

Fiche n° 2.A

Sukuk et produits assimilés : présentation générale du dispositif

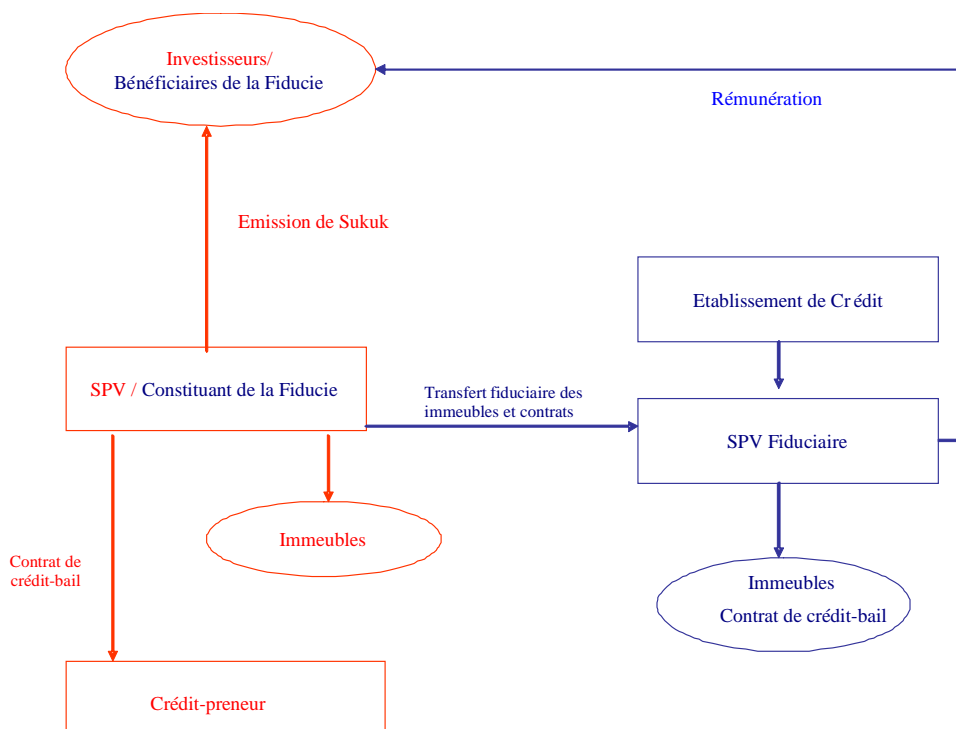
Présentation simplifiée :

Les « Sukuk », ainsi que les produits financiers assimilés, sont des titres représentant pour leur titulaire un titre de créances ou un prêt dont la rémunération et le capital sont indexés sur la performance d'un ou plusieurs actifs détenus par l'émetteur, affectés au paiement de la rémunération et au remboursement des « Sukuk » ou des produits assimilés.

1) Obligations islamiques dites « Sukuk »

Les obligations islamiques dites « Sukuk » sont des titres représentant pour leur titulaire un titre de créances ou un titre participatif dont la rémunération et le capital sont indexés sur la performance d'un ou plusieurs actifs détenus par l'émetteur, affectés au paiement de la rémunération et au remboursement des « Sukuk ». Leur porteur bénéficie d'un droit de copropriété indirect sur ce ou ces actifs qu'il peut exercer en cas de défaillance de l'émetteur. Le ou les actifs concernés sont des actifs tangibles ou l'usufruit de ces actifs tangibles.

Exemple de financement par émission de Sukuk avec la mise en place d'une fiducie:



- Un groupe crée une société de droit français *ad hoc* (le SPV) pour financer l'acquisition d'un immeuble. Le SPV émet des obligations pour financer cette acquisition, les « sukuk », qui sont souscrites par des investisseurs et la société mère du SPV ;

- Le SPV conclut un contrat de crédit-bail avec une société opérationnelle. Le SPV bénéficie d'une option de vente de l'actif immobilier consentie par sa société mère, qu'il pourra exercer dans l'hypothèse où la société opérationnelle n'exercerait pas l'option d'achat au terme du contrat de crédit-bail ;

- Le SPV transfère la totalité de son patrimoine (immeuble, contrat de crédit-bail, option de vente, dette obligataire) à une fiducie qu'il constitue auprès d'une entité dûment habilitée à être fiduciaire (le fiduciaire) ;

- Le fiduciaire assure la gestion du patrimoine transféré par le SPV et verse la rémunération des obligations à leurs porteurs. En outre, le Fiduciaire verse au SPV un montant égal aux frais de gestion engagés par celui-ci (honoraires des commissaires aux comptes, impôt sur les sociétés...), ces frais

pouvant éventuellement comprendre des frais de gestion supportés par le SPV pour le compte du fiduciaire ;

- Les obligations sont remboursées, soit en cours d'opération selon un échéancier préétabli, soit lors du dénouement de l'opération au moyen d'un refinancement des obligations par émission d'une nouvelle tranche par le SPV ou (variante) le versement d'une partie du produit de revente de l'actif immobilier.

- Les bénéficiaires de la fiducie sont les porteurs des obligations.

2) Titres de dettes et prêts indexés sur la performance d'un ou plusieurs actifs

Les titres de dettes, ci-après dénommés titres de dettes « indexés », et prêts, ci-après dénommés prêts « indexés », sont respectivement des titres de créances ou des prêts dont la rémunération est indexée sur la performance d'un ou plusieurs actifs détenus par l'émetteur ou l'emprunteur, ou sur les résultats de ce dernier. S'agissant des titres de dettes et prêts ayant financé un ou plusieurs actifs, le remboursement du capital est indexé sur la valeur de ce ou ces actifs.

3) Les caractéristiques communes des obligations dites « Sukuk » ou des titres de dettes et prêts indexés seraient les suivantes

- S'agissant des droits et obligations des prêteurs d'un prêt indexé ou des titulaires des obligations dites « Sukuk » ou d'un titre de dette indexé :

Ils seraient désintéressés avant les associés de l'émetteur ou de l'emprunteur, quelle que soit la nature des titres de capital émis par ce dernier.

Ils ne bénéficieraient pas des droits reconnus aux associés et notamment d'aucun droit de vote dans la structure émettrice ou emprunteuse ni d'aucun droit au boni de liquidation lors de la liquidation de celle-ci.

- S'agissant des conditions de rémunération et de remboursement :

- **La rémunération est fonction de la performance des actifs mais plafonnée.** La rémunération des obligations islamiques, des titres de dettes et prêts indexés serait variable et fonction des bénéfices dégagés sur ces actifs ou sur les résultats de l'émetteur ou de l'emprunteur. A cet égard, elle pourrait être nulle en cas de perte.

Toutefois, cette rémunération serait plafonnée à un taux de marché reconnu (par exemple : Euribor, Libor), augmenté d'une marge.

- **Le remboursement du capital peut être partiel.** Le remboursement des obligations ou titres de dettes et prêts indexés serait soit progressif, soit réalisé au terme prédéfini dans le contrat.

Pour les titres et prêts ayant financé un ou plusieurs actifs, le remboursement serait fonction de la valeur de cession des actifs à la date d'échéance des titres ou du prêt, ainsi que des remboursements du capital inclus dans les loyers, notamment en cas de crédit-bail.

Lorsque la valeur du ou des actifs financés ne permet pas de rembourser la valeur nominale des titres ou le montant du prêt, le droit à remboursement du capital serait réduit à due concurrence de l'insuffisance constatée. En revanche, lorsque la valeur du ou des actifs financés excède la valeur nominale des titres ou le montant du prêt, seul le capital serait effectivement remboursé.