

***Finance islamique et immobilier :
enjeux et opportunités***

17 décembre 2008

Annick Colybes

Journaliste - Les Echos

Jacques Bertran de Balanda

Avocat Associé, Herbert Smith LLP Paris

Foued Bourabiat

Avocat, Herbert Smith LLP Paris

Anass Patel

Directeur Stratégie et recherche, DTZ Asset Management

Cheikh Mohamed Bachir Ould Sass

Expert en droit musulman et Membre du premier comité de Shari'ah francophone (ACERFI)

Plan

Première Partie : Les grands principes de la finance islamique

Deuxième Partie : Application à l'immobilier

Troisième Partie : Quelques problématiques spécifiques

Première Partie : Les grands principes de la finance islamique

“L’argent ne peut générer à lui seul de l’argent sans l’action du travail et du capital physique”

“Le temps est un bien accordé par Dieu ; il ne faut pas tirer profit de son écoulement”, Saint Thomas d'Aquin

La finance islamique recouvre l'ensemble des techniques financières et juridiques permettant le financement de biens ou de services conformément aux exigences de la *Sharia*.

La *Sharia* est le droit islamique que doivent respecter les musulmans. Ses principales sources sont le Coran, les *Haddith* (paroles du prophète), la *Sunna* (pratiques du prophète), l'*Ijma'* (le consensus) et la *Qiyas* (le raisonnement par analogie).

Diversité des écoles de pensée et de jurisprudence (quatre écoles) et relativité des *fatwas*.

- Croissance annuelle : entre 10 % et 30 % selon les classes d'actifs.
- Masse des actifs islamiques dans le monde : 500 Milliards USD.
- Impact beaucoup plus faible de la crise financière sur les banques islamiques.

Source des chiffres cités : Moody's Investors Service.

Prescriptions	Encadrements
<p>Equilibre des prestations et équité</p> <ul style="list-style-type: none"> - Principe des « 3 P » : Partage des Pertes et des Profits. - Modalités de partage doivent être convenues à l'avance mais ne sont pas nécessairement égalitaires (liberté contractuelle). - Sanction et cas de déchéance du terme uniquement en cas de faute de l'emprunteur. 	<p>Prohibition du <i>riba</i> (intérêt fixe ou variable)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Interdiction de la rémunération du prêt d'argent mais rémunération possible à travers les revenus effectivement générés par l'actif que le prêteur finance.
<p>Principe d'adossement à un actif tangible (<i>asset-backing</i>)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tout financement doit être adossé à un actif tangible 	<p>Prohibition de l'aléa (<i>gharar</i>) et de la spéculation (<i>maisir</i>)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Concernent les biens dont l'existence est incertaine (chose non suffisamment identifiée). - Autorisation de la vente à livraison différée (\neq vente à découvert).
<p>Supervision des activités de la banque islamique par un conseil religieux (<i>Sharia Board</i>)</p> <ul style="list-style-type: none"> - L'existence au sein de chaque banque d'un tel organe est fortement recommandé (conformité des transactions, validation d'opération-type, règles d'éthique, émission de <i>fatwa</i>, suivi et supervision). 	<p>Filtrages éthiques</p> <ul style="list-style-type: none"> - Le financement doit porter sur des activités licites (<i>halal</i>) : secteurs prohibés (casinos, tabac, alcool, etc.) - La société objet de l'investissement ne doit pas avoir un ratio d'endettement supérieur à 33% (*)

(*) Pratique de marché basée sur une fatwa contemporaine émise par le Sharia Board du Dow Jones Islamic Market.

Deuxième Partie – Application à l'immobilier

- 1. Les principes de la finance islamique appliqués à l'immobilier**
- 2. Les principales techniques de financement islamique**

Deuxième Partie – Application à l'immobilier

1. Les principes appliqués à l'immobilier

➤ Constat préliminaire

Le financement d'un bien immobilier est particulièrement adapté aux principes fondamentaux de la *Sharia* :

- ❖ Le financement est adossé à un actif tangible, le bien immobilier.
- ❖ L'objet du financement est en général *halal*.
- ❖ L'actif immobilier génère des revenus réguliers permettant de rémunérer les investisseurs islamiques.

➤ Cas spécifiques pouvant soulever des interrogations

- ❖ Les activités principales sur lesquelles portent les financements immobiliers ne sont pas contraires à la *Sharia*.
- ❖ Le financement peut par exemple porter sur un hôtel qui propose de l'alcool à sa clientèle.
- ❖ Une société de grande distribution (locataire) qui vend de la viande porcine et de l'alcool.
- ❖ *Quid* des activités accessoires contraires à la *Sharia* ? Comment traite-t-on la partie non licite (*haram*) de l'activité ?
- ❖ Il est possible de rendre conforme l'opération en consacrant une partie du chiffre d'affaires correspondant à l'activité *haram* à des dons au profit d'organismes caritatifs.

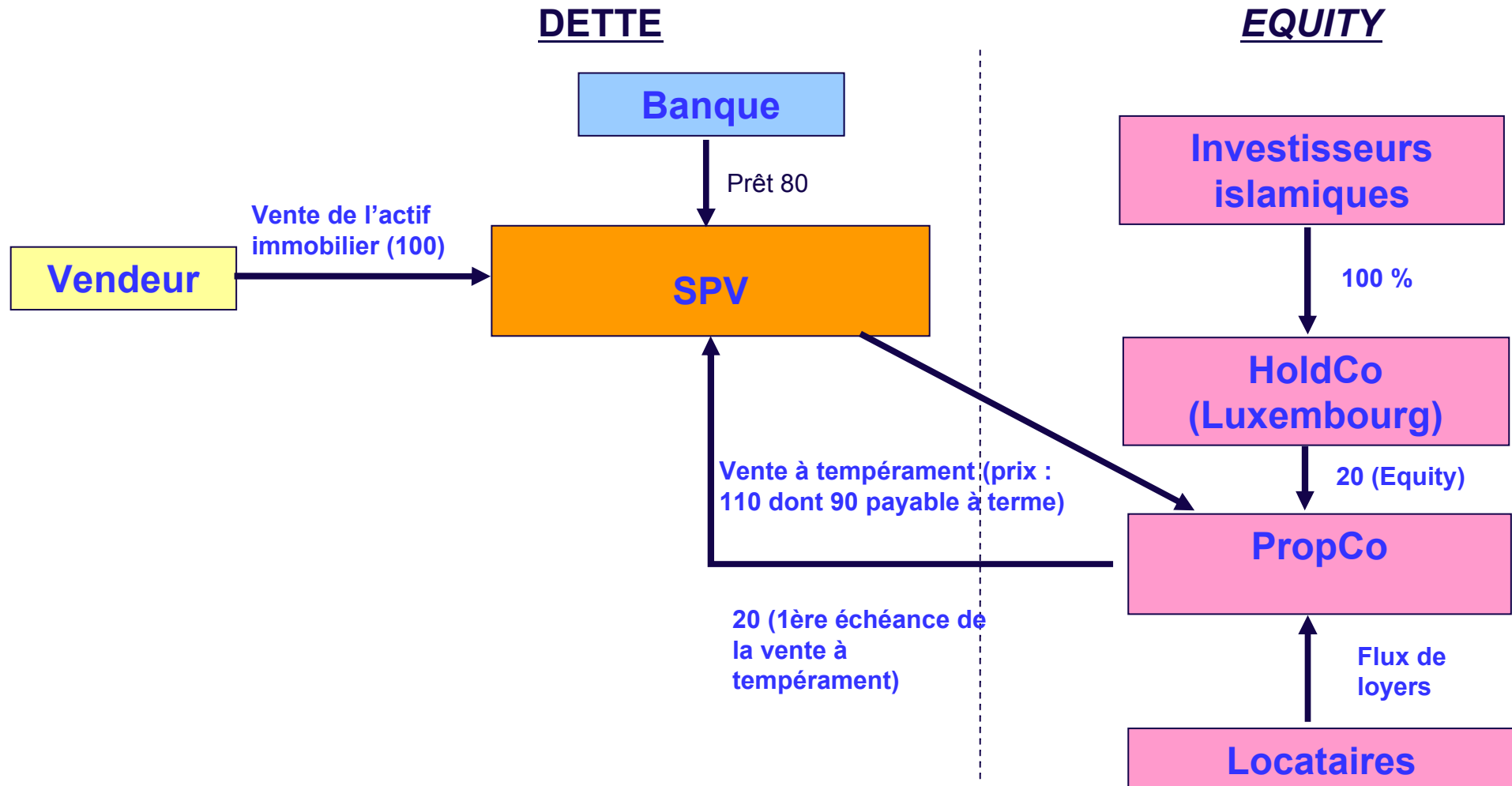
Deuxième Partie – Application à l'immobilier

2. Les principales techniques de financement islamique

2.1 La *Mourabaha* (achat-revente)

- **Intérêt** : Financement d'un actif immobilier existant au moment de la vente.
- **Structure du montage** : Le financier achète le bien immobilier à un tiers pour le revendre à son client à un prix comprenant la valeur du bien majoré d'une marge payable de façon différée.
- La marge correspond économiquement à l'intérêt alors que le prix correspond économiquement au principal.
- Le prix est payable à terme en une ou plusieurs fois (crédit-vendeur).
- Le financier est exposé à certains risques juridiques et financiers vis-à-vis de l'acheteur (propriétaire du bien financé). Le financier crée donc généralement un *special purpose vehicle* (SPV) pour réduire son exposition liée au transfert de propriété.

Schéma simplifié d'une structure de financement basée sur la Mourabaha



Deuxième Partie – Application à l'immobilier

➤ Mécanique des sûretés

- ❖ Hypothèque / privilège prêteur de deniers sur l'actif (applicable à la *Mourabaha* uniquement)
- ❖ Cession/délégation des flux de loyers
- ❖ Cession des droits au titre de la vente à tempérament
- ❖ Nantissement des titres de PropCo

Deuxième Partie – Application à l'immobilier

2.2 L'*Ijara* (crédit-bail)

- **Utilité** : Financement d'actifs immobiliers.
- **Structure du montage** :
 - ❖ Le financier (crédit-bailleur) acquiert un bien immobilier qu'il loue et met à la disposition du client (crédit-preneur) et perçoit en contrepartie des loyers.
 - ❖ Au cours de la période de location le financier conserve la propriété du bien.
 - ❖ A l'issue de la période de location le client peut lever l'option pour acquérir la propriété de l'actif immobilier.
 - ❖ Le portage est identique au schéma relatif à la *Mourabaha* à l'exception du fait que le crédit-bail se substitue à la vente à tempérament (transfert de propriété au terme de la période de location).
- **Difficulté** : monopole bancaire : seul un établissement de crédit peut consentir un crédit-bail.
 - ❖ Alternative envisageable : recours à la location-vente

Deuxième Partie – Application à l'immobilier

2.3 Titres convertibles

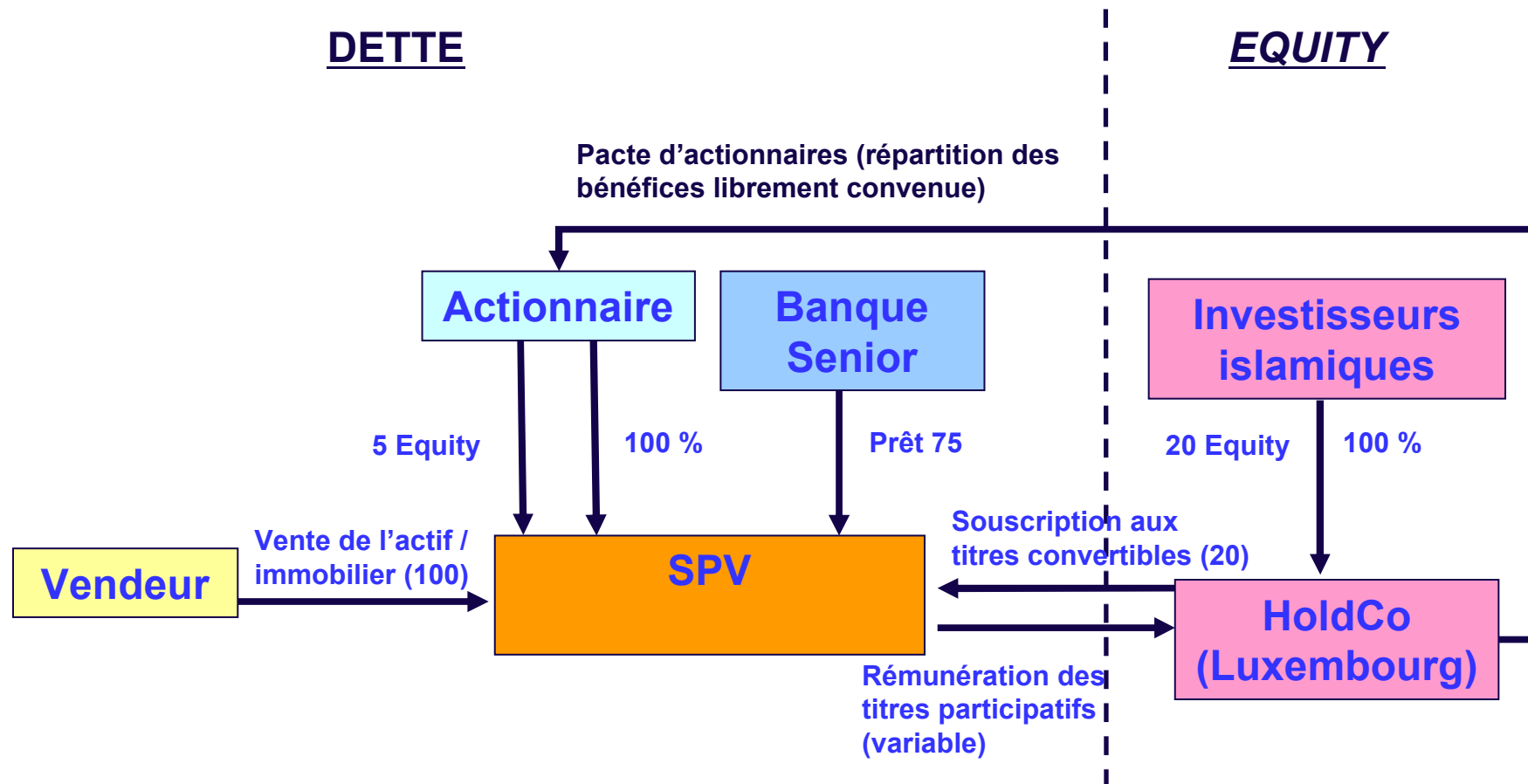
- **Intérêt** : Evite l'investissement dans une société dont l'endettement est excessif au regard de la *Sharia* ; création de « titres subordonnés islamiques »

- **Structure du montage** :
 - ❖ Création d'un véhicule d'acquisition de l'immeuble détenu à 100 % par le partenaire des investisseurs islamiques dans lequel est logé la dette senior (environ 80 % du financement).

 - ❖ Emission par la SPV de titres participatifs souscrits par les investisseurs islamiques. Rémunération de ces titres basée sur les revenus générés par l'actif.

 - ❖ Lors de la cession de l'actif immobilier, et après remboursement des prêteurs senior, partage des bénéfices entre les investisseurs islamiques et leur partenaire.

Schéma simplifié d'une structure de financement basée sur des titres participatifs



Troisième Partie – Quelques problématiques spécifiques

1. Monopole bancaire

2. Transfert des risques

3. Perspectives d'adaptations juridiques et fiscales

Troisième Partie – Quelques problématiques spécifiques

1. Monopole bancaire

- La question de l'atteinte au monopole bancaire se pose éventuellement dans les hypothèses où des institutions financières islamiques non agréées par le CECEI mettraient en place le financement « senior ».
- La question est cruciale en matière d'*Ijara*, celle-ci pouvant être qualifiée de crédit-bail immobilier. L'article L. 311-1 du Code monétaire et financier qualifie d'opération de crédit "*le crédit-bail, et de manière générale, toute opération de location assortie d'une option d'achat*".
- Dès lors, l'institution financière islamique ne pourra pas agir en qualité de crédit-bailleur.
- *Quid* de la location-vente ?

Troisième Partie – Quelques problématiques spécifiques

2. Transfert des risques

- La banque, en tant que propriétaire des actifs immobiliers, supporte des risques inhabituels pour une banque commerciale tels que les vices cachés.
- La banque souhaitera donc légitimement atténuer ses obligations ou transférer ses risques à son client.
- En matière d'*Ijara*, du fait de l'application du régime du crédit-bail, la garantie des vices cachés devrait pouvoir être transférée contractuellement au client (CA Paris, 11 octobre 1989 et Cass. Civ. 3^{ème}, 15 janvier 2003).
- En matière de *Mourabaha*, il n'est pas possible d'écarter pour la banque l'application de la garantie des vices cachés (application d'ordre public du régime de la vente).

Troisième Partie – Quelques problématiques spécifiques

3. Perspectives d'adaptation juridiques et fiscales

- Neutralisation de la double imposition du financier islamique au titre des droits de mutation et d'enregistrement concernant des actifs immobiliers.
- Reconnaissance de la cession de créance civile à titre de garantie (sous la forme de cession Dailly).
- Exonération de la garantie des vices cachés pour le financier islamique dans le cadre d'opération d'achat-revente (*Mourabaha*).
- Perfectionnement du régime de la fiducie.
- Exonération de l'agrément bancaire pour la SPV dans le cadre du crédit-bail (*Ijara*).

*Questions ...
... Réponses*

Le prochain Club Pierre...

Le jeudi 5 février 2009