁴⁷ Ibid. note de bas de page n°139

¹⁴⁸ Source : *La finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, sous la direction de J.-P. Laramée, Secure Finance, 2008.

¹⁴⁹ Ibid. note de bas de page n°148.

¹⁵⁰ Ibid. note de bas de page n°148.

¹⁵¹ Ibid. note de bas de page n°148.

Riba

Le terme « riba » est tiré du verbe « arba » qui signifie « faire accroître ». Techniquement, il peut être défini comme un surplus ou avantage lésant l'un des co-contractants dans le cadre d'un prêt (*riba al-nassi'a*) ou d'un échange à terme de la monnaie (*riba dit nassa*) ou d'un troc déséquilibré de produits alimentaires *riba al-fadl*.

La très grande majorité des jurisconsultes musulmans sont unanimes quant à la prohibition formelle de tout taux d'intérêt et de toute usure¹⁵².

Riba al fadl

Vente ou échange d'un bien contre un autre de même nature avec un surplus. Terme utilisé dans le cadre du commerce, il couvre toutes les transactions au comptant où il est question de paiement en espèces et de livraison immédiate de la marchandise. Il vise également toutes les pratiques commerciales conduisant à l'exploitation, soit de l'acheteur, soit du vendeur, par la malhonnêteté, la fraude ou les échanges injustes¹⁵³.

Riba an nassia

A pour racine « nassa » qui signifie remettre à plus tard, différer, ou attendre. Il s'agit de la somme payée soit pour l'usage de capitaux empruntés, soit en contrepartie d'un rééchelonnement dans le paiement d'une dette.

La prohibition du *riba an nassia* interdit le fait de fixer à l'avance un rendement positif ou un intérêt sur un prêt à titre de récompense pour l'attente¹⁵⁴.

Sunna

Sunna signifie littéralement la direction. Seconde source de législation de l'Islam après le Coran, la *Sunna* est traduite par certains oulémas comme la voie, la méthodologie et la tradition prophétique. Elle désigne tout ce qui est relaté comme parole, acte, approbation ou comportement inné du prophète Mohamed et qui pourrait servir d'argumentation pour une prescription juridique du droit musulman.

Sukuk

Titres financiers hybrides dont la rémunération est indexée sur la performance d'un ou plusieurs actifs sous-jacents détenus par l'émetteur.

Takaful

Assurance prenant la forme d'une assurance coopérative avec mise en commun des fonds, selon le principe de l'assurance mutuelle. Ce système est fondé sur les principes d'assistance mutuelle (*ta'awun*) et de contribution volontaire (*tarrabu*), dans lequel le risque est partagé collectivement et volontairement par un groupe de participants.

¹⁵² Ibid. note de bas de page n°138.

¹⁵³ Ibid. note de bas de page n°138.

¹⁵⁴ Ibid. note de bas de page n°138.

Tawarruq

Signifie littéralement « monétisation ». Le terme est utilisé pour décrire un mode de financement similaire à une double *Murabaha*, où la matière première sous-jacente au contrat n'est pas requise par l'emprunteur. Celle-ci est acquise par le débiteur sur la base d'un remboursement différé contracté auprès d'un établissement bancaire, puis immédiatement revendue par l'emprunteur à une tierce partie, ce qui conduit effectivement à « monétiser » le sous-jacent¹⁵⁵.

Urf

Méthode des coutumes et traditions utilisée par les juristes musulmans pour trouver des solutions à des problèmes donnés.

Wakala

Contrat de mandat qui comporte, généralement, la clause de paiement d'une commission à un agent opérant pour le compte d'un donneur d'ordre¹⁵⁶.

¹⁵⁵ Ibid. note de bas de page n°148.

¹⁵⁶ Ibid. note de bas de page n°148.

Les références Coraniques

- Interdiction du *Riba* (l'intérêt)

Sourate de la Vache, II, Versets 275 à 280 :

275. « 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. Celui, donc, qui cesse dès que Lui est venue une exhortation de son Seigneur, peut conserver ce qu'il a acquis auparavant; et son affaire dépend d'Allah. Mais quiconque récidive...alors les voilà, les gens du Feu! Ils y demeureront éternellement. »

276. « Allah anéantit l'intérêt usuraire et fait fructifier les aumônes. Et Allah n'aime pas le mécréant pécheur. »

277. « Ceux qui ont la foi, ont fait de bonnes oeuvres, accompli la Salat et acquitté la Zakat, auront certes leur récompense auprès de leur Seigneur. Pas de crainte pour eux, et ils ne seront point affligés. »

278. « Ô les croyants! Craignez Allah; et renoncez Au reliquat de l'intérêt usuraire, si vous êtes croyants. »

279. « Et si vous ne le faites pas, alors recevez l'annonce d'une guerre de la part d'Allah et de son messenger. Et Si vous vous repentez, vous aurez vos capitaux. Vous ne lésez personne, et vous ne serez point lésés. »

280. « A celui qui est dans la gêne, accordez un sursis jusqu'à ce qu'il soit dans l'aisance. Mais il est mieux pour vous de faire remise de la dette par charité! Si vous saviez ! »

Sourate de la Famille d'Imran, III, Verset 130 :

« Ô les croyants! Ne pratiquez pas l'usure en multipliant démesurément votre capital. Et craignez Allah afin que vous réussissiez ! »

Sourate des Femmes, IV, Verset 161 :

« Et à cause de ce qu'ils prennent des intérêts usuraires - qui leur étaient pourtant interdits - et parce qu'ils mangent illégalement les biens des gens. A ceux d'entre eux qui sont mécréants Nous avons préparé un châtiment douloureux. »

Sourate des Romains, XXX, Verset 39 :

« Tout ce que vous donnerez à usure pour augmenter vos biens au dépens des biens d'autrui ne les accroît pas auprès d'Allah, mais ce que vous donnez comme Zakat, Tout en cherchant la Face d'Allah (sa satisfaction)...Ceux-là verront [leurs récompenses] multipliées. »

Sourate du Miséricordieux, LV, Verset 9 :

« Donnez [toujours] le poids exact et ne faussez pas la pesée. »

Hadith rapporté par Ubadatta Ibnou Al-ssamet :

« L'or pour l'or, l'argent pour l'argent, le blé pour le blé, le froment pour le froment, les dattes pour les dattes, le sel pour le sel, leur échange doit s'effectuer à égale qualité, à égale mesure et au même moment. Cependant, dès qu'il s'agit d'échanges entre catégories différentes, échangez comme bon il vous semble, à condition que ce soit au comptant. » (Cf. Sahih Muslim, « L'authentique Hadith interprété par Nawawi », Édition Dar el kutub, Beyrouth, Liban 1995, Tome 11, p. 12)

Hadith rapporté par Abu Huraira :

« Evitez les 7 turpitudes ! ». Quelles sont-elles Ô envoyé Dieu demandèrent les fidèles, « Ceux sont, répondit-il : le polythéisme, la sorcellerie, le meurtre qu'Allah a interdit sauf de bon droit, l'usurpation des biens de l'orphelin, l'usure, la fuite du front le jour du jihad et la fausse accusation de fornication de femmes vertueuses chastes et croyantes ». (Cf. Sahih Al-Bukhârî et Sahih Muslim)

Hadith rapporté par Abdullah Ben Handala :

« La pratique du riba est plus grave que 36 délits de fornication » (Recueil de l'Imam Ahmd)

Hadith rapporté par Jabir Ben Adbillah :

« Le prophète (que la paix et la bénédiction Dieu soient sur lui) a banni tous les acteurs du riba, les contractants et leurs complices (leurs scribes et leurs témoins). » (Cf. Sahih Muslim, n° 1598)

Hadith rapporté par Ibn Mas'ud :

« Le Prophète a maudit celui qui prend l'intérêt usuraire et celui qui le donne. » (Cf. Sahih Al-Bukhârî, n°5032))

- Interdiction du *Maysir* (la spéculation)

Sourate de la Table, V, Versets 90 et 91 :

90. « Ô les croyants ! Le vin, le jeu de hasard, les pierres dressées, les flèches de divination ne sont qu'une abomination, œuvre du Diable. Ecartez-vous en, afin que vous réussissiez. »

91. « Le Diable ne veut que jeter parmi vous, à travers le vin et le jeu de hasard, l'inimitié et la haine, et vous détourner d'invoquer Allah et de la Salat. Allez-vous donc y mettre fin ? »

- Interdiction du *Gharar* (l'incertitude)

Hadith rapporté par Ahmad et Ibn Majah sous l'autorité d'Abu Al Khudriy :

« Le Prophète a interdit l'achat d'un animal non né dans la matrice de sa mère, la vente du lait dans la mamelle sans mesure, l'achat d'un butin de guerre avant sa distribution, l'achat des dons de charité avant leur réception, et l'achat de ce qu'a péché un pécheur avant sa pêche ».

Source: *Le Saint Coran et la traduction en langue française du sens de ses versets*, Maison Islamic Internationale pour les Sciences Quor'anique, traduction révisée par la Présidence Générale des Directions des Recherches Scientifiques Islamiques, de l'Ifta, de la Prédication et de l'Orientation Religieuse, Royaume d'Arabie Saoudite.



Table des matières

Remerciements	2
Préface	4
Avant-propos de DTZ Asset Management	5
Avant propos de Norton Rose	6
Introduction	7
1. Qu'est-ce que la finance islamique ?	11
1.1. Une finance avec une préférence religieuse islamique	11
1.1.1. Finance et préférences	11
• La notion de préférence	11
• Des préférences extra-financières	11
• La finance islamique et la préférence religieuse	11
1.1.2. De la loi islamique à la finance islamique	12
• La conformité à la loi coranique	12
• Les sources de la loi islamique	12
• La finance islamique, application en finance de la loi islamique	13
1.1.3. Divergences et convergences des finances islamiques et conventionnelles	13
• La finance islamique, un modèle à part ?	13
• Finance islamique et Investissement Socialement Responsable	13
• Vers une finance islamique sans idéologie ou substrat exclusivement islamique ?	14
1.2. Esprit, principes et instances de la finance islamique	14
1.2.1. L'esprit de la finance islamique	15
• Dieu, la société et l'individu	15
• Une rationalité économique adaptée	15
• Une approche de partage des profits et des pertes	15
1.2.2. Les cinq principes de la finance islamique	15
• <i>Gharar</i> et <i>Maysir</i>	16
• La prohibition du <i>Riba</i>	16
• La règle du <i>Haram</i> ou secteurs illicites	16
• L'obligation du partage des profits et des pertes	17
• L'adossement à un actif tangible	17
1.2.3. Les Conseils de conformité éthique	17
• Des organes de validation	17
• Des interprétations divergentes	18
• Mais une tendance à la convergence	18

1.3. La finance islamique dans l'histoire	19
1.3.1. Une brève histoire de la finance islamique	19
• Genèse de la finance islamique	19
• Les années de développement (fin 1970-fin 1990)	19
• La finance islamique au début du troisième millénaire	20
1.3.2. Les pays industrialisés face à la finance islamique	21
• Finance islamique et déséquilibres macro-économiques	21
• Une finance islamique plus résistante ?	21
• Des opportunités et des solutions mutuellement bénéfiques	22
1.3.3. La finance islamique et la laïcité	22
• Le principe de la laïcité en France	22
• Laïcité et droit privé	23
• La finance islamique bordée par deux cadres normatifs	23
 2. Un marché global à fort potentiel mais encore peu exploité en France	 25
 2.1. Le marché de la finance islamique	 26
2.1.1. Poids et géographie de la finance islamique	26
• Poids de la finance islamique	26
• Répartition géographique de la finance islamique	26
• Le futur de la finance islamique	27
2.1.2. La France et la finance islamique	27
• L'Europe continentale veut combler son retard	27
• La France s'engage en faveur de la finance islamique	27
• Les atouts de la France	27
2.1.3. La finance islamique : quels acteurs, quels produits ?	28
• Les banques commerciales, acteurs principaux de la finance islamique	28
• Quelle coexistence avec la finance conventionnelle ?	28
• Une coexistence mutuellement bénéfique	28
 2.2. Finance islamique et immobilier	 29
2.2.1. L'immobilier, une classe d'actifs compatible avec la finance islamique	29
• L'immobilier, un actif tangible	29
• Une compatibilité avec les limites d'endettement	29
• L'immobilier, une activité licite	30
2.2.2. Les principaux mécanismes de l'investissement immobilier islamique	30
• Les intervenants de l'opération immobilière <i>Charia</i> -compatible	32
2.2.3. La finance islamique immobilière en France	32
• Un marché de l'immobilier islamique jeune	32
• Des investisseurs moyen-orientaux à l'affût	33
• ... sur un marché français de l'investissement immobilier mature	33

3. Pratiques de la finance islamique et attentes des acteurs	35
3.1. La France, terre d'accueil de la finance islamique ?	37
3.1.1. Une volonté politique manifeste, des résultats mitigés	37
• Une volonté affirmée	37
• La tentation du modèle britannique	38
• Des freins institutionnels	38
3.1.2. Des investisseurs globalement perplexes	40
• Véritable intérêt ou opportunisme ?	40
• De la laïcité	41
• Un malaise terminologique	46
• Pour un discours clair	43
3.1.3. ...et prudents face au contexte juridique et fiscal	44
• Des investisseurs confrontés à un environnement juridique moins familier	44
• Des investisseurs confrontés à des facteurs « coûts »	44
• La problématique induite des surcoûts : quelle est l'élasticité-prix de la finance islamique ?	46
3.2. Pratiques de la finance islamique en France : retours d'expérience	47
3.2.1. Quelle est la taille potentielle du marché de la finance islamique en France ?	47
• Scénarii possibles pour le marché français	48
• La question de la présence de banques islamiques de détail en France	48
• Des experts en nombre suffisant ?	49
3.2.2. Les Conseils de conformité éthique en question	50
• Pluralité interprétative et consensus des Conseils de conformité éthique	50
• Les Conseils de conformité éthique dans l'environnement juridique français	51
• Quels jurisconsultes pour quelle(s) institution(s) ?	53
3.3. Sortir du cercle vicieux du reproche mutuel pour aller vers le cercle vertueux du marché de niche	54
3.3.1. Qui fait le premier pas ?	54
• Les pouvoirs publics ?	54
• Les banques islamiques et les Conseils de conformité éthique ?	55
• Les investisseurs ?	55
3.3.2. Quels produits pour faciliter le développement du marché ?	56
• Les <i>Sukuk</i> ?	56
• Les projets privés-publics ?	57
• Les projets privés ?	57

4. Outils et structuration de financements islamiques : aspects juridiques et fiscaux	59
4.1. Le contrat d'achat-revente ou <i>Murabaha</i>	60
4.1.1. Définition en <i>Charia</i>	60
• Principales conditions de validité de la <i>Murabaha</i> au regard de la <i>Charia</i>	61
• Possibilité de conclure un contrat-cadre de <i>Murabaha</i>	61
4.1.2. Transposition de la <i>Murabaha</i> en droit français	62
• Définition juridique	62
• <i>Murabaha</i> et droit bancaire	62
• Régime fiscal applicable aux opérations d'achat/revente à tempérament	65
4.1.3. Principales problématiques rencontrées dans la <i>Murabaha</i> sur actifs immobiliers	70
• Au regard du droit français	70
• Au regard de la <i>Charia</i>	72
4.2. Le contrat de location ou <i>L'ljara</i>	76
4.2.1. Définition en <i>Charia</i>	76
4.2.2. Utilisations multiples de <i>L'ljara</i>	76
4.2.3. Définition de <i>L'ljara Muntahia Bittamlik</i> en <i>Charia</i>	77
4.2.4. Principales conditions de validité de <i>L'ljara Muntahia Bittamlik</i> au regard de la <i>Charia</i>	78
4.2.5. Transposition de <i>L'ljara Muntahia Bittamlik</i> en droit français	79
• Régime juridique du crédit-bail immobilier	79
• Régime fiscal du crédit-bail immobilier	81
4.2.6. Principales problématiques rencontrées sur un <i>Ljara Muntahia Bittamlik</i> sur actifs immobiliers	84
• Au regard du droit français	84
• Au regard de la <i>Charia</i>	85
4.3. L'immobilier résidentiel	87
4.3.1. Définition de <i>L'ljara Wa Iktina</i>	88
4.3.2. Définition de la <i>Musharaka Moutanakissa</i>	88
4.3.3. Transposition de <i>L'ljara Wa Iktina</i> en droit français	88
• La location-accession	88
• La location-vente	91
4.3.4. Transposition de la <i>Musharaka Moutanakissa</i> en droit français	93
• La SCIAPP	94
• Alternatives	95
4.3.5. Perspectives d'avenir	95

4.4. Les fonds d'investissement immobilier	96
4.4.1. Définition de la <i>Mudaraba</i> en <i>Charia</i>	96
• Principales conditions de validité de la <i>Mudaraba</i> au regard de la <i>Charia</i>	97
• Rôle du Conseil de conformité éthique	98
4.4.2. Transposition de la <i>Mudaraba</i> en droit français	99
• Origine des OPCI et réglementation applicable	100
• Régime juridique	101
• Critères d'investissement	105
• Régime fiscal applicable aux OPCI	106
4.4.3. Principales problématiques susceptibles d'être rencontrées dans la <i>Mudaraba</i> sur actifs immobiliers	108
• Au regard du droit français	109
• Au regard de la <i>Charia</i>	109
 Les propositions de DTZ et NORTON ROSE	111
Conclusion	118
Bibliographie	119
Glossaire	121
Les références Coraniques	126
Table des matières	129

© DTZ Asset Management et Norton Rose LLP, 2010

Dépôt légal : juillet 2010

Il est interdit de reproduire intégralement ou partiellement sur quelque support que ce soit le présent Livre Blanc (articles L. 122-4 et L. 122-5 du Code de la propriété intellectuelle) sans l'autorisation de DTZ Asset Management et de Norton Rose LLP.

Patrice Genre

Directeur Général

patrice.genre@dtz.com

DTZ Asset Management

8, rue de l'Hôtel de Ville
92522 Neuilly-sur-Seine Cedex
France

Tél : +33 (0)1 49 64 48 58

Fax : +33 (0)1 49 64 49 89

Anass Patel

Directeur Investissement et Stratégie

anass.patel@dtz.com

DTZ Asset Management

8, rue de l'Hôtel de Ville
92522 Neuilly-sur-Seine Cedex
France

Tél : +33 (0)1 49 64 48 58

Fax : +33 (0)1 49 64 49 89

Anne-Sylvie Vassenaix-Paxton

Partner (Corporate Finance)

Avocat au Barreau de Paris

anne-sylvie.vassenaix-paxton@nortonrose.com

Norton Rose LLP

42, rue Washington
75408 Paris Cedex 08
France

Tél : +33 (0)1 53 89 49 22

Fax : +33 (0)1 49 64 56 56

Laurence Toxé

Partner (Tax)

Avocat au Barreau de Paris

laurence.toxe@nortonrose.com

Norton Rose LLP

42, rue Washington
75408 Paris Cedex 08
France

Tél : +33 (0)1 53 89 49 31

Fax : +33 (0)1 49 64 56 56



&



8, rue de l'Hôtel de Ville
92522 Neuilly-sur-Seine Cedex

Tél : +33 (0)1 49 64 49 88

Fax : +33 (0)1 49 64 49 89

42, rue Washington
75408 Paris Cedex 08

Tél : +33 (0)1 53 89 56 00

Fax : +33 (0)1 53 89 56 56

Email : finance.islamique@dtz.com