

January 2024

## TITRISATION ET «SUKUKISATION» EN DROIT TUNISIEN

Nizar Hamrouni Dr.

Assistant Professor, King Faisal University – Kingdom of Saudi Arabia, nizarhamrouni22@yahoo.fr

Follow this and additional works at: [https://scholarworks.uaeu.ac.ae/sharia\\_and\\_law](https://scholarworks.uaeu.ac.ae/sharia_and_law)



Part of the [Jurisprudence Commons](#)

---

### Recommended Citation

Hamrouni, Nizar Dr. (2024) "TITRISATION ET «SUKUKISATION» EN DROIT TUNISIEN," *UAEU Law Journal*: Vol. 2024: No. 98, Article 7.

Available at: [https://scholarworks.uaeu.ac.ae/sharia\\_and\\_law/vol2024/iss98/7](https://scholarworks.uaeu.ac.ae/sharia_and_law/vol2024/iss98/7)

This Article is brought to you for free and open access by Scholarworks@UAEU. It has been accepted for inclusion in UAEU Law Journal by an authorized editor of Scholarworks@UAEU. For more information, please contact [sljournal@uaeu.ac.ae](mailto:sljournal@uaeu.ac.ae).

---

## TITRISATION ET «SUKUKISATION» EN DROIT TUNISIEN

### Cover Page Footnote

Dr. Nizar Al-Hamrouni Assistant Professor at King Faisal University, Kingdom of Saudi Arabia  
nizarhamrouni22@yahoo.fr

## TITRISATION ET «SUKUKISATION» EN DROIT TUNISIEN•

*Nizar Hamrouni*

Maître assistant à l'université du Roi Fayçal - l'Arabie Saoudite  
nizarhamrouni22@yahoo.fr

### Abstract

Banks and financial institutions sometimes have to invest the debts they owe to others because they need money by transferring them to others through many means, the most important of which is securitization, which is the transfer of debts to a mutual debt fund in exchange for tradable securities in the market. However, securitization in this commercial form led to the transfer of debt-related risks to the financial market, which actually caused the global financial crisis of 2008.

Therefore, sukuk represents the Islamic alternative to securitization in terms of its subjection to Islamic controls, the most important of which is the inadmissibility of selling debts, so that the funds transferred to the mutual fund for sukuk are limited to ownership or usufruct rights. Any money actually earned or to be earned. The topic of the research mainly relates to the comparison of the two processes.

On the one hand, both securitization and sukuk are similar in the mechanisms and nature of the institutions involved in the bond offering process, and they raise an important legal problem in terms of the absence of the legal personality of the two funds with their offering of bonds.

On the other hand, the two processes differ in their essence. If sukuk seems to be consistent as it transfers real rights to rights on bonds,

---

\* Received on 17/08/2021, and approved for publication on 11/10/2021.



securitization raises the problem of distinguishing between the personal right - the debts that were transferred to the mutual fund - and the property right that the investor acquires on the bonds.

**Keywords:** securitization, sukuk, the mutual fund for debt, the mutual fund for sukuk.

## التوريق و" التصكيك " في القانون التونسي

د. نزار الحمروني

أستاذ مساعد بجامعة الملك فيصل، المملكة العربية السعودية

### ملخص البحث

تضطر البنوك والمؤسسات المالية أحيانا الى استثمار الديون التي لها على الغير لحاجتها للمال و ذلك بتحويلها للغير عبر عديد الوسائل و أهمها التوريق أو التسنيد الذي يتمثل في إحالة ديون لصندوق مشترك للديون مقابل الحصول على أوراق مالية قابلة للتداول في السوق. غير أن التوريق في صيغته التجارية هذه أدى الى نقل المخاطر المتعلقة بالديون الى السوق المالية وهو ما سبب فعليا الأزمة المالية العالمية لسنة ٢٠٠٨.

لهذا يمثل التصكيك البديل الإسلامي للتوريق من حيث خضوعه للضوابط الإسلامية وأهمها عدم جواز بيع الديون، بحيث يقتصر الأموال المحالة على الصندوق المشترك للصكوك على حقوق ملكية أو انتفاع. أي أموال مكتسبة فعلا أو سيتم اكتسابها. يتعلق موضوع البحث أساسا بمقارنة العمليتين.

من جهة أولى يشترك كل من التوريق و التصكيك في الآليات و طبيعة المؤسسات المتدخلة في عملية طرح السندات و يطر حان إشكالية قانونية هامة من حيث انتفاء الشخصية المعنوية للصندوقين مع طرحه للسندات.

غير أنه من جهة ثانية تختلف العمليتان من حيث جوهرهما، فلئن بدا التصكيك منسجما إذ يحوّل حقوقا عينية لحقوق على سندات فان التوريق يثير إشكال التمييز بين الحق الشخصي - الديون التي تمت إحالتها للصندوق المشترك - وحق الملكية الذي يكتسبه المستثمر على السندات.

**كلمات مفتاحية:** التوريق، التصكيك، صندوق مشترك للديون، صندوق مشترك للصكوك.

## Introduction

On a toujours la conviction que *le crédit est l'apparente richesse des pauvres*. Ce proverbe n'est pas seulement vérifiable pour le débiteur crédité il l'est aussi pour le créancier créditeur. En effet, On peut être fortuné et aisé sans pourtant avoir la disposition de notre richesse, c'est le cas de la banque qui dispose d'un portefeuille de créances à long terme tout en étant dans la situation comparable à celle de Ali Baba dans le récit très connu où il dispose d'une richesse, mais il est enfermé dans la caverne des quarante voleurs<sup>(1)</sup>.

En pratique les banques se trouvent au fil des ans à la tête d'une véritable caverne aux trésors comportant des actifs immobiliers, et des créances plus ou moins douteuses. Mais cet actif aussi riche soit-il demeure improductif car il est immobilisé puisque les crédits octroyés ne sont pas encore remboursables<sup>(2)</sup>.

L'entreprise créancière se trouve, face à l'immobilisation de ses avoirs, dans l'obligation de liquider les créances non échues, d'où la nécessité de mobiliser ses créances.<sup>(3)</sup> La mobilisation de créances est l'opération par laquelle une entreprise, retrouve auprès d'une autre institution bancaire ou financière, de la Banque Centrale ou tout autre agent économique, les disponibilités des fonds en contrepartie des créances cédées<sup>(4)</sup>.

Dans la pratique bancaire et financière tunisienne la mobilisation connaît plusieurs formes. Classiquement, il y'a des techniques qui sont régies par un régime cambiaire telle que le réescompte ou la pension, mais ces techniques, étant très lourdes et exigeant la manipulation hasardeuse des milliers d'effets de commerce, ont incité la réglementation des nouveaux moyens de mobilisation qui, tout en en se confirmant a une logique cambiaire, elles ont amoindri le recours excessif au support papier. Ainsi, la cession de créances

(1) Ch. Leguevaques, *Droit des défaillances bancaires*, Economica 2002, p. 229, n°443.

(2) S. Gjidara, *L'endettement et le droit privé*, préface A. Ghazi, L.G.D.J., 1999, pp. 88 et s.

(3) P. Grivet, *La mobilisation des crédits bancaires en France*, L.G.D.J., 1962, p. 3.

(4) F. Peltier, «La mobilisation des emplois bancaires», *jurisclasseur banque et crédit*, fasc., 490, p. 1.

professionnelles<sup>(5)</sup>, le titre de crédit<sup>(6)</sup> et la pension livrée<sup>(7)</sup> sont des techniques qui permettent une cession des créances assujettie à des normes cambiales et qui nécessitent une manipulation allégée du titre papier<sup>(8)</sup>.

De nos jours les marchés financiers ont exigé de leurs parts la *marchéisation des créances* qui témoigne d'un «*alchimie juridico-financière*»<sup>(9)</sup>. Faisant convertir les créances -valeur immatérielle- en titres négociables dans un marché réglementé. Il s'agit de la titrisation<sup>(10)</sup>. «*Le mot a pour les oreilles sensibles du juriste, la consonance d'un curieux barbarisme*»<sup>(11)</sup>.

La titrisation est une technique financière permettant la transformation des créances à l'actif de l'établissement de crédit en titres prenant la forme de valeurs mobilières négociables sur un marché privé ou sur un marché ouvert au public<sup>(12)</sup>. L'opération permet aux établissements bancaires de vendre, avant échéance, les créances qu'elles détiennent à une entité ad hoc : le fonds commun de créances<sup>(13)</sup>. Ce fonds finance l'acquisition de ces créances par émission de titres négociables<sup>(14)</sup>.

La titrisation est réglementée en droit tunisien par la loi n°2001-83 du 24

(5) La loi n° 2000-92 du 31 octobre 2000 relative aux actes de cession ou de nantissement de créances professionnelles et à la mobilisation des crédits rattachés.

(6) La loi n°2000-52 du 11 mai 2000 relative au titre de crédit.

(7) La loi n° 2012-24 du 24 décembre 2012 relative à la convention de pension livrée .

(8) G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit commercial*, T.2, 17ème éd., Delta/L.G.D.J., 1998, n°2412, p. 470.

(9) P. Rodolphe, *La mobilisation des créances bancaires*, thèse, Paris IX, 1993, n°170, p. 143.

(10) J.P. Bertel «La titrisation», *les petites affiches (P.A.)*, 24 et 27 mars 1989, n°36 et 37 p. 17; Ph. Rinczaux « La titrisation », *P.A.*, 24 aout 1992, n°102, p.16.

(11) P. Rodolphe, *La mobilisation des créances bancaires*, *op. cit.*, n°167, p. 140.

(12) J. Terray, *La titrisation des crédits*, GLN éditions, 1990, p.7.

(13) Th. Bonneau, «Les fonds communs de placement, les fonds communs de créances et le droit civil», *R.T.D. civ.* 1991, pp. 1 et s.

(14) N. Jdidi, *La titrisation des créances*, mémoire pour l'obtention de diplôme des études approfondies en droit privé, faculté de droit et des sciences économiques et politiques de Sousse 2001-2002, p. 3.

juillet 2001<sup>(15)</sup> portant promulgation du code des organismes de placement collectif<sup>(16)</sup>, notamment le titre II réglementant le fonds commun de créances<sup>(17)</sup>. Ce titre régleme le fonds commun de créances (F.C.C.) sous forme d'une copropriété qui émet des valeurs mobilières le tout sans utiliser la dénomination «titrisation» que la doctrine a continué d'utiliser<sup>(18)</sup>.

Des textes subséquents ont intervenu pour rendre ladite loi applicable, dont le plus important est le décret n°2001-2278 du 25 septembre 2001.

La loi n°2000-83 est fortement inspirée de la loi française n°88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières<sup>(19)</sup>. Toutefois la réglementation de la titrisation aussi bien en droit français qu'en droit tunisien a été relativement tardif vu l'absence d'instruments juridiques qui permettent le transfert d'une créance en valeurs mobilières<sup>(20)</sup> et qui obéissent à des normes boursières<sup>(21)</sup>. En effet, d'origine américaine<sup>(22)</sup>, cette technique a été connue depuis les années 1970 sous le nom «*securitization*»<sup>(23)</sup> car le système américain possède l'instrument

(15) La loi 2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du code des organismes de placement collectif, J.O.R.T du 10 juillet 2001.

(16) La loi n°2001-83 a été complétée par le décret n°2001-2278 du 25 septembre 2001 portant application des dispositions des articles 15, 29, 35, 36 et 37 du code des organismes de placement collectif.

(17) Les véhicules de placement collectif régis par la loi n°2001-83 sont la SICAV, le fonds commun de placement et le fonds commun de créances : pour plus de détails v. Ch.L. Dahdouh et H. Dahdouh, *Entreprises sociétaires et groupements privés*, IHE éditions, 1ère éd. 2007, n°3 et s. pp. 9 et s.

(18) Voir pour d'autres dénominations telles que la «titralisation» et la « titrification », H. Causse, *Les titres négociables*, préface B. Teyssié, Litec, 2ème éd.1999, n°792 et la note n°45.

(19) Ch. Le Hir, «Les évolutions du cadre juridique de la titrisation», *Banque et droit*, n°56 nov-déc. 1997, p.3.

(20) P. Rodolphe, *op. cit.*, n°168.

(21) H. Hovasse et N. Martiaz-Braz, «La titrisation», *Fasc. 1690 jurisclasseur commercial 2012*, n°2.

(22) O. Moréteau, *Droit anglais des affaires*, Dalloz, 2ème éd. 2008, n°603, p.350.

(23) Ph. Rincazaux, «La titrisation», art. précité p.3.

approprié à cette opération, il s'agit du «*trust*»<sup>(24)</sup>. Ainsi, la titrisation suppose l'existence d'une personnalité juridique titulaire de créances titrisables, or c'est la convention de «*Truste*» qui permet en droit américain cette opération<sup>(25)</sup>. Il s'agit d'une technique où le cédant transfère un bien ou une créance à un «*trustee*» afin que celui-ci s'en occupe pour son compte ou le compte de bénéficiaire. La même technique est connue en droit français sous le nom de fiducie<sup>(26)</sup>.

La titrisation s'approche largement du *trust* américain<sup>(27)</sup> et de la *fiducie* française<sup>(28)</sup> dans la mesure où il y'a dans ces deux opérations des biens ou des droits qui sont transférés à un *trustee* ou *fiduciaire* pour les investir au profit des bénéficiaires. Toutefois ces techniques n'exigent pas, contrairement à la titrisation, l'émission des titres négociables au profit des bénéficiaires.

L'opération de titrisation est apparue pour pallier les difficultés qu'ont connues à la fin des années 1960 les systèmes de financement des créances hypothécaires. Les banques, ayant besoin de mobiliser leurs créances nées de crédits hypothécaires, ont trouvé dans cette technique un moyen appréciable

(24) C. Scholefield, «Le trust anglo-américain», *revue de droit bancaire et de la bourse*, n°56, juillet – aout 1996, p.132.

(25) La convention du trust est en réalité très flexible pour prendre une variété innombrable de formes y compris la titrisation qui constitue pour le trust ce que constitue le genre pour l'espèce. Voir sur la définition aussi vague du trust : la convention de LA Haye du 1 juillet 1985 sur les lois relatives aux trusts et à leur reconnaissance.

(26) V. L'article 2011 du code civil français crée par la loi n°2007-211 du 19 février 2007 .

(27) L'article 2 de la Convention de la Haye du 1er juillet 1985 relative à la loi applicable au trust et à sa reconnaissance définit le trust comme suit : «Aux fins de la présente Convention, le terme «*trust*» vise les relations juridiques créées par une personne, le constituant – par acte entre vifs ou à cause de mort – lorsque des biens ont été placés sous le contrôle d'un *trustee* dans l'intérêt d'un bénéficiaire ou dans un but déterminé [...]». Le trust est donc essentiellement une relation triangulaire impliquant le transfert de propriété par un *settlor* à un *trustee* pour le compte d'un bénéficiaire.

(28) La fiducie française est définie à l'article 2011 du Code civil : «La fiducie est l'opération par laquelle un ou plusieurs constituants transfèrent des biens, des droits ou des sûretés, ou un ensemble de biens, de droits ou de sûretés, présents ou futurs, à un ou plusieurs fiduciaires qui, les tenant séparés de leur patrimoine propre, agissent dans un but déterminé ou au profit d'un ou de plusieurs bénéficiaires».

de refinancement<sup>(29)</sup>.

Etant une technique de conversion de créances en valeurs mobilières<sup>(30)</sup>, la titrisation se distingue non seulement des autres techniques de mobilisation basées sur l'incorporation des créances par des titres négociables<sup>(31)</sup>, mais aussi des techniques de cession de dettes qui visent le « nettoyage »<sup>(32)</sup> du bilan des entreprises comme la défaisance<sup>(33)</sup>.

L'intérêt de la titrisation a conduit à son apparition, hors des Etats Unis, dans d'autres systèmes juridiques<sup>(34)</sup>. En effet, la titrisation en permettant le transfert de créances non échues permet d'améliorer le ratio de couverture des risques et de solvabilité, dit *ratio Cook*<sup>(35)</sup>. Dès lors que la titrisation permet aux banques de sortir de leurs bilans les crédits octroyés, elle améliore ce

(29) Ch. Léguevaques, *Droit des défaillances bancaires*, op. cit., n°459, p. 237.

(30) Prenant en considération la spécificité de la titrisation qui traduit les créances cédées au fonds en valeurs mobilières, J. J. Essombe Moussio a écarté la dénomination «titrisation» pour la remplacer dans sa thèse par «mobiliérisation», v. Essombe Moussio, *Aspects juridiques de la mobiliérisation des marchés de capitaux*, thèse, Montpellier, 1991, p.11, n°14.

(31) P. Rodolphe, *La mobilisation des créances bancaires*, op. cit. n°168..

(32) H. Causse, *Les titres négociables*, op. cit., n°792, p. 399.

(33) La défaisance est une technique qui permet à l'entreprise d'atteindre un résultat équivalent à l'extinction d'une dette figurant au passif de son bilan sans la payer, et ce par la cession de dettes à une autre entreprise, dite société de défaisance, qui sera chargée du service de ces dettes. Cette dernière assure le paiement des intérêts et le remboursement du capital au moyen de revenus et de la vente d'un porte feuille de valeurs mobilières également transmis par la société émettrice qui demeure juridiquement tenue au paiement de ces dettes. Il s'agit tout simplement d'un nettoyage comptable du bilan : pour plus de détails, v. F. Rizzo, *Le traitement juridique de l'endettement*, préface J. Mestre, Presses universitaires d'Aix – Marseille, 1996, n°299, p. 346.

(34) La crise du système de financement du logement en Grande Bretagne a conduit la place du Londres à mettre en place, en février 1987, les premières opérations de titrisation.

(35) Le ratio Cook permet de mesurer le rapport entre les fonds propres que la banque détient et les créances inscrites à son bilan, il est régi par l'article 23 de la loi n°2001-65 du 10 juillet 2001 relative aux établissements de crédit.

ratio<sup>(36)</sup> sans astreindre la banque à augmenter ses fonds propres<sup>(37)</sup> et par conséquent elle fait «respirer le bilan»<sup>(38)</sup> de l'établissement. En outre, la titrisation est une technique de mobilisation des crédits efficace et à moindre coût puisqu'elle permet d'éviter le recours à la Banque Centrale et la création de la monnaie<sup>(39)</sup>.

Toutefois cette technique qui permet la «*marchéisation des risques du crédit*»<sup>(40)</sup>, puisque la banque qui transfère le crédit, se débarrasse des risques y afférents, est une arme à double tranchante. En effet la titrisation est censée être l'une des causes de la crise du 2008 puisqu'elle a permis la mobilisation des crédits hypothécaires à haut risque<sup>(41)</sup>.

La titrisation a été jugée la cause essentielle de la crise financière mondiale, et a été ainsi mise en question puisqu'elle a contaminé les marchés financiers par des créances carbonisées. Penser à des alternatives devient par conséquent impérieux, étant prises en considération les nécessités économiques et financières.

La plus importante des alternatives est offerte par les finances islamiques, surtout si on connaît bien que ce sont les banques islamiques qui ont pu résister à la grande secousse financière mondiale. Cette alternative consiste en l'émission des sukuk nommée aussi coutumièrement

(36) T. Dermanis, d'Archimbaud et R. Portrait, «Ratio Cook, titres subordonnés et titrisation: coût des fonds propres et gestion du bilan bancaire», *revue banque*, 1989, p. 254.

(37) D. Sicot, «Les illusions de la titrisation», *sciences et vie économique*, n°48, mars 1989, p. 89: une titrisation de 1% de crédits clientèle entraîne une réduction des besoins de fonds propres de 10 à 20% par an.

(38) Carmoy (de), *La banque dividende*, éd. Odile Jacob 1995, p. 61.

(39) Contrairement au réescompte qui se base généralement sur la création d'une nouvelle liquidité, la titrisation permet une mobilisation en transférant tout simplement la liquidité d'un acteur à un autre sans l'intervention de la Banque Centrale. Sur la distinction entre les diverses sortes de mobilisation de crédits en partant du critère de la création de liquidité. V. P. Grivet, *op. cit.* p. 156 et 15.

(40) A. de Servigny et autres, *Le risque de crédit*, préface Ch. De Boissieu, éd. Dunod, Paris 2006, p. 34.

(41) A. Ammar, *La crise financière du 21ème siècle*, Global édition, 2008, p. 169.

« Sukukisation »<sup>(42)</sup>. Il s'agit de l'opération d'émission des titres appelés Sukuk qui représentent des valeurs réelles et non pas des créances contrairement à la titrisation. La Sukukisation s'inscrit alors dans la logique de *l'économie réelle*, et se confirme obligatoirement aux normes déterminées par l'AAOIFI<sup>(43)</sup> (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions).

Le suk est un titre financier qui est adossé nécessairement à un actif transféré à une entité ad hoc<sup>(44)</sup> chargée d'émettre des parts. Ces parts génèrent des revenus en fonction des produits de l'actif<sup>(45)</sup>. Le droit aux bénéfices est justifié par le droit réel reconnu aux porteurs de sukuk sur les actifs sous-jacents<sup>(46)</sup>.

En Tunisie, l'émission des sukuk ou "sukukisation" est règlementée par la loi n°2013-30 du 30 juillet 2013<sup>(47)</sup> qui définit dans son article premier les sukuk comme étant des titres négociables représentant des parts communes à valeur égale dans la propriété de biens, d'usufruit, de services, de droits existants ou qui seront créés ou un mélange de biens, d'usufruit, de services et enfin des créances et des sommes d'argent<sup>(48)</sup>.

(42) Kaoutar Essaf «Titrisation conventionnelle VS titrisation Islamique «Sukukisation» *Revue du contrôle de la comptabilité et de L'audit (RCCA)* juin 2018, p.424ets. cf :

حكيم برضية "التصكيك و دوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية" جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ٢٠١١

(٤٣) محمد علي السويلم، الصكوك المالية، دار المطبوعات الجامعية القاهرة ٢٠١٤، ص. ٣٢.

(44) L'entité ad hoc est un fonds de copropriété (special purpose vehicle) géré par un mandataire . Il s'agit en droit tunisien du fonds commun de sukuk. V. l'article 10 de la loi 2013-30. Cf. I. Riassetto «Les fonds islamiques» *revue de droit bancaire et financier* mars-avril 2011, p. 43.

(45) M. Storck et I. Zeyyad Cekici «Les sukuk: aspects de droit français et de droit musulman», *revue de droit bancaire et financier* mars-avril 2011, p. 38 et s. n°24.

(46) I. Riassetto « Les fonds islamiques » art. précité n°24.

(47) www.anc.tn.

(48) L'AAOIFI définit les sukuk comme étant «des certificats de valeur égale représentant des parts indivises de propriété d'actifs tangibles, d'usufruits et de services ou la propriété d'actifs d'un projet particulier ou d'une activité d'investissement spécifique». Cf Art. 2 standard sharia de l'AAOIFI n°17 investment sukuk.

Des textes subséquents ont intervenu pour rendre la loi n°2013-30 applicable, dont le plus important est le décret d'application n°2017-1332 du 6 décembre 2017 relatif à la fixation des conditions d'agrément pour la constitution du fonds commun des Sukuk et de sa liquidation anticipée et le décret gouvernemental n° 2017-1333 du 6 décembre 2017, fixant les conditions d'agrément pour l'exercice de l'activité de gestion du fonds commun des sukuk. Enfin le décret gouvernemental n° 2018-579 du 22 juin 2018, relatif à l'émission des sukuk islamiques au profit des institutions du secteur privé.

Les sukuk ont vu le jour dans les années 1980<sup>(49)</sup>, leur marché est en évolution constante<sup>(50)</sup>. C'est la Malaisie qui en constitue le marché le plus dynamique<sup>(51)</sup>. Ces titres sukuk permettent la collecte des sommes importantes pour des grands projets dont le financement ne peut pas être assuré par une seule institution<sup>(52)</sup>. Par ailleurs, ils permettent, vue leur nature négociable, aux investisseurs de mobiliser au marché secondaire leurs avoirs en cas de besoin ou d'acheter ces titres s'ils disposent de liquidités excédentaires

Malgré leur grande ampleur sur les transactions financières mondiales et leurs avantages escomptés<sup>(53)</sup>, aussi bien la titrisation que la sukukisation n'ont pas connu en Tunisie un grand essor.

(49) M. Storck et I. Zeyyad Cekici «Les sukuk: aspects de droit français et de droit musulman» *revue de droit bancaire et financier* mars-avril 2011, p. 38 et s, n°2.

(50) L'international islamic financial markets a estimé le marché des sukuk à 136 milliards de dollars, Moody's (Agence de notation) prévoit un rythme annuel de croissance de sukuk de 30 à 35%. Cf. E. Jouini et O. Pastré, *La finance islamique, op. cit.* p.46.

(51) M. Storck et Zeyyad Cekici: art. précité.

(52) شرح أسباب مشروع القانون المتعلق بالصكوك الإسلامية: [www.anc.tn](http://www.anc.tn)

(53) A. de Servigny et autres, *Le risque de crédit, op. cit.* p.35.

Quelques exemples des fonds communs de créances ont vu le jour en Tunisie en 2005 et 2006 et seules la Banque de l'Habitat et la BIAT ont été intéressées par cette technique car elles sont bourrées des crédits immobiliers à long terme, et elles souffrent par conséquent de l'immobilisation de leurs crédits. Cf:

شاكِر عطاء الله "السوق المالية التونسية" تونس ٢٠٠٧، ص. ١٠٦.

Particulièrement pour la titrisation qui est à la fois une technique juridique et un mécanisme financier, elle n'a pas encore obtenu la confiance des acteurs financiers tunisiens. Ce qui laisse poser des interrogations sur les causes de cette méfiance et s'il y a lieu d'introduire des réformes sur son régime<sup>(54)</sup> afin de le perfectionner comme c'est le cas du droit français<sup>(55)</sup> ou marocain. Mais essentiellement la question qui s'impose en faisant comparer la technique de titrisation avec la sukukisation : peut-on affirmer que celle-ci s'est démarqué nettement de la titrisation de telle sorte qu'elle constitue vraiment une alternative islamique ? Autrement dit la sukukisation en droit tunisien est-elle réellement une *titrisation islamique* ?<sup>(56)</sup>

La réponse à ces questions réside, non dans la nature juridique de la titrisation et la sukukisation, mais plutôt dans leurs régimes juridiques tels qu'ils sont conçus dans la loi 2000-83 et la loi 2013-30. Une étude comparative des deux régimes juridiques permet de constater une parenté quant aux structures des deux techniques(I) Et une divergence des substances des deux techniques (II).

### I- Titrisation et Sukukisation : La parenté des structures.

Les opérations de titrisation et de sukukisation s'articulent autour de certains organismes qui en constituent les acteurs. Il s'agit en premier lieu d'un organisme principal: le fonds commun de créances(F.C.C) ou le fonds commun des sukuk(F.C.S) qui ,ayant la même nature, sont considérés par Christian Gavalda le « *pivot* » de ces opérations<sup>(57)</sup> (A). Et en second lieu des

(54) H. Chebbi : «L'indispensable réforme de la loi sur la titrisation» [www.leaders.com.tn](http://www.leaders.com.tn).

(55) L'étude du régime de la titrisation en droit comparé a révélé que la réglementation de ce mécanisme a connu, en droit français à titre d'exemple, plusieurs réformes afin d'assurer l'attractivité de cette technique; V. Ch. Le Hir, «Les évolutions du cadre juridique de la titrisation», *revue banque et droit*, n°56, nov. dec. 1997, p.3.

(56) L'expérience marocaine a connu un cadre juridique évolutif et expansionniste avec le remaniement de2013ce qui permis la relance de la titrisation après une longue période de stagnation similaire à celle qu'a connue la Tunisie. Ce qui a tenté les banques au Maroc pour procéder à la titrisation.

(57) Ch. Gavalda: «Les fonds communs des créances bancaires : un exemple du phénomène de «titrisation» financière (art.34 a 42 de la loi 88-1201du23decembre1988)» , *Revue des sociétés* 1989,p.191.

organismes auxiliaires chargés de gérer lesdits fonds et d'en contrôler le fonctionnement (B).

### **A-Le fonds commun de créances et le fonds commun des sukuk**

Les fonds communs de créances et des sukuk sont dotés d'un régime juridique précis (2), toutefois leur nature juridique a suscité un débat incessant(1).

#### **1- La nature juridique des fonds communs : des patrimoines à caractère sui générés**

Le législateur, optant pour les catégories classiques du droit civil, a qualifié le F.C.C et le fonds de sukuk en une copropriété (a) alors que le régime particulier desdits fonds exige une requalification de sa nature (b).

##### ***a- La qualification législative discutée : une copropriété***

Avant de qualifier le F.C.C et le F.C.S comme des copropriétés, le législateur a pris le soin de les démunir de la personnalité morale.

Ces fonds n'ayant pas la personnalité morale, ils sont définis par les articles 35 de la loi 2001-83 et l'article 12 de la loi 2013- 30 comme « *une copropriété ayant pour objet unique l'acquisition des créances* » pour la titrisation et pour les sukuk « *l'acquisition d'actifs objets de l'opération d'émission des sukuk.* » Cette qualification traduit l'exclusion de la personnalité juridique pour lesdits fonds<sup>(58)</sup>.

Cette exclusion est justifiable par la complexité que peut générer le revêtement des fonds de la personnalité juridique qui devrait avoir la forme d'une société anonyme<sup>(59)</sup>.

Par ailleurs si les F.C.C et le F.C.S avaient la personnalité juridique, les

(58) La justification de cette exclusion n'a pas suscité des interrogations dans les débats parlementaires. Cela n'a pas été le cas lors de la discussion de la loi française du 23 décembre 1988, Cf. *Jo. débats Sénat* 20 nov. 1988, p. 1321.

(59) V. les articles 180 et s. C.S.C; Cf. Ch. L. Dahdouh et H. Dahdouh, *entreprises sociétaires et groupements privés*, Tome2, IHE éditions, 1ère éd. 2007, n°452, p. 265. V aussi Ali Nenni, *Droit des sociétés commerciales*, Latrach édition ,1ère éd. , Tunis 2020,pp.249et s.

porteurs de parts auraient des pouvoirs sur les actifs de ces fonds<sup>(60)</sup> ce qui entraverait leur fonctionnement. Enfin des raisons fiscales ont dicté l'exclusion de la personnalité juridique, il a été avancé que l'interposition d'une personnalité morale appellerait l'imposition des impôts sur la société elle-même, car les revenus sont perçus par la personne morale puis distribués sous forme de dividendes<sup>(61)</sup>.

Mais il ne faut pas perdre de vue que l'exclusion de la personnalité juridique n'entraîne pas forcément l'exclusion de la qualification de société<sup>(62)</sup>. Le législateur conscient de cette nuance a pris le soin d'exclure expressément l'application du régime des sociétés de participation sur le F.C.C et le F.C. S, et ce pour l'absence de *l'affectio societatis* chez les porteurs de parts desdits fonds. En effet ces porteurs peuvent ne pas se connaître.

La même exclusion est applicable sur les sociétés de fait étant pris en considération la conformité des fonds communs à la loi, sauf preuve contraire, et ensuite étant connu que tous les éléments constitutifs de la société ne sont pas vérifiables dans ces fonds.

D'un autre côté, lesdits fonds ne peuvent pas être assimilés à une société créée de fait pour absence d'apparence trompeuse faisant induire les tiers en erreur sur l'existence d'une société<sup>(63)</sup>. En effet, les souscripteurs sont inconnus et ne participent pas à la gestion du fonds. Tout le régime juridique des sociétés est à exclure d'emblée.

Toutefois aussi bien la loi 2001-83 que celle n° 2013-30 ont reconnu une «*personnalité juridique sous-jacente*»<sup>(64)</sup> ou même «*diffuse*»<sup>(65)</sup>. En effet, les

(60) Bezand, «Fonds commun de placement», *Rep. Dalloz Sociétés, op.cit.* n°27.

(61) Th. Bonneau : art. précité, n°43.

(62) Y. Chartier, «Les nouveaux fonds communs de placement (commentaire du titre 1er de la loi n°79-594 du 13 juillet 1979 et de ses textes d'application) », *JCP 1980*, 3001, n°33.

(63) J. Calais Auloy, *Essai sur la notion d'apparence en droit commercial*, Préface H. Cabrillac, L.G.D.J, Paris 1961, p. 111, n°129.

(64) Th. Bonneau, *op. cit.* n°41.

(65) Ph. Jestaz, «Le fonds commun de placement», *RTD. Civ.* 1980, p. 181.

fonds émettent des parts<sup>(66)</sup> qualifiées comme des valeurs mobilières<sup>(67)</sup> négociables à la bourse des valeurs mobilières de Tunis conformément aux dispositions de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994. Or la valeur mobilière est, par définition, un titre émis par une personne morale<sup>(68)</sup>. De même les fonds disposent d'un actif autonome et d'un passif qui le correspond et qui est seul saisissable<sup>(69)</sup>.

Ces indices montrent bien que les fonds ont vocation à être des entités autonomes<sup>(70)</sup> sans avoir la personnalité morale<sup>(71)</sup>.

En dépit de l'absence de cette personnalité, ces fonds sont pratiquement personnifiés<sup>(72)</sup>. Ce sont des considérations d'ordre pratique, ainsi que les exigences du régime juridique souhaité qui ont dicté la qualification de copropriété.

- Ces fonds communs sont considérés par la loi comme une copropriété : L'objet de cette copropriété est l'ensemble de créances ou d'actifs acquis par les fonds. Cette qualification est dictée par plusieurs considérations.

La copropriété est une variété de l'indivision. En effet c'est une indivision qui porte sur le droit de propriété<sup>(73)</sup> : c'est-à-dire un droit portant sur un bien ou un ensemble de biens appartenant à plusieurs personnes dont chacune est investie d'une quote-part<sup>(74)</sup>.

(66) V. l'al. 1 de l'art. 35 de la loi n°2000-83 du 24juillet2001et l'article 11 de la loi 2013-30du 30juillet2013.

(67) V. l'al. 1 de l'art. 37 de la loi n°2000-83.

(68) A. Reygrobellet, *La notion de valeur mobilière*, Thèse Paris II, 1995, pp. 3 et s.

(69) V. l'art. 49 de la loi n°2000-83.

(70) Pour une autonomie patrimoniale de la copropriété où un actif répond à un passif, Cf. F. Delhay, *La nature juridique de l'indivision*, préface Jean Patarin, L.G.D.J., Paris 1968 n°236, p. 394 : «*Le bien en copropriété n'est pas fractionné idéalement entre ses copropriétaires pour se fondre dans le patrimoine de chaque Consort avec ses biens personnels. Il reste soumis à un statut particulier qui l'isole des patrimoines des indivisaires jusqu'au jour du partage*».

(71) Th. Bonneau, *op. cit.*, n°41.

(72) Havasse, *op. cit.*, n°18.

(73) J. Carbone, *Droit civil*, T. I, P.U.F. Themis, n°78.

(74) J. Cornu, *Vocabulaire juridique*, Delta 1987, p. 212.

Le choix de la qualification de copropriété est dicté par le souci législatif d'éviter l'application de la loi relative aux établissements de crédit. Laquelle application demeure inévitable si la personnalité morale a été reconnue au fonds<sup>(75)</sup>. De même, cette qualification est dictée par la durée de vie limitée du fonds qui n'est constitué que pour accomplir une seule opération d'achat de créances<sup>(76)</sup>.

Outre les considérations pratiques, il est à noter que la qualification de copropriété, consacrée par le droit français et reproduite par le droit tunisien, peut être justifiée par des raisons historiques, ainsi les F.C.C et le F.C.S sont une acclimatation du trust anglais qui permet d'isoler des créances sans créer une personne morale<sup>(77)</sup>.

Toutefois les considérations ainsi étalées justifiant la qualification législative du fonds ne semblent pas convaincre pour des raisons qui portent sur l'inadéquation de la copropriété au F.C.C et au F.C.S non seulement quant à leurs régimes juridiques mais aussi quant à leur nature.

En effet, la loi prenant les fonds pour une copropriété exclut pour autant le régime de l'indivision<sup>(78)</sup>. Pour cette raison, ces fonds dont l'objet est exclusivement l'acquisition des créances ou des biens sont considérés une «*copropriété particulière*»<sup>(79)</sup>. Le législateur a visé, par cette exclusion, deux règles propres à l'indivision et qui cadrent mal avec la nature des fonds. Tout d'abord l'article 70 C.D.R.(code des droits réels) permet la demande de partage de l'indivision à chaque indivisaire or la liquidation du fonds est assujettie à un régime particulier<sup>(80)</sup>. Cette demande est prohibée expressément par le deuxième alinéa de l'article 13 de la loi relative aux sukuk.

(75) Rincazaux, «La titrisation», *P.A.*, 24 aouts 1992., p. 7.

(76) *Ibid*; v. l'art. 35 de la loi n°2000-83.

(77) F. Nizard, *op. cit.*, n°52.

(78) V. l'article 36 de la loi n°2000-83 et l'article 13 de la loi n°2013-30.

(79) Hovasse, *op.cit.*, n°19.

(80) V. les art. 45 et 47 de la loi 2001-83.

Ensuite les articles 68 et 69 C.D.R<sup>(81)</sup> relatifs à la gestion des copropriétaires du bien indivis ne s'accordent pas avec les régimes des fonds qui laissent à la société de gestion, seule, le pouvoir de gestion<sup>(82)</sup>. Celle-ci en dépit des pouvoirs étendus qu'elle accapare n'est pas pour autant désignée par les souscripteurs qui ne peuvent pas de même la révoquer. Par conséquent il est à déduire que les lois 2001-83 et 2013-30 s'inscrivent dans une logique contraire à la copropriété<sup>(83)</sup>, une déduction qui s'impose de plus vue la nature même de la copropriété.

La copropriété est une modalité d'indivision qui porte sur le droit de propriété. Mais il s'avère que les souscripteurs n'ont pas vraiment un droit de propriété sur l'actif du fonds. Ainsi ils sont démunis des attributs de ce droit, ils ne peuvent ni gérer ni disposer de cet actif<sup>(84)</sup>. Comment alors concevoir un droit de propriété sans reconnaître ses attributs au propriétaire?<sup>(85)</sup>

D'un autre côté une doctrine autorisée a soulevé –contre la qualification de copropriété- pour le F.C.C l'objection de l'impossible exercice d'un droit de propriété sur une créance<sup>(86)</sup>. En effet, l'actif de ce fonds est composé d'un ensemble de créances qui ne peut faire l'objet d'un droit de propriété que si l'on aboli toute cloison séparant le droit de propriété du droit de créance. Car l'idée de l'assujettissement matériel de la chose envers une personne, caractérisant le droit de propriété, ne peut pas être projetée dans le cadre du rapport de créance qui est par définition un lien de personne à personne<sup>(87)</sup>.

Mais si cette objection est sérieuse pour à la titrisation dont l'actif à titriser est composé uniquement de créances, peut-on l'étendre à la sukukisation dont l'actif est composé en principe des biens à approprier ?

(81) Les articles 68 et 69 C.D.R réglementent les pouvoirs de la majorité lors de la gestion de l'indivision.

(82) Les articles 44 de la loi 2000-83 et 17 de la loi 2013-30 .

(83) F. Nizard, *op.cit.*, n°77.

(84) V. l'art. 44 de la loi 2000-83.

(85) Cf. F. Nizard : *op. cit.*, n°78.

(86) Ch. Larroumet, *Droit civil, T. II, Les biens, droits réels principaux*, Economica, 6ème éd., 2019, n°25et s.

(87) J. Carbonnier, *Droit civil, Tome 3, les biens*, 19ème éd, Themis 2000, pp. 122 et s.

En se référant aux dispositions de la loi 2013-30 il paraît clair que la même objection est vérifiable pour l'émission des sukuk quoique ladite loi utilise malencontreusement dans son premier article le terme « *propriété ...de services, de monnaies et créances...* ». Faisant ainsi outrepasser les nuances entre droit personnel et droit réel, les catégories juridiques ont été par conséquent amalgamées, et les cloisons entre le droit de créance et le droit de propriété n'ont pas été bien établies.

Cet amalgame doit être dissipé par la nuance qu'on doit faire entre le droit des souscripteurs sur les créances à titriser ou l'actif donnant lieu à la sukukisation d'une part- et ce n'est qu'un droit de créance- et le droit sur les titres ou les sukuk qui est un droit de propriété. C'est cette subrogation des droits qui a induit le législateur dans l'amalgame des catégories.

Il ne faut perdre de vue que le droit dématérialisé<sup>(88)</sup> portant sur une créance, c'est-à-dire un bien impalpable, est en réalité une titularité de droit et non une propriété<sup>(89)</sup> et ce vu les spécificités de droit de créance relativement au droit réel. Des spécificités qui ne peuvent être négligées en qualifiant une masse de créances comme un objet de copropriété. En effet les porteurs des parts d'un F.C.C ou d'un F.C.S ont des droits à l'exécution de prestations à effectuer par la société de gestion, un droit au remboursement de capital et au paiement des intérêts<sup>(90)</sup>. C'est envers d'autres horizons qu'il faut se diriger afin de qualifier lesdits fonds.

### ***b- Le fonds commun de créances et des sukuk : un patrimoine d'affectation***

La notion de patrimoine d'affectation s'est développée dans les régimes juridiques consacrant l'unicité du patrimoine. Dans ces régimes le patrimoine

(88) Th. Granier et C. Jaffaux, *La titrisation : aspects juridiques et financiers*, Paris IX, éd. Economica 1997, p. 52.

(89) J. Carbonnier, *Droit civil, T.III, Les biens*, 19ème éd., P.U.F, 2000, n°43 : « *Le langage classique veut que le créancier ne soit pas dit propriétaire, mais titulaire de sa créance* ».

(90) Al. 1 de l'art. 37; Cf. J. Terray et X. Kergommeraux, « *Le fonds commun de créances* », *Rep. Dalloz, Sociétés*, n°50.

est une universalité de droit<sup>(91)</sup> liée forcément a une personnalité juridique, c'est" *une émanation de la personnalité et l'expression de la puissance juridique dont une personne se trouve investie comme telle*"<sup>(92)</sup>.

Toutefois *l'affectation économique commune*<sup>(93)</sup> peut donner lieu a un patrimoine quasi-autonome dans lequel un actif répond à un passif correspondant sans pourtant reconnaître à cette entité une autonomie juridique parfaite, puisqu'elle demeure démunie de la personnalité morale<sup>(94)</sup>. Dans cette entité les éléments des fonds sont regroupés et affectés à une finalité déterminée . L'unité de patrimoine n'est pas réalisée autour d'une personne mais plutôt autour d'un but<sup>(95)</sup>: la titrisation des créances ou des actifs mobiliers.

Le F.C.C et le F.C.S sont composés d'un actif qui répond seul au passif<sup>(96)</sup>. Lesdits fonds sont alors munis d'une autonomie patrimoniale, sans être dotés d'une personnalité morale<sup>(97)</sup>. Par conséquent, les porteurs de parts ne répondent pas au passif des fonds et ces derniers ne répondent pas des dettes personnelles des porteurs.

L'indépendance du patrimoine des F.C.C et F.C.S est d'un intérêt majeur<sup>(98)</sup>. Elle permet un règlement facile en cas de concours entre les créanciers des fonds dont les créances résultent de la conservation ou la

(91) Le patrimoine est une universalité de droit, c'est à dire un ensemble cohérent dont les composantes sont fongibles et constituent le gage des créanciers. V.art.192 CDR.

(92) C. Aubry et C. Rau, *cours de droit civil français*, t.6, 4<sup>ème</sup> éd.1973,p.231.

(93) Cf. Th. Bonneau: "Les fonds communs de placement, Les fonds communs de créances et le droit civil", *RTD.civ1991,pp.1 ets. n°38*

(94) Cf. S. Mellouli, «Y 'a-t-il un patrimoine d'affectation en droit tunisien», *actualités juridiques tunisiennes*, n°3, 1990, p.11.

(95) Cf. Th. Bonneau: "Les fonds communs de placement, Les fonds communs de créances et le droit civil", *art. précité n°39*.

(96) V. l'art. 49 de la loi 2001-83.

(97) Hovasse, *op. cit.*, n°20.

(98) L'autonomie patrimoniale est une caractéristique de la copropriété, Cf. F. Delhay, *op.cit.*, p. 115; mais cette autonomie ne suffit pas pour se convaincre de cette qualification qui cadre mal avec le régime des F.C.C.et des F.C.S.

gestion de l'actif, et les porteurs des parts<sup>(99)</sup>.

Cette universalité de biens affectés pour une finalité déterminée peut être considérée un *patrimoine d'affectation*<sup>(100)</sup>. Cette notion est une résultante de la conception objective du patrimoine qui ne porte pas sur les sujets de droit mais plutôt sur un but déterminé<sup>(101)</sup>. C'est le cas des F.C.C et F.C.S dont la corrélation entre leur actifs et leur passif est animée par un objectif unique<sup>(102)</sup>. C'est-à-dire la titrisation des créances et des acquis<sup>(103)</sup>.

La notion du patrimoine d'affectation est déjà reconnue par le législateur tunisien<sup>(104)</sup> qui a prévu déjà des exceptions au principe de l'unicité de patrimoine<sup>(105)</sup> qui dispose que le patrimoine correspond nécessairement à la personnalité juridique<sup>(106)</sup>.

Toutefois la qualification du F.C.C ou du F.C.S comme un patrimoine d'affectation n'abolit pas toutes les complications<sup>(107)</sup>. En effet, comment concevoir l'émission de parts négociables en l'absence d'une personnalité morale? et comment admettre l'existence d'une créance en l'absence d'une personnalité juridique débitrice<sup>(108)</sup> ?

(99) Toldeo – Wolfsohn (A-M.), «L'art de la titrisation. A la recherche de nouveaux moyens de financement», *JCP, éd. E.*, 2005, n°5 p. 11.

(100) Cf. S. Mellouli, « Y a-t-il un patrimoine d'affectation en droit tunisien », *actualités juridiques tunisiennes*, n°3, 1990, pp. 9 et s.

(101) Cf. R. Saleilles, *De la personnalité juridique, histoire et théorie*, éd. Rousseau 1922, p. 658.

(102) F. Nizard, *Les titres négociables, op.cit.*, n°88.

(103) Th. Bonneau, art. précité.

(104) Cf. N. Mezghani, *Droit commercial*, C.P.U, 1999, p. 214; M. Charfi, *Introduction à l'étude du droit*, Cérès éditions, 1997, n°453, p. 213.

(105) Cf. S. Mellouli: art. précité; même avant l'introduction de la société unipersonnelle à responsabilité limitée par le code des sociétés commerciales, l'auteur parla déjà des dérogations au principe de l'unicité du patrimoine par le code de commerce maritime où le navire constitue un patrimoine d'affectation.

(106) Ce principe de l'unicité du patrimoine est disposé par l'article 192 C.D.R.

(107) F. Nizard, *Les titres négociables, op.cit.* n°88.

(108) F. Nizard, *op. cit.*, n°88 et s; Th Bonneau, «commentaire de l'ordonnance, n°2009-15 du 8 janvier 2009», *J.C.P, éd. E.*, 2009, 1105.

Par conséquent la privation des fonds communs de la personnalité juridique malmène les concepts classiques<sup>(109)</sup>. Le législateur qui a démuni ces fonds de la personnalité juridique leur reconnaît en même temps la qualité d'émetteur de valeurs mobilières. Ce qui laisse regretter ce choix faisant des fonds communs des *organismes atypiques*. En effet si le législateur avait reconnu la personnalité juridique aux fonds, il aurait évité les acrobaties ainsi révélées<sup>(110)</sup>.

## 2- La parenté des statuts du F.C.C et du F.C.S :

Faisant excepter la possibilité, d'ailleurs exclusivement hypothétique et théorique, de ne pas créer un F.C.S pour la sukukisation si le cas y échet<sup>(111)</sup>, les statuts de deux fonds sont pratiquement identiques.

- La création des fonds : le fonds sont constitués en dehors de toute participation des copropriétaires. Ils sont constitués par une société chargée de sa gestion et la société dépositaire des fonds des souscripteurs<sup>(112)</sup>.

En pratique la société dépositaire, généralement cédant des créances à titriser, est l'initiatrice de l'opération. Elle contacte une société de gestion afin d'établir le règlement qui désignera les mandataires légaux ainsi que toutes les règles de fonctionnement du fonds.

De même le gestionnaire ainsi que le dépositaire doivent établir un prospectus d'émission destiné à l'information préalable des souscripteurs de toutes les données relatives au fonds<sup>(113)</sup>, sa composition, les organes intervenants dans l'opération, les principes généraux de la titrisation ... Un

(109) Ch. Gavalda, « Les fonds communs de créances bancaires, un exemple du phénomène de titrisation financière » *Rev. Sociétés*, 1989, p. 198.

(110) Le législateur français, tout en gardant la forme classique du fonds – copropriété, a multiplié avec la loi du 13 juin 2008 les formes juridiques des organismes de titrisation qui peuvent être une société anonyme ou un fonds commun de titrisation. Ce dernier est aussi dépourvu de la personnalité juridique mais il a un régime différent de celui de F.C.C, Cf. Hovasse : *op.cit.*, n°30 et 31.

(111) V. l'art. 10 de la loi n°2013-30.

(112) V. l'art. 43 de la loi n°2001-83 et l'art. 15 de la loi n°2013-30.

(113) Il s'agit d'une obligation générale qui pèse sur les sociétés et les établissements faisant appel public à l'épargne, v. l'art. 2 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du conseil du marché financier.

modèle de ce prospectus est annexé à l'arrêté du ministre des Finances du 31 janvier 2001<sup>(114)</sup>.

Le règlement du fonds, et le projet du prospectus ou la note d'information ainsi que d'autres pièces constituent le dossier à émettre au conseil du marché financier<sup>(115)</sup> afin d'obtenir l'agrément pour constituer le fonds. Le dossier comprend notamment un document d'appréciation des caractéristiques des parts à émettre<sup>(116)</sup>. Cette mesure d'information, dite notation ou rating<sup>(117)</sup>, est confiée à un organisme de notation spécialisé dans l'estimation des risques<sup>(118)</sup> inhérents aux créances cédées et aux parts émises<sup>(119)</sup>.

Enfin le conseil du marché financier statue sur la demande d'agrément dans trois mois à compter de la date du dépôt de ladite demande.

- La liquidation des fonds : Aussi bien le F.C.C que le F.C.S sont régis par le principe de spécialité<sup>(120)</sup>. En effet, ils sont créés pour un objet unique, l'acquisition des créances ou des biens afin d'émettre des parts représentatives des droits<sup>(121)</sup>.

De la sorte, une fois l'objet est réalisé, le fonds doit être liquidé sauf circonstances particulières. La loi relative à la titrisation distingue entre la liquidation pour extinction d'objet et la liquidation anticipée. Toutefois seule la première éventualité a été règlementée par la loi des sukuk. L'éventualité de la liquidation anticipée du F.C.S a été règlementée par l'article 26 du décret n°2017-1332 du 6 décembre 2017 relatif à la fixation des conditions

(114) Arrêté du ministre des finances du 31 janvier 2002 portant visa du règlement du conseil du marché financier relatif au F.C.C et aux sociétés de gestion dudit fonds, J.O.R.T n°12 du 8 février 2002.

(115) *Ibid.*

(116) V. l'art. 40 de la loi 2001-83.

(117) Cf. A. Ammari, *op.cit.*, p.195.

(118) Une liste des organismes de notation est déterminée par le ministère des finances, on cite à titre d'exemple « Maghreb rating ».

(119) V. l'art. 40 de la loi 2001-83; Marie Du Fontinous, «Titrisation et notation», *Banque et stratégie*, 15 février 1991, n°70, p. 20.

(120) Ph. Rinciaux, «La titrisation», *P.A.* 24 aout 1992, p. 8.

(121) Al. 1 de l'art. 35 de la loi 2001-83.

d'agrément pour la constitution du fonds commun des Sukuk et de sa liquidation anticipée.

Dans la liquidation pour extinction d'objet, la loi 2001-83 a confié la mission de la liquidation au gestionnaire qui doit l'accomplir dans les six mois suivant l'extinction de la dernière créance<sup>(122)</sup>. Les conditions de liquidation et de l'affectation du boni de liquidation s'il y en a lieu<sup>(123)</sup>, sont à déterminer par le règlement<sup>(124)</sup>. Toutefois la loi relative aux sukuk n'a pas déterminé la partie responsable de cette mission laissant par conséquent cette détermination au règlement intérieur du fonds. Mais il est à noter que cette mission appartient pratiquement à la société de gestion car la liquidation du fonds dépend de l'extinction des sukuk c'est-à-dire *la récupération par les détenteurs de leurs fonds*<sup>(125)</sup>. Or cette mission relève de la gestion du fonds.

Toutefois la liquidation du fonds peut s'imposer avant le terme. En effet, les revenus du fonds ont tendance à diminuer puisqu'il n'a pas la possibilité d'investir dans des nouvelles créances<sup>(126)</sup>. Le fonds risque alors à supporter à un moment donné des frais de gestion trop lourds par rapport aux produits de l'actif résiduel. Pour faire face à ce risque, la loi a permis la liquidation du fonds par cession de créances restantes si le montant de l'actif résiduel est inférieur à 10% du montant initial de l'émission<sup>(127)</sup>. Ce type de liquidation, n'étant pas de plein droit, doit être autorisé par le conseil du marché financier. Par ailleurs la cession de cet actif résiduel doit être conforme aux modalités prévues pour la cession des créances du fonds<sup>(128)</sup>.

(122) V. l'art. 47 de la loi n°2001-83.

(123) Après acquittement des dettes du fonds et distribution des revenus des parts des souscripteurs selon les dispositions du règlement, un reliquat peut rester. Ce boni de liquidation est à affecter de diverses manières: Cf. Ph. Rincazaux, *op.cit.*, p. 9.

(124) Ch. Gavalda, art. précité, p. 191.

(125) V.l'alinéa 2 de l'art. 23 de la loi n°2013-30.

(126) V. 2ème al. de l'art. 36 de la loi 2001-83 qui dispose que: «*le fonds ne peut acquérir des créances après l'émission des parts*».

(127) V. l'art. 39 de la loi 2001-83.

(128) Ces modalités sont déterminées par l'article 38 de la loi n°2001-83, mais il est à noter que ces créances ne peuvent pas être cédées à un autre FCC car celui-ci ne peut acquérir que des créances résultant d'opération de crédit.

Pour le F.C.S. Les causes de la demande de liquidation anticipée n'ont pas été prévue par le décret. Par conséquent les causes de ce type de liquidation ne peut être que prévues par le règlement intérieur du F.C.S<sup>(129)</sup>.

## **B- Les organismes auxiliaires :la société de gestion et le dépositaire:**

Puisqu' ils sont démunis de la personnalité morale, le F.C.C et le F.C.S ne constituent pas des sujets de droit. Ils sont créés, gérés et liquidés par des organes qui lui sont externes. La loi confié ces missions à la société de gestion (1) et à la société dépositaire (2).

**1- La société de gestion :** Etant le pivot déterminant le régime des fonds communs, la société de gestion a un statut particulier (a)qui répond bien à son rôle de gérant des patrimoines desdits fonds (b).

### ***a- Le statut de la société de gestion des fonds communs***

Pour gérer les fonds communs, la société de gestion doit être obligatoirement une société anonyme<sup>(130)</sup>. L'exigence de cette forme<sup>(131)</sup> peut être justifiée par le régime minutieux qui caractérise cette forme de société<sup>(132)</sup>

La société de gestion doit être agréée par le conseil du marché financier<sup>(133)</sup>.Toutefois il est à mentionner que le régime de la société de gestion du F.C.C et du F.C.S est minutieusement et identiquement détaillé, et cela peut être justifié par l'attitude scrupuleuse et méfiante du législateur face à ces techniques nouvelles dont l'efficacité n'est pas garanties .

(129) L'art. 21 du décret n°2017-1332 dispose que « *Le dépositaire du fonds commun des sukuk doit s'assurer que les procédures de liquidation et, en particulier les modalités de répartition de ses résultats, sont conformes aux dispositions prévues dans le règlement intérieur du fonds commun des sukuk* ». Par conséquent aucune condition de fond pour la liquidation anticipée n'a été prévue. V. aussi l'article 26 du même décret.

(130) V. l'art. 44 de la loi 2000-83et dernier alinéa de l'art. 17 de la loi n°2013-30.

(131) La détermination de la forme de la société de gestion se démarque de la position du législateur français qui a laissé libre choix entre diverses formes énumérées par l'article 1er de la loi du 24 juillet 1966. Cf. Hovasse, *op. cit.*, n°33 et s.

(132) Cf. Débats parlementaires du 10 juillet 2001 précités. La transparence est garantie, entre autres, par la désignation obligatoire d'un commissaire aux comptes dans la société anonyme. V. H. Dahdouh et Ch. L. Dahdouh, *op.cit.*, n°825 et s.

(133) V. l'alinéa 1 de l'art. 45 de la loi 2001-83et l'art.18de la loi 2013-30.

En effet, le capital de la société de gestion du F.C.C et du F.C.S ne peut, à la constitution, être inférieur à cent mille dinars, et elle est tenue de justifier à tout moment que son capital est au moins égal à 0.5% de l'ensemble des actifs qu'elle gère<sup>(134)</sup>. Cette proposition n'est plus exigée lorsque le capital atteint cinq cent mille dinars<sup>(135)</sup>.

Les ratios exigés sont justifiés par la lourdeur des missions de la société de gestion. Celle-ci doit être en mesure d'assumer sa responsabilité en cas de mauvaise gestion.

D'un autre côté, la société doit présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne son organisation, ses moyens techniques et humaines, l'honorabilité et l'expérience professionnelle de ses dirigeants. Elle assume de même des obligations professionnelles, ainsi elle est tenue d'une obligation de diligence et d'une obligation de secret professionnel<sup>(136)</sup>. Et elle doit traiter d'une façon égalitaire les différents souscripteurs<sup>(137)</sup>.

Enfin pour garantir les intérêts des souscripteurs, aussi bien la société de gestion du F.C.C que celle du F.C.S. sont mises sous le contrôle conjoint du conseil de marché financier et du commissaire aux comptes<sup>(138)</sup>. Ce conseil, étant un organe de contrôle externe, peut volontairement demander tous documents et informations qu'il juge nécessaires<sup>(139)</sup>.

Cette tâche est accomplie pour la titrisation en collaboration avec le commissaire aux comptes du fonds<sup>(140)</sup>. Ce dernier doit signaler au conseil tout fait de nature à mettre en péril les intérêts du F.C.C et des porteurs de parts<sup>(141)</sup>. Mais si le rôle du commissaire aux comptes du fonds est précis, il

(134) V. Pour les fonds communs des sukuk l'article 6 du décret 2017-1333 précité.

(135) V. l'alinéa 1 de l'art. 45 précité.

(136) V. l'art. 12 de l'arrêté du 31 janvier 2002 et l'article 7 du décret 2017-1333.

(137) V. l'art. 16 et s. de l'arrêté du 31 janvier 2002 précité.

(138) V. l'art. 8 de l'arrêté du 31 janvier 2002.

(139) V. l'al. 3 de l'art. 53 de la loi n°2001-83.

(140) V. l'art. 51 de la loi n°2001-83.

(141) Même si l'art. 51 de la loi n°2001-83 précise le rôle du commissaire aux comptes du

n'en demeure moins qu'il y ait un risque d'interférence des attributs du commissaire aux comptes de la société de gestion<sup>(142)</sup> d'une part et celui du F.C.C d'autre part. les cloisons séparant les tâches de deux commissaires sont de telle ambiguïté que le risque d'un double emploi de deux commissaires paraît sérieux.

Cependant le F.C.S., étant assujéti à des normes islamiques, "*la société de gestion .... doit disposer d'une unité d'audit charaïque interne chargée de l'examen et du contrôle du respect par la société de gestion, dans le cadre de ses activités, des décisions du comité de contrôle charaïque*"<sup>(143)</sup>.

### **b- Le rôle de la société de gestion :**

Cette société est la « locomotive » du système<sup>(144)</sup>. Elle procède, en collaboration de la société dépositaire, à la constitution du F.C.C et du F.C.S<sup>(145)</sup> et elle les représente à l'égard des tiers.

La société de gestion, comme son nom l'indique, gère ces fonds et assure la marche de leurs affaires<sup>(146)</sup>. C'est elle qui acquière les créances et les biens et émet les parts des fonds et qui reçoit les produits du remboursement des valeurs cédées au fonds. Elle s'occupe de la gestion de la trésorerie en investissant les liquidités disponibles, et en répartissant les produits sur les porteurs de parts.

Toutefois la société de gestion qui procède à la liquidation du fonds<sup>(147)</sup>, ne peut pas accomplir des actes d'aliénation. Elle ne peut pas emprunter<sup>(148)</sup>

---

F.C.C, il ne détermine pas pourtant s'il est désigné par la société de gestion ou bien la société dépositaire. Logiquement c'est à cette dernière que revient la mission de désignation du commissaire aux comptes, puisqu'elle est l'organe de contrôle.

(142) Sur le statut et les missions du commissaire aux comptes de la société de gestion V. l'article 46 de la loi 2001-83.

(143) V. l'article 8 du décret 2017-1333.

(144) Cf. Ch. Gavalda, Le fonds commun de créances : un exemple du phénomène de titrisation financière, *op. cit.*, pp. 101 et s.

(145) V. l'art. 43 de la loi 2001-83 et le dernier alinéa de l'article 17 de la loi 2013-30.

(146) Cf. H. Hovasse, *op. cit.*, n°32 et s.

(147) V. l'art. 46 de la loi n°2001-83.

(148) V. l'ali. 3 de l'art. 36 de la loi 2001-83.

ni nantir les parts du fonds ou hypothéquer ses actifs<sup>(149)</sup>. Les actes de gestion sont cantonnés dans la conservation de la trésorerie du fonds et la répartition de ses revenus sur les porteurs de parts<sup>(150)</sup>. Particulièrement la trésorerie du fonds peut être placée dans des obligations ou des bons de trésor<sup>(151)</sup>. Le souci du législateur est à ce propos clair : protéger les droits des porteurs de parts contre toute disposition risquée de la trésorerie du fonds.

Ces différentes tâches reconnues au gestionnaire peuvent amener à le qualifier comme un mandataire. Une qualification qui paraît soutenable vu les obligations professionnelles qu'assume cette société. Ainsi, en représentant le fonds, elle doit se comporter comme un « *mandataire loyal* » et elle doit être diligente lors de l'exécution de ses tâches afin de garantir les intérêts des porteurs de part.

Toutefois, la qualification du mandat cadre mal avec la nature de la gestion du fonds, car dans le mandat, qui est un contrat<sup>(152)</sup>, le mandataire doit représenter un sujet de droit. Or les fonds communs sont démunis de la personnalité juridique<sup>(153)</sup>. De même, on ne saurait croire que les mandants sont les souscripteurs<sup>(154)</sup>, car le régime de la gestion des fonds s'y oppose. En effet les souscripteurs n'ont ni le droit de désigner le gestionnaire ni le droit de le contrôler<sup>(155)</sup>.

En effet, la société de gestion qui prend en charge, en collaboration du dépositaire, la constitution desdits n'est pas contrôlée par les souscripteurs et ne leur rend pas des comptes. Sa révocation est enfin commandée par des

(149) V. l'ali. 2 de l'art. 39 de la loi 2001-83 et l'art 19 de la loi 2013-30.

(150) Cf. Th. Bonneau, *op. cit.*, n°67.

(151) V. l'art. 4 du décret n°2278 du 25 septembre 2001 portant application de quelques articles de la loi n°2001-83.

(152) V. l'art. 1104 code des obligations et des contrats tunisien qui dispose que « *Le mandat est un contrat par lequel une personne charge une autre d'accomplir un acte licite* ». Cf. en droit Français F. Collart Dutilleul et Ph. Delebecque, « *Contrats civils et commerciaux* », Dalloz/ Delta, 3ème éd., 1996, n°630, p. 493.

(153) Th. Bonneau, *op. cit.*, n°71.

(154) P. Rodolphe, *op. cit.*, n°239.

(155) Cf. pour les attributs du mandant, Dutilleul et Delebecque, *op. cit.*, n°632 et s.

règles particulières<sup>(156)</sup>.

La particularité du statut de la société de gestion est en réalité due à la nature du règlement intérieur du fonds qui est une sorte de contrat d'adhésion désignant le gestionnaire ainsi que ses tâches et c'est au souscripteur d'adhérer ou refuser<sup>(157)</sup>. Cette adhésion se traduit par l'acquisition des parts. Pour cette raison, il est à considérer que les missions du gestionnaire sont dévolues per la loi et elles sont à préciser par le règlement. Etant contrôlée par le dépositaire<sup>(158)</sup>, la société de gestion a été rapprochée, non sans raison, au directoire d'une société anonyme et le dépositaire - dont le statut est à étaler – à un conseil de surveillance<sup>(159)</sup>.

## 2- Le dépositaire :

Les statuts des dépositaires du F.C.C et du F.C.S sont déterminés successivement par la loi 2001-81 et par les articles 5 et suivants du décret n°2017-1132.

Le dépositaire procède en collaboration de la société gestionnaire a la constitution aussi bien du F.C.C que du F.C.S. Toutefois, alors que le dépositaire du F.C.C peut être une banque ou une personne morale figurant sur une liste fixée par arrêté du ministre des finances<sup>(160)</sup> pour les F.C.S le dépositaire doit être exclusivement une banque<sup>(161)</sup>.

Le législateur a voulu bien admettre, au titre de dépositaire des F.C.C., des établissements ayant une activité financière mais qui sont dépourvus du statut de banque. En se référant à d'autres expériences il est envisageable

(156) V. les articles 43 et suivants de la loi 2000-83.

(157) Th. Bonneau, *op. cit.*, n° 72.

(158) L' article16 du décret 2017-1332.

(159) En général, on constate que le statut des directeurs et des gérants des sociétés anonymes et plus particulièrement les institutions financières est déterminé principalement par la loi. Dans cette conception institutionnelle de la mission du gestionnaire on assiste à des fonctions légales et non à des situations contractuelles : Cf. V. Giverdon, *L'évolution du contrat de mandat*, Thèse Paris, 1947, p. 90.

(160) L'art.44 de la loi n°2001-83.

(161) L'art.21 de la loi n°2013-30.

d'admettre comme dépositaire, la caisse de dépôt et consignation<sup>(162)</sup>.

La société dépositaire assume pratiquement les mêmes obligations professionnelles que celles qui pèsent sur le gestionnaire dans les deux fonds. Toutefois, elle doit garder une certaine indépendance à son égard<sup>(163)</sup>. Car, étant le contrôleur du gestionnaire, tout dépendance organique ou fonctionnelle du dépositaire à la société de gestion risquera de mettre en doute son impartialité<sup>(164)</sup>.

En faisant partager la tâche de constitution et de liquidation des fonds entre le gestionnaire et le dépositaire, tout en mettant le premier sous le contrôle du second, le législateur a voulu bien assurer une direction à «double commande»<sup>(165)</sup>. C'est ce qui permet de mettre en jeu non seulement la responsabilité du gestionnaire mais aussi la responsabilité du dépositaire<sup>(166)</sup>.

Par ailleurs, le législateur a admis expressément la confusion de deux qualités du dépositaire et du cédant de créances à titriser. Dans cette éventualité, les tâches à accomplir par le dépositaire seront beaucoup plus faciles à exécuter. Ces tâches sont déterminantes pour l'opération de titrisation.

Tout d'abord le dépositaire est tenu de garder les titres de créances cédées au fonds<sup>(167)</sup>. En pratique, il s'agit de conserver non les créances, car elles sont des biens incorporels<sup>(168)</sup>, mais plutôt leurs supports. C'est-à-dire le bordereau de cession des créances<sup>(169)</sup>.

Ensuite le dépositaire est tenu d'une obligation de conservation de trésorerie<sup>(170)</sup>. Pour ce faire, un compte de dépôt de liquidité et un compte de

(162) Hovasse, *op. cit.*, n°50.

(163) V. l'art. 47 de l'arrêté de ministre des finances du 31 janvier 2001 précité.

(164) V. l'al. 5 de l'art. 44 de la loi 2001-83.

(165) P. Rodolphe, *op. cit.*, n°247.

(166) J. Terray, *op. cit.*, p. 43.

(167) Al. 5 de l'art. 44 de la loi 2001-83.

(168) Le dépôt est un contrat qui ne peut avoir pour objet que les choses mobilières corporelles; v. l'art. 995 c.o.c; Cf. F.C. Dutilleul et Ph. Delebecque, *op. cit.*, n°792, p. 661.

(169) J. Terray, *op. cit. loc. cit.*

(170) V. l'alinéa 5 de 'art. 44 et les articles 53 et suivants du règlement du CMF.

dépôt de titre sont tenus au nom du fonds et gérés par le gestionnaire. Le dépositaire est tenu à se confirmer aux instructions de la société de gestion mais en tant que «*baïonnette intelligente*»<sup>(171)</sup> puisqu'il veille à ce que le gestionnaire respecte le règlement du fonds.

La trésorerie que doit conserver l'établissement dépositaire est constituée par toutes les liquidités produites par l'opération de titrisation.

Enfin le dépositaire est tenu de contrôler le gestionnaire<sup>(172)</sup>, il doit veiller à la régularité des décisions de ce dernier. Afin d'accomplir cette tâche, le dépositaire doit accéder aux informations nécessaires à sa mission et être en mesure de les évaluer. En cas de constatation de contraventions, il peut demander au gestionnaire de remédier aux manquements, sinon il doit l'avertir ou même demander au juge compétent la révocation du dirigeant concerné<sup>(173)</sup>.

La panoplie de ces tâches déterminantes a rendu la qualification juridique de la mission du dépositaire délicate notamment avec la qualification législative illusoire. En effet, la qualification légale de «dépositaire» en faisant allusion au contrat de dépôt paraît maladroite, car si le prétendu dépositaire est lié par un contrat de dépôt de créance et de titres, il sera tenu de les restituer aux déposants<sup>(174)</sup>. Or en l'absence de contrat, le dépositaire dont le statut est déterminé par la loi, n'assume aucune obligation de restitution<sup>(175)</sup>. En effet, les créances titrisées ont vocation à être recouvrées. Et leurs produits seront distribués aux porteurs des parts. Il est plus logique de considérer le dépositaire comme un mandataire légal veillant à sauvegarder les intérêts des souscripteurs<sup>(176)</sup>. Cette qualification s'impose car son rôle dans le mécanisme de titrisation «*va au-delà de celui d'un simple*

(171) Ph. Jestaz, «Le fonds commun de placement», *RTD civ.*, 1980, p. 182.

(172) Art. 59 l'arrêté du 31 janvier 2002.

(173) L'alinéa 2 de l'art. 48 de la loi 2001-83.

(174) V. l'art. 996 c.o.c. Iris Avanzini, *Les obligations du dépositaire*, préface Ch. Jubault, Litec 2007, n°192, p.115.

(175) Th. Bonneau, *op. cit.*, 77.

(176) *Ibid.*

*dépositaire*»<sup>(177)</sup>.

## II-Titrisation et Sukukisation : La disparité des substances.

L'opération de titrisation consiste aux termes de l'article 35 en une cession de créances au profit du F.C.C (A) en vue d'émettre des parts représentatives de ces créances (B).

### A-La disparité de l'objet de cession :

L'opération de titrisation en finance conventionnelle a pour objet exclusivement la titrisation des créances raison principale pour laquelle la titrisation a été inventée. L'opération commence par la cession des créances à titriser au F.C.C.

Les conditions de cette cession ont été déterminées en premier lieu par la loi 2001-83 qui s'est contentée lapidairement d'une condition organique en exigeant la «*détention*»<sup>(178)</sup> des créances cédées par des banques ou autre organisme à déterminer par décret, et une condition relative à la nature des créances qui doivent être «*saines*»<sup>(179)</sup>. Ultérieurement, le critère organique a été remplacé dans le décret d'application<sup>(180)</sup> par une condition relative à *l'objet de la créance cessible*. En effet, celle-ci doit avoir pour origine une opération du crédit, par conséquent tout établissement de crédit, et non seulement les banques<sup>(181)</sup>, peuvent céder leurs créances à un F.C.C à condition que celle-ci ait pour objet une mise ou une promesse de mise à la disposition du crédit des fonds<sup>(182)</sup>.

Cette condition restrictive portant sur l'objet de la créance titrisable

(177) M. Bertel, «La titrisation», *P.A.* 24 mars 1989, p. 18.

(178) La «détention» de la créance titrisable par une banque veut dire que ces créances peuvent naître non seulement d'une opération conclue originairement par la banque mais aussi celle-ci peut être une simple cessionnaire de créance à titriser. Toutefois, cette distinction paraît sans intérêt pratique puisque la créance doit porter dans tous les cas sur une opération de crédit.

(179) V. l'art. 35 de la loi 2001-83.

(180) V. l'art. 3 du décret du 25 sep. 2001 précité.

(181) Les établissements de crédit, sont au sens de l'art. 2 de la loi du 10 juillet 2001, les banques et les établissements financiers.

(182) V. al. 1 de l'art. 4 de la loi du 10 juillet 2001 relative aux établissements de crédit.

montre l'attitude scrupuleuse du législateur tunisien<sup>(183)</sup> contrairement à l'attitude du législateur français qui a élargi le champ de la titrisation pour embrasser toute sorte de créances<sup>(184)</sup>.

Se contentant d'une condition générale relative à la nature de la créance titrisable sans spécification de la nature même du crédit titrisable, le législateur a, par contre, exigé une condition relative à l'échéance. En effet, la cession des créances au F.C.C ne porte que sur les créances dont la durée restante à l'échéance de paiement dépasse 3 ans<sup>(185)</sup>. Cette condition témoigne de la volonté législative de cantonner la titrisation dans les crédits à moyen et à long terme<sup>(186)</sup>.

Par ailleurs la prudence du législateur se manifeste au niveau des exigences portant sur les caractéristiques des créances titrisables, celle-ci doivent être «saines»<sup>(187)</sup>, cette caractéristique n'ayant pas une signification juridique précise a été détaillée par le décret d'application dans son article 3 qui dispose que «les créances acquises ne doivent être ni immobilisées ni douteuses ni litigieuses». Ces conditions sont de nature à protéger les investisseurs copropriétaire d'un F.C.C contre l'acquisition de créance irrécouvrable. En effet, la titrisation étant «une technique neutre en soi»<sup>(188)</sup>, doit être encadrée par des conditions qui prémunissent le marché financier contre la spéculation sur des crédits «à hauts risques» dits «crédit subprimes»<sup>(189)</sup>. Ceux-ci peuvent être définis comme étant des crédits très risqués parce qu'octroyés à une clientèle à faible revenu<sup>(190)</sup>.

(183) Cf. N. Ben Alaya, *La titrisation des créances*, mémoire pour l'obtention du D.E.A. en droit privé, Fac. Droit et Sc. Pol., Sousse 2001-2002, p.100.

(184) Dans l'art. 214-42-1 nouveau du code monétaire et financier, le législateur français a aboli toute condition relative à l'origine de la créance.

(185) V. l'art. 3 du décret n°2001-2278 du 25 septembre 2001 portant application de quelques articles de la loi 2001-83.

(186) V. l'art. 3 du décret n°2001-2278 du 25 septembre 2001 portant application de quelques articles de la loi 2001-83.

(187) V. l'art. 35 de la loi 2001-83.

(188) Abdelmajid Ammar, op. cit., p. 174.

(189) *Ibid.*

(190) *Ibid.*, p. 61.

C'est la titrisation de ces crédits qui a généré la crise financière de 2008<sup>(191)</sup>. Car ne peuvent pas être remboursés, ces crédits trop risqués ont causé la zizanie des investisseurs porteurs de parts des F.C.C<sup>(192)</sup>. En effet, la défaillance des emprunteurs a causé le débâcle des F.C.C qui n'ont pas pu honorer leurs engagements vis-à-vis les porteurs ayant droit aux revenus de leurs parts<sup>(193)</sup>.

Pour toutes ces raisons, la "titrisation islamique" ou la sukukisation s'inscrit dans une autre logique. Une logique qui élude la marchéisation des créances. En effet la valeur à titriser ne saurait être une créance car cela constituerai une sorte du Riba. Ainsi la titrisation conventionnelle étant une transformation de dettes en titres financiers elle se base sur une opération de transfert des créances au F.C.C. à titre de propriété. Or cette opération est prohibée en Islam. Elle est considérée comme étant une vente de dettes à une partie autre que le débiteur, avec une contrepartie de même nature, mais d'une valeur inférieure. Elle entachée aussi bien du Riba Nassi'a que du Riba Fadhl. Enfin, elle constitue une vente de dette en contrepartie de créance. Laquelle vente est unanimement prohibée par le fiqh.

La titrisation conventionnelle est entachée du Riba Nassi'a car l'objet du contrat porte sur des dettes monétaires à honorer par les débiteurs et qui sont vendues avec une contrepartie financière, et Riba Fadhl car la contrepartie financière que l'organisme de titrisation s'engage à payer est de nature similaire aux dettes vendues et transférées faisant l'objet du contrat tout en étant de moindre valeur. Enfin la titrisation constitue une vente à crédit en monnaie de nature similaire, or cette opération n'est pas valide du point de vue islamique, car elle est classée sous la catégorie de la vente d'une créance contre une dette (بيع الكالئ بالكالئ)<sup>(194)</sup>.

(191) M. Aglietta, *La crise*, éd. Michalon, 2008.

(192) A. Ammar, *op. cit.*, pp. 202 et s.

(193) *Ibid.*, p. 204.

(١٩٤) عَنِ ابْنِ عُمَرَ - رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُمَا - ؛ - أَنَّ النَّبِيَّ - صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ - تَمَى عَنْ بَيْعِ الْكَالِئِ بِالْكَالِئِ يَعْنِي الدِّينَ

Par conséquent la titrisation conventionnelle telle qu'elle est conçue par la loi 2001-81 n'est pas valide du point de vue islamique, puisqu'elle est entachée de plusieurs vices charaïques, la rendant incompatible avec les principes de l'islam.

Les transactions financières islamiques sont régies par des principes généraux et fédérateurs. Ainsi toute opération financière pour qu'elle soit conforme aux normes islamiques, elle doit observer obligatoirement deux principaux critères. En premier lieu, l'objet de la vente doit être un actif, autre que les dettes, dont la vente est permise par la chariah. En second lieu, il faut que l'actif soit générateur de flux financiers. Il s'agit de l'économie réelle ou la monnaie ne constitue pas en soi la richesse mais elle la représente seulement. Ce sont les biens, les actifs qui représentent la richesse.

S'inscrivant dans cette conception la loi relative aux sukuk détermine dans son article premier les valeurs pouvant donner lieu à l'émission des sukuk. Il s'agit de " *la propriété de biens, d'usufruit, de services, de droits, existants ou qui seront créés ou un mélange de biens, d'usufruit, de services, de monnaies et créances du produit de la souscription*"<sup>(195)</sup>.

Toutefois, si la sukukisation de la propriété ou de l'usufruit des biens cadre évidemment avec les exigences de la Chariah, il n'en demeure moins que la sukukisation de la monnaie et des créances reste sujette à des conditions. En effet, portant sur un actif financier, cette sukukisation est assimilée à l'escompte des traites. Pour qu'elle soit valable il faut que la créance ou la valeur monétaire correspond bien à un actif tangible acquis ou à acquérir. Ainsi la banque peut acheter à titre d'exemple des voitures au comptant, puis elle les revend à ses clients à crédit. La sukukisation de ce type de dettes n'est entachée d'aucun vice la rendant incompatible à la Chariah. La banque peut acheter au moyen du montant collecté de la souscription dans les sukuk les représentant d'autres marchandises. Après, elle peut les vendre

بالدين، رواه إسحاق و البزار باسناد ضعيف. راجع بن حجر العسقلاني، بلوغ المرام من أدلة الأحكام، تحقيق و تحرير  
سمير بن أمين الأزهرى، ط7، دار الفلق، الرياض، 1424هـ، ج1، ص249.

(195) L'article 1 de la loi n°2013-30 du 30 juillet 2013.

à un prix dont le paiement va intervenir dans le futur. Par la suite, la banque peut procéder à la sukukisation de la valeur des marchandises acquises et achète avec le produit de la vente d'autres biens. Par conséquent, les dettes monétaires différées ne seront pas gelées durant la période séparant la date de survenance de la dette et sa date de maturité. En procédant à cette opération, les dettes monétaires se transforment à ce qui est assimilé aux liquidités en prenant la forme du prix d'un actif tangible existant<sup>(196)</sup>.

L'assiette de la souscription ainsi présentée peut être une opération Mourabaha ou vente Salam ou tout autre opération islamique<sup>(197)</sup>.

Enfin on ne saurait passer outre le problème de qualification que pose la privation aussi bien du F.C.C. que du F.C.S de la personnalité juridique indépendante. En effet, dire que l'opération de transfert de créance ou de la propriété des biens au fonds est une sorte de cession de créance au sens des règles générales de droit civil, ne paraît pas recueillir l'unanimité de la doctrine<sup>(198)</sup>, étant admis que la cession ne pourrait être qu'à une personnalité juridique. On peut toutefois répliquer que le gestionnaire du fonds est un mandataire légal qui agit pour le compte des souscripteurs, il est provisoirement cessionnaire avant de rendre compte à ces derniers<sup>(199)</sup>.

En effet, l'acte de cession est conclu par le gestionnaire<sup>(200)</sup>, celui-ci quoiqu'il ne soit pas le véritable bénéficiaire des créances, il exerce sur l'actif du fonds toutes les prérogatives du propriétaire. De la sorte, le fonds est finalement bénéficiaire des créances déjà acquises par le gestionnaire. Celui-ci, étant un mandataire légal, *«aurait donc deux patrimoines, le sein propre et à l'intérieur de celui-ci –mais entouré d'une cloison étanche- le fonds*

(196) Kaoutar Essaf: «Titrisation conventionnelle VS titrisation Islamique «Sukukisation»» art. précité p.434.

(197) Les articles 11 et suivants de la loi n°2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers.

(198) M. Jeantin, P. Le Cannu et Th. Granier, op. cit., n°625.

(199) V. les art. 35 et 38 de la loi 2001-83.

(200) V. l'art. 44 de la loi n°2001-83.

*commun de placement (ou le F.C.C<sup>(201)</sup>), et l'interdiction de percer des trous dans la cloison»<sup>(202)</sup>.*

En outre, le gestionnaire qui est un mandataire légal, est tenu des prestations envers les porteurs des parts. En effet, ceux-ci ne peuvent exercer aucun droit sur les créances transmises. Par conséquent, ils ont des droits différés sur le patrimoine d'affectation. C'est le gestionnaire disposant de l'actif du fonds qui leur doit une obligation d'exécuter des prestations consistant essentiellement en la répartition des revenus des parts du fonds<sup>(203)</sup>.

D'un autre côté, l'obligation de conservation des titres de créances cédées ainsi que la trésorerie du fonds pèse sur le dépositaire<sup>(204)</sup>. Cette obligation de conservation, pesant sur le dépositaire, lui permet de contrôler les actes de gestionnaire<sup>(205)</sup>.

Les créances titrisables ou l'actif donnant lieu à la sukukisation sont transférés au fonds par la remise d'un bordereau au gestionnaire<sup>(206)</sup>. Celui-ci ne peut régler les valeurs acquises que par les produits de l'émission des parts. Les fonds sont, en effet, démunis de toutes autres ressources pour défaut de personnalité morale. Pour cette raison, l'achat des valeurs succède à l'émission des parts<sup>(207)</sup>.

### **B-L 'émission de parts représentatives de droits :**

Même en l'absence de toute allusion au déroulement chronologique de la titrisation et de la sukukisation , il est à déduire<sup>(208)</sup> que la phase de l'acquisition des valeurs est postérieure à l'émission de parts. En effet, c'est

(201) C'est nous qui soulignons la parenté des régimes de deux fonds concernant cette question.

(202) Ph. Jestaz, « Le fonds commun de placement », *op. cit.*, p. 182.

(203) F. Nizard, *op. cit.*, n°117 et 118, p. 56.

(204) V. al. 5 de l'art. 44 de la loi 2001-83 pour la titrisation , et l' articles 21 de la loi 2013-13 et 12 du décret 2017-1332 pour la sukukisation.

(205) Cf. P. Rodolphe, *op. cit.*

(206) V. art. 38 de la loi n°2001-83.

(207) Ph. Rinczaux, «La titrisation», *P.A.*, 28 aout 1992, p.4.

(208) On peut déduire l'enchaînement de la titrisation des alinéas 3 et 4 de l'art. 35 de l'arrêté précité du ministre des finances.

grâce au produit réalisé par l'émission des parts représentatives de son actif, que les fonds peuvent acquérir ces valeurs. Car, démunie de personnalité morale, les fonds sont dépourvus de capital permettant de financer les opérations desdits fonds<sup>(209)</sup>.

L'émission de parts représentatives de fonds s'articule autour de deux régimes complémentaires, le régime applicable à ces parts en premier lieu (1) et le régime applicable aux porteurs de parts en second lieu (2).

### 1-Le régime de parts

L'émission de parts du F.C.C ou du F.C.S peut être sous forme de placement privé ou placement public<sup>(210)</sup>.

Le placement est, en général, un contrat par lequel un intermédiaire financier s'engage à trouver des acquéreurs<sup>(211)</sup>. Est considéré placement public, le placement répondant aux conditions déterminées par les articles 1 et 2 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, ces conditions se portent essentiellement soit sur la qualité de la société émettrice qui doit être une société faisant appel public à l'épargne par la force de la loi ou en vertu de son statut, soit aux modalités de l'émission et de sa publicité<sup>(212)</sup>.

En raisonnant à contrario, tout placement qui ne répond pas à ces

(209) Cf. Hovasse : *op. cit.*, n°78.

(210) V. l'art. 27 de l'arrêté du ministre des finances du 31 janvier 2002 et l'article 5 de la loi 2013-30 du 30 juillet 2013.

(211) Cf. sur la notion de placement privé et placement public : Ch. Labastie Dahdouh et H. Dahdouh, *Entreprises sociétaires et groupements privés*, T.2, IHE éditions, 1ère édition, n°539, p. 315. V. à titre comparatif en droit français, l'art. 14 al. 3 du règlement de la commission des opérations de bourse n° 94-01 du 9 mars 1994, qui dispose que l'offre présente un caractère public lorsque la diffusion des titres concerne un cercle de 300 personnes ou lorsqu'il y a recours à tout procédé de publicité pour leur placement. Pour cette raison les parts du fonds qui ne font pas l'objet de négociation en bourse seront présumées faire l'objet d'un placement privé.

(212) V. les articles 1 et 2 de la loi 14 novembre 1994; Cf. G. Endero et P. Clermentel, « Placement privé et appel public à l'épargne », *revue de droit bancaire*, mai 1992, p. 91.

conditions doit être considéré un placement privé<sup>(213)</sup>. Il s'agit pratiquement de titres qui ne sont pas admis à la cote de la bourse, leur négociation est ainsi limitée à des opérateurs institutionnels<sup>(214)</sup>. Dans ce cas le souci législatif est la simplification des formalités et des procédures<sup>(215)</sup>. En effet, c'est la confiance mutuelle entre professionnels qui est mise en avant<sup>(216)</sup>. Pour cette raison, il n'est exigé pour l'identification du placement privé qu'un projet de note d'information<sup>(217)</sup> à introduire dans le dossier d'agrément du F.C.C. Le projet doit comporter quelques indications relatives au fonds ainsi qu'aux parts à émettre<sup>(218)</sup>.

Quoiqu'il soit attendu que seules les opérateurs institutionnels seront enclins à investir en matière de titrisation et des sukuk, la loi a pourtant prévu le placement public. Lequel placement doit être choisi par les fondateurs qui, lors de la demande d'agrément à déposer au conseil du marché financier, doivent présenter un projet de prospectus<sup>(219)</sup> destiné à l'information du public<sup>(220)</sup>.

En effet, le placement public fait appel à l'épargne non seulement à un cercle restreint d'opérateurs professionnels mais au public à travers l'intermédiation des professionnels<sup>(221)</sup>. C'est la vulgarisation de l'information qui doit être garantie et ce par le biais du prospectus. Ce document comprend les données nécessaires concernant les émissions des titres, l'organisation du fonds, les personnes responsables du prospectus<sup>(222)</sup>.

(213) G. Endero et P. Clermentel, art. précité, p. 91.

(214) Ch.L.Dahdouh et H. Dahdouh, *op.cit.*, n°539 p. 315.

(215) N. Jdidi, mémoire précité, p. 141.

(216) *Ibid.*

(217) V. l'article 27 de l'arrêté du ministre des finances précité.

(218) *Ibid.*

(219) *Ibid.*

(220) V. à propos le contenu du prospectus l'art. 2 de la loi 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

(221) V. l'art. 1 de la loi 94-117 et l'art. 162 C.S.C; A. Khouildi, « Les sociétés faisant appel public à l'épargne », *R.J.L.*, juin 1997, p.7.

(222) V. l'art. 7 de l'arrêté du ministre des finances du 17 novembre 2000 portant visa du

Pour les sukuk l'appel à la souscription se fait par le biais d'un écrit dénommé "document d'émission de sukuk"<sup>(223)</sup> qui doit être publié au journal officiel . Cet acte ne donne pas pourtant à l'appel à la souscription le caractère de l'appel public à l'épargne<sup>(224)</sup>. L'émetteur doit se conformer à la loi 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation de la marché financier.

En outre, la souscription des parts du fonds doit être précédée, que le placement soit public ou privé, par la remise d'un document établi par un organisme de notation spécialisé contenant les caractéristiques des parts à émettre<sup>(225)</sup>, et ce afin d'éclairer la foi des investisseurs avant le placement.

Une fois la souscription des parts est accomplie, le gestionnaire doit procéder à l'acquisition des valeurs conformément aux conditions légales.

Enfin la nature juridique des parts des fonds des créances et des sukuk demeure une question problématique. En effet, quoiqu'aussi bien le législateur tunisien<sup>(226)</sup> que le législateur français<sup>(227)</sup> aient disposé expressément qu'il s'agit d'une valeur mobilière, la nature de parts du fonds a été largement débattue<sup>(228)</sup>, car la qualification législative passe outre la définition de la valeur mobilière en tant que titre émis par une personne morale<sup>(229)</sup>. Toutefois, cette qualification est dictée par le souci législatif de reconnaître la négociabilité des parts du fonds, ce qui fait promouvoir le placement de ces parts.

La question relative à la nature des parts des fonds demeure débattable sur un autre plan. Considérées comme des valeurs mobilières le régime des parts du F.C.S a été calqué sur celui du F.C.C, alors qu'il s'agit dans le premier cas des titres représentatifs des parts communes dans une propriété des biens

---

règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne; Cf. Ch. L. Dahdouh et H. Dahdouh, *op. cit.*, n°534, pp. 313 et s.

(223) V. l'alinéa 1 de l'article 8 de la loi 2013-30du 30 juillet 2013.

(224) V. l'alinéa 2 de l'article 8 de la loi 2013-30du 30 juillet 2013.

(225) V. alinéa 1 de l'art. 40 de la loi 2001-83.

(226) V. al. 1 de l'art. 37 de la loi 2001-83 et l'article11de la loi2013-30.

(227) V. l'art. L. 211-1 du code monétaire et financier français.

(228) Hovasse, *op. cit.*, n°84.

(229) Cf. G. Ripert et R. Roblot, *Droit commercial*, T.2, L.G.D.J. /Delta, 14ème éd. n°1734.

Un *droit de propriété* d'une part de l'actif acquis par le fonds.

Or dans le second cas les parts du F.C.C. représentent des *droits de créance*, un droit personnel et non pas réel. Elles donnent droit au remboursement d'une créance avec ses intérêts<sup>(230)</sup>. Pour cette raison, les parts du F.C.C. peuvent être rapprochées de l'obligation et ce malgré l'absence d'un débiteur déterminé<sup>(231)</sup> puisque le F.C.C est dépourvu d'une personnalité morale. En effet on peut dire avec Dominique Schmidt que «*nous sommes en présence d'obligations, ou de quasi obligations, qui présentent la particularité remarquable d'être les seuls titres de créance existant dans notre droit dont la charge financière incombe à une autre personne que l'émetteur*»<sup>(232)</sup>.

Enfin considérer que les parts du F.C.C et du F.C.S. sont des valeurs mobilières entraîne conséquemment l'application du régime juridique de ces valeurs, essentiellement la loi n°2000-35 du 21 mars 2000 portant dématérialisation des valeurs mobilières<sup>(233)</sup>. Il en découle aussi que la qualité du porteur de part sera reconnue par l'inscription dans un compte qui doit être tenu par le dépositaire.

## 2-Les droits des porteurs de parts :

Les droits des porteurs des parts posent deux questions principales l'une relative à leur nature, l'autre s'articule autour de leur étendue.

### a – La nature des droits des porteurs :

La nature des droits des porteurs des parts constitue avec la nature des droits titrisés l'élément essentiel faisant le tri entre la titrisation et la sukukisation. En effet, l'émission des sukuk ne pose aucun problème quant à la relation des droits transférés au F.C.S. et des droits sur les titres émis puisqu'il s'agit dans les deux cas d'un droit réel soit de propriété ou d'usufruit.

(230) V. l'art. 37 de la loi n°2001-83.

(231) F. Nizard, *op. cit.*, n°116, p. 55.

(232) D. Schmidt, «La titrisation des créances», *revue de jurisprudence commerciale*, nov. 1989, p. 119.

(233) Cf. H. Causse, «Principe, nature et logique de la dématérialisation», *JCP, éd. E*, 1992, I, 194.

Il s'agit d'une sorte de subrogation réelle ou le droit de propriété du titre substitue au droit de propriété ou d'usufruit donnant lieu à l'émission des sukuk. Or dans la titrisation le F.C.C émet des titres qui représentent des droits sur des créances. C'est la nature de la créance transférée au fonds qui est totalement modifiée. Après l'émission des titres le droit de créance est mis au niveau d'un bien<sup>(234)</sup>.

En effet, la titrisation est une opération qui consiste en un «métamorphose» d'un droit de créance en un titre<sup>(235)</sup>. Il s'agit d'un "curieux moteur"<sup>(236)</sup>. Pour bien cerner la nature de la titrisation, et par conséquent, la nature des droits qui en découlent, il faut mettre en exergue la division cardinale existant entre la créance – rapport d'obligation – transférée au fonds et la créance titrisée devenue un produit financier à émettre<sup>(237)</sup>. Il s'agit d'une patrimonialisation des créances titrées<sup>(238)</sup>. Partant de cette analyse, le professeur Schmidt a qualifié les droits des porteurs des parts du F.C.C comme un droit de propriété ayant pour objet une valeur pécuniaire. L'objet de cette valeur est le remboursement des créances transférées au fonds. Il s'agit, aux vues de cet auteur «d'un nouveau concept de propriété sur des valeurs et non plus sur des choses»<sup>(239)</sup>.

Cette analyse qui fait démentir la distinction classique<sup>(240)</sup> entre le droit réel et le droit de créance<sup>(241)</sup>, ne prend pas en considération la nature des droits reconnus au porteur des parts du fonds d'une part, et les caractéristiques

(234) P. Rodolphe, *La mobilisation des créances bancaires*, Thèse précitée, n°182, p.153.

(235) C'est cette métamorphose qui a donné naissance, notamment en matière cambiaire, à la théorie de l'incorporation du droit par le titre. Cf. J. Larguier, *La notion du titre en droit privé*, Dalloz, Paris 1951.

(236) P. Rodolphe, *La mobilisation des créances bancaires*, Thèse précitée, n°173, p.145.

(237) P. Rodolphe, *op.cit.*, n°271, p.220.

(238) D. Schmidt, art. précité, p.119.

(239) D. Schmidt, «La titrisation des créances», art. précité, p. 117.

(240) Aubry et Rau, *Droit civil français*, T. II, 5ème éd. p. 72.

(241) Cf. Demolombe, *Cours de code napoléon*, T. IX, *Traité de la distinction des biens*, T. I, Paris 1866, n°478, p. 350 : «Le droit réel fait le propriétaire, le droit personnel ne fait que le créancier, la distance entre l'un et l'autre est énorme. Le droit réel s'avance tout puissant est absolu par sa propre et seule force sans l'intermédiaire d'aucun débiteur vers la chose même sur laquelle il porte directement».

du droit de propriété d'autre part<sup>(242)</sup>.

En effet l'actif du fonds est, aux termes de l'article 35 de la loi 2001-83, composé de créances, or on ne saurait exercer un droit de propriété sur une créance, c'est à dire sur un droit contre un débiteur car «le propriétaire n'a pas besoin de s'adresser à autrui» alors que le créancier «ne peut exercer son droit que par l'intermédiaire du débiteur»<sup>(243)</sup>.

Toutefois les tenants de la qualification du droit de propriété dans la titrisation peuvent répliquer que le droit de propriété n'est pas exercé sur l'actif même mais plutôt sur les parts représentant cet actif<sup>(244)</sup>.

Mais cette nuance reste pourtant absurde car ces parts sont représentatives de ces créances<sup>(245)</sup>. Elles donnent droit à un remboursement d'un capital et des intérêts<sup>(246)</sup>. Or ce droit dépend de l'exécution du débiteur de cette prestation. Il s'agit d'une relation d'obligation et non d'un droit de propriété exercé sur un bien qui contient une valeur intrinsèque<sup>(247)</sup>.

Il est à noter enfin que les porteurs de parts du F.C.C. ou du F.C.S. sont démunis de tout pouvoir sur l'actif desdits fonds<sup>(248)</sup>, tous les pouvoirs sont partagés par le gestionnaire et le dépositaire<sup>(249)</sup>. Ces porteurs ne peuvent que négocier leurs parts, ils ne peuvent ni revendre les créances composant l'actif du fonds, ni les nantir ni les recouvrer, de la sorte ils «ont droit à la valeur que représentent les créances et n'ont pas droit aux créances elles mêmes»<sup>(250)</sup>

Par conséquent la qualification du fonds comme une copropriété n'est

(242) F. Hage Chahine, «Essai d'une nouvelle classification des droits privés», *RTD. Civ.* 1982, pp. 705 et s.

(243) Beudant et L. Pigeonnière, *Cours de droit civil français*, T. IV, n°51 et 52.

(244) P. Rodolphe, *op. cit.*, n°271; Th. Bonneau, art. précité, pp. 14 et s.

(245) V. alinéa 1 de l'art. 35 de la loi 2000-83.

(246) V. alinéa 1 de l'art. 37 de la loi 2000-83.

(247) Beudant et L. Pigeonnière, *op. cit.*, n°52, de même J. Dabin, «Une nouvelle définition du droit réel», *RTD. Civ.* 1962, p. 20.

(248) Th. Bonneau, *op. cit.*, p. 17.

(249) J. Terray et X. de Kergommeaux, *op. cit.*, n°89.

(250) Th. Bonneau, article précité, p. 9.

qu' «une illusion verbale»<sup>(251)</sup>. Juridiquement le porteur n'a aucun des attributs de la propriété<sup>(252)</sup>. Il se trouve plutôt dans une situation de créancier.

### **b- L'étendue des droits des porteurs :**

Les porteurs des parts des fonds ont des droits extra-pécuniaires tels que le droit à l'information. Ce droit est garanti par le prospectus d'émission disposé par l'article 43 de la loi 2001-83 et le "document d'émission de sukuk". Ce droit permet aux porteurs d'exercer un droit de contrôle traduit pratiquement par un droit d'action judiciaire à l'occasion de toute contravention au règlement intérieur du fonds, ou à la loi par le gestionnaire, le dépositaire ou le commissaire aux comptes<sup>(253)</sup>.

En outre les porteurs des parts ont des droits pécuniaires qui s'exercent sur l'actif du fonds, c'est-à-dire le capital et les intérêts conformément au règlement du fonds. Ce règlement peut prévoir l'émission de différentes sortes de parts. Des parts peuvent être «spécifiques supportant le risque de défaillance des débiteurs des créances»<sup>(254)</sup> et dont le revenu n'est distribué qu'après distribution des revenus des parts ordinaires. Pour la sukukisation les normes charaïques doivent être respectées<sup>(255)</sup> comme par exemple l'interdiction du Riba ou du Gharar<sup>(256)</sup>.

En général, la manière de distribution de l'actif entre les porteurs doit être conventionnellement déterminée dans le règlement du fonds pour la titrisation ou le document d'émission de sukuk pour la sukukisation<sup>(257)</sup>. Il est envisageable de répartir la totalité de l'actif périodiquement après

(251) F. Nizard, *op. cit.*, p.107, P. Rodolphe, *op. cit.*, n°266,p217.

(252) H. Hovasse, *op. cit.*, n°94.

(253) V. les articles 55 et 56 de la loi 2000-83; Hovasse, *op. cit.*, n°92.

(254) V. l'art. 35 de la loi 2001-83; ces parts ne peuvent pas être acquises par des personnes physiques ou des organismes de placement collectif. Cette interdiction est de nature à protéger ces intervenants qui n'ont pas les moyens pour bien mesurer les risques inhérents à ces parts.

(255) V.art.1 de la loi 2013-30 du 30juillet 2013.

(256) J. Lassere Capdeville 'Les principes de la finance islamique: présentation et illustration "Revue de droit bancaire et financier 2009, p24.

(257) V.art.23 de la loi 2013-30 du 30juillet 2013.

remboursement de certaines créances, ou bien différer la répartition de l'intégralité de l'actif jusqu'au moment de liquidation du fonds. Dans ce cas, seuls les intérêts et les produits financiers sont répartis périodiquement<sup>(258)</sup>.

Une fois les parts sont remboursées, il se peut qu'il y ait un excédent d'argent à distribuer, il s'agit d'un boni de liquidation dont l'existence est due au recours à certains moyens de garantie de paiement des créances acquises ou des suretés afférentes aux droits transférés. C'est le cas de surdimensionnement<sup>(259)</sup>. Cette garantie consiste en «*la cession au fonds d'un montant de créances excédant le montant des parts émises*»<sup>(260)</sup>. Cette garantie, ayant pour objectif la couverture du risque de non paiement de certaines créances, aboutira en cas de non réalisation de ce risque, à l'existence d'un boni de liquidation à répartir conformément au règlement du fonds<sup>(261)</sup>. En matière de sukukisation on peut prévoir le transfert de la propriété des biens dont la valeur est supérieure a celle des parts émises, et ce afin de garantir la déperissement de la valeur des biens transférés.

Mais ces garanties de paiement peuvent avoir la forme des sûretés réelles. Comme elles peuvent être indépendantes des créances cédées et étrangères au mécanisme de la titrisation. Ces garanties sont généralement offertes par les banques dans le cadre d'un crédit par signature<sup>(262)</sup> ou par une société d'assurance qui couvre le risque d'insolvabilité du débiteur par une convention d'assurance crédit<sup>(263)</sup>.

Outre ces garanties les droits des détenteurs des titres ou des sukuk sont protégés par la responsabilité individuelle ou solidaire de la société gestionnaire et le dépositaire des fautes de gestion ou de toute violation des règlements intérieurs des fonds.

Enfin, la loi a prémuni les porteurs contre les risques de gestion en

(258) Hovasse, *op. cit.*, n°89.

(259) Cf. Ph. Rinczaux, « La titrisation », *P.A.*, 28 aout 1993, p. 10.

(260) V. l'art. 35 de la loi n°2001-83.

(261) V. al. 6 de l'art. 38 de la loi 2001-83.

(262) Cf. Ch. Gavalda et J. Stoufflet, *Droit bancaire*, Litec, 7ème éd., n°772, p. 415.

(263) Ch. Gavalda et J. Stoufflet, *op. cit.*, n°993, p. 523.

interdisant aux sociétés de gestion la cession<sup>(264)</sup>, le nantissement des créances acquises<sup>(265)</sup>, l'engagement de l'actif du fonds ou enfin l'hypothèque de l'actif du fonds de sukuk<sup>(266)</sup>. Ces interdictions prémunirent le fonds contre les charges financières supplémentaires dont les porteurs auraient finalement à supporter les charges<sup>(267)</sup>.

Corrélativement aux droits et aux garanties ainsi exposés, les porteurs des parts assument la charge des dettes nées de la gestion et la conservation de l'actif du fonds. Mais leur obligation au passif est limitée à double égards en premier lieu ils ne sont tenus que dans les limites de l'actif, et en second lieu chaque porteur est tenu à concurrence de sa quote-part.

---

(264) V. l'al. 1 de l'art. 39 de la loi 2001-83.

(265) V. l'al. 2 de l'art. 39 de la loi 2001-83.

(266) V. l'art. 19 de la loi 2013-30.

(267) Ph. Rincazaux, *op. cit.*, p. 10

## Conclusion

La titrisation, formule moderne et innovante de mobilisation des crédits permet la marcheïsation des créances. Toutefois elle est entachée de vices shariatiques car elle est basée sur la spéculation sur les crédits et les créances. Pour qu'elle soit une opération licite du point de vue islamique, elle doit obéir à un certain nombre de règles et s'aligner sur les principes fondamentaux de la loi islamique.

La sukukisation offre l'alternative islamique. Le noyau dur de cette opération est le respect des normes charaïques. Dans le cadre de la sukukisation, les investisseurs possèdent des actifs de biens et des droits réels acquis ou à acquérir et qui sont générateurs de profit.

Toutefois la sukukisation s'apparente largement à la titrisation quant à son mécanisme et à ses structures. En effet, la nature des fonds -véhicules de mobilisation – est la même, c'est une copropriété dépourvue de personnalité morale mais qui émet des valeurs mobilières ce qui ne manque pas de bouleverser les préceptes classiques. En effet, les deux techniques posent le problème de «*la théorie insolite*»<sup>(268)</sup> du patrimoine d'affectation.

Spécialement la titrisation-réduisant la créance en un titre - témoigne de la relativité de la distinction entre le droit réel et le droit personnel, ce qui laisse poser la question de l'émergence d'un nouveau droit hétéroclite de "propriété de créance".

Il est recommandé d'habiliter aussi bien le F.C.C que le F.C.S de la personnalité juridique pour surmonter le paradoxe crée par les lois relatives à la titrisation et la sukukisation consistant "en un droit de propriété sans propriétaire", en effet ces fonds étant dépourvus de la personnalité juridique ils ne sauraient, par conséquent, avoir le droit de propriété.

---

(268) F. Nizard ,Les titres négociables, Economica 2003,p.55.

## Bibliographie

### Ouvrages et Thèses:

- 1) **Ammar(A.)**, *La crise financière du 21<sup>ème</sup> siècle*, Global édition, 2008.
- 2) **Aubry (C.) et Rau(C.)**, *Cours de droit civil français*, t.6, 4<sup>ème</sup> éd.1973,p.231.
- 3) **Calais Auloy (J.)**, *Essai sur la notion d'apparence en droit commercial*, Préface H. Cabrillac, L.G.D.J, Paris 1961.
- 4) **Carbonnier(J.)**, *Droit civil, les biens*, Themis 2000.
- 5) *Droit civil, T.III, Les biens*, 19<sup>ème</sup> éd., P.U.F, 2000.
- 6) **Carmoy (de)**, *La banque dividende*, éd. Odile Jacob 1995.
- 7) **Charfi(M.)**, *Introduction à l'étude du droit*, Cérès éditions, 1997.
- 8) **Collart Dutilleul(F.) et Delebecque(Ph.)**, « *Contrats civils et commerciaux*», Dalloz/ Delta, 3<sup>ème</sup> éd., 1996,
- 9) **Dahdouh(Ch.L.) et Dahdouh(H.)**, *Entreprises sociétaires et groupements privés*, IHE éditions, 1<sup>ère</sup> éd. ,Tunis 2007.
- 10) **De Servigny(A.) et autres**, *Le risque de crédit*, préface Ch. De Boissieu, éd. Dunod, Paris 2006, p. 34.
- 11) **Gavalda (Ch.) et Stoufflet(J.)**, *Droit bancaire*, Litec, 7<sup>ème</sup> éd.
- 12) **Gjidara(S.)**, *L'endettement et le droit privé*, préface A. Ghozi, L.G.D.J., 1999, pp. 88 et s.
- 13) **Granier (Th.) et Jaffeux (C.)**, *La titrisation : aspects juridiques et financiers*, Paris IX, éd. Economica, p. 52.
- 14) **Grivet(P.)**, *La mobilisation des crédits bancaires en France*, L.G.D.J., 1962.
- 15) **Jdidi(N.)**, *La titrisation des créances*, mémoire de DEA, faculté de droit et des sciences économiques et politiques de Sousse 2001-2002.
- 16) **Larroumet(Ch.)**, *Droit civil, T. II, Les biens, droits réels principaux*, Economica, 6<sup>ème</sup> éd., 2019.
- 17) **Leguevaques(Ch.)**, *Droit des défaillances bancaires*, Economica 2002, p. 229, n°443.
- 18) **Mezghani( N.)**, *Droit commercial*, C.P.U, 1999.
- 19) **Moussio(E.)**, *Aspects juridiques de la mobiliérisation des marchés*

- de capitaux*, thèse, Montpellier, 1991.
- 20) **Nenni(N.)**, *Droit des sociétés commerciales*, Latrach édition, 1<sup>ère</sup> éd., Tunis 2020.
  - 21) **Nizard (F.)**, *Les titres négociables*, Economica 2003.
  - 22) **Reygrobellet (A.)**, *La notion de valeur mobilière*, Thèse Paris II, 1995.
  - 23) **Ripert (G.) et Roblot (R.)**, *Traité de droit commercial*, T.2, 14<sup>ème</sup> éd., Delta/L.G.D.J., 1994, n°2412, p. 470.
  - 24) **Rodolphe (P.)**, *La mobilisation des créances bancaires*, thèse, Paris IX, 1993.
  - 25) **Terray(J.)**, *La titrisation des crédits*, GLN éditions, 1990, p.7.

**Articles :**

- 1) **Bertel (J.P.)**: « La titrisation », *les petites affiches (P.A.)*, 24 et 27 mars 1989, n°36 et 37 p. 17.
- 2) **Bonneau (Th.)**, « Les fonds communs de placement, les fonds communs de créances et le droit civil », *R.T.D. civ.* 1991, pp. 1 et s.
- 3) -« commentaire de l'ordonnance, n°2009-15 du 8 janvier 2009 », *J.C.P, éd. E*, 2009, 1105.
- 4) **Chartier (Y.)**, «Les nouveaux fonds communs de placement (commentaire du titre 1<sup>er</sup> de la loi n°79-594 du 13 juillet 1979 et de ses textes d'application) », *JCP 1980*, 3001, n°33.
- 5) **Causse (H.)**, «Principe, nature et logique de la dématérialisation», *JCP, éd. E*, 1992, I, 194.
- 6) **Chebbi (H.)** : «L'indispensable réforme de la loi sur la titrisation » [www.leaders.com.tn](http://www.leaders.com.tn).
- 7) **Dabin (J.)**, « Une nouvelle définition du droit réel», *RTD. Civ.* 1962, p. 20.
- 8) **Dermanis(T.)**, **d'Archimbaud et Portrait(R.)**, «Ratio Cook, titres subordonnés et titrisation : coût des fonds propres et gestion du bilan bancaire», *revue banque*, 1989, p. 254.
- 9) **Essaf (K.)**: «Titrisation conventionnelle VS titrisation Islamique» «Sukukisation» *Revue du contrôle de la comptabilité et de L'audit(RCCA)*juin2018,p.424ets.
- 10) **Gavalda (Ch.)**: «Les fonds communs des créances bancaires : un exemple du phénomène de «titrisation» financière (art.34 a 42 de la

- loi 88-1201 du 23 décembre 1988)», *Revue des sociétés* 1989, p.191.
- 11) **Hage Chahine (F.)**, «Essai d'une nouvelle classification des droits privés», *RTD. Civ.* 1982, pp. 705 et s.
  - 12) **Jestaz (P.)**, «Le fonds commun de placement», *RTD. Civ.* 1980, p. 181.
  - 13) **Lassere Capdeville (J.)** «Les principes de la finance islamique: présentation et illustration» *Revue de droit bancaire et financier* 2009, p.24.
  - 14) **Le Hir (Ch.)**, «Les évolutions du cadre juridique de la titrisation», *Banque et droit*, n°56 nov-déc. 1997, p.3.
  - 15) **Mellouli (S.)**, «Y'a-t-il un patrimoine d'affectation en droit tunisien», *actualités juridiques tunisiennes*, n°3, 1990, p.11.
  - 16) **Peltier (F.)**, «La mobilisation des emplois bancaires», *jurisclasseur banque et crédit*, fasc., 490.
  - 17) **Riassetto (I.)** «Les fonds islamiques» *revue de droit bancaire et financier* mars-avril 2011, p. 43.
  - 18) **Rinciaux (Ph.)**: «La titrisation», *P.A.*, 24 août 1992, n°102, p.16.
  - 19) **Schmidt (D.)**, «La titrisation des créances», *revue de jurisprudence commerciale*, nov. 1989, p. 119.
  - 20) **Sicot (D.)**, «Les illusions de la titrisation», *sciences et vie économique*, n°48, mars 1989, p. 89.
  - 21) **Storck (M.) et Zeyyad Cekici (I.)** «Les sukuk : aspects de droit français et de droit musulman», *revue de droit bancaire et financier* mars-avril 2011, p. 38 et s.
  - 22) **Terray (J.) et Kergommeraux (X.)**, «Le fonds commun de créances», *Rep. Dalloz, Sociétés*

### مراجع باللغة العربية:

١. برضية، حكيم " التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية " جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ٢٠١١.
٢. السويلم، محمد علي، الصكوك المالية، دار المطبوعات الجامعية القاهرة، ٢٠١٤.
٣. عطاء الله، شاكر " السوق المالية التونسية " تونس ٢٠٠٧، ص. ١٠٦.

### Liste des abréviations:

- Al. L'alinéa.
- Art. Article.
- C.D.R Code des droits réels tunisien.
- Cf. Conférer, consulter
- C.O.C Code des obligations et des contrats tunisiens.
- C.S.C. Code des sociétés commerciales tunisien.
- Ed. Edition.
- F.C.C Fonds commun des créances.
- F.C.S Fonds commun des sukuk.
- Gaz. Pal. Gazette du palais.
- Ibid. Au même endroit.
- JCP Semaine juridique (JurisClasseur périodique édition générale, entreprises, notariale, sociale,...)
- JCP Ed. E Semaine juridique édition entreprise.
- JCP Ed. G Semaine juridique édition générale.
- J.O.R.T Journal officiel de la république tunisienne.
- Op. cit. Opere citato, cité précédemment.
- P. Page.
- P.A. :Petites affiches.
- RTD Civ. Revue trimestrielle de droit civil.
- RTD Com. Revue trimestrielle de droit commercial.
- S. Suivant.
- V. Voyez.