En/ ZALATOU NAIMA
université d'Oran2

La finance islamique au service du Project financing : cas des sukuk

Lynda OUENDI
Maître Assistante A
Université de Tiz-Ouzou

Abdelmadjid OUNIS
Professeur
Université de Boumerdes

Résumé

Cet article a pour objet de montrer en quoi la finance islamique pourrait être au service du project financing, par le biais du secteur public, du secteur privé ou du partenariat public-privé (PPP), tout en se focalisant sur le cas du contrat des sukuk. De ce travail, nous avons constaté qu'effectivement, bien que l'industrie financière islamique se doive de faire encore face à de nombreux défis, néanmoins elle se présente et est considérée comme une alternative potentielle dans le cadre du project financing ; un modèle que pourrait suivre l'Algérie.

Mots clés : *project financing – partenariat public-privé - finance islamique – sukuk*

ملخص

الغرض من هذا المقال هو إظهار كيف يمكن للتمويل الإسلامي أن يكون في خدمة تمويل المشريع الضخمة من خلال القطاع العام أو القطاع الخاص أو الشراكة بين القطاعين العام والخاص مع التركيز على حالة عقد الصكوك. من هذا العمل، وجدنا،انه في الواقع ، على الرغم من أن الصناعة المالية الإسلامية لا تزال تواجه العديد من التحديات ومع ذلك يتم اعتبارها و تقديمها كبديل ذات إمكانية في سياق تمويل المشريع الضخمة. نموذج في التمويل يمكن للجزائر اتباعه.

الكلمات المفتاحية: تمويل المشاريع الضخمة – الشراكة بين القطاعين العام والخاص – التمويل الإسلامي – الصكوك

Introduction

Le rôle important des infrastructures, de l'industrie, des mines, des transports, des télécommunications, de l'eau et d'autres secteurs dans toute économie et la particularité de leur financement exigent une recherche constante de nouveaux moyens de financement et de levée de fonds. L'expérience de nombreux pays montre que le secteur public ne peut à lui seul fournir des ressources suffisantes pour développer l'infrastructure nécessaire au développement économique. Le secteur privé devrait jouer un rôle plus actif pour compléter les efforts du secteur public visant à financer les investissements lourds.

À la suite du développement de la finance islamique dans l'économie mondiale, les Sukuk islamiques sont considérés comme l'un des instruments qui pourraient être très efficaces pour mobiliser des ressources dans le cas du project financing. Considérés comme une forme spécifique de partenariat public-privé (PPP), les sukuk permettent de lever des fonds auprès du secteur privé et pour inciter le capital privé dans le développement des projets publics.

Ainsi, l'objet de ce travail est, à la base d'une approche descriptive, de présenter le potentiel de la finance islamique, en l'occurrence les sukuk, dans le project financing. Pour ce faire il sera question de donner une explication du porject financing dans le contexte conventionnel, puis islamique. Ensuite, nous montreront comment les sukuk contribuent au project financing avec une certaine focalisation sur le cas du partenariat public-privé. Enfin, nous tâcherons de présenter un état des lieux et les principaux challenges auxquels font face les sukuk dans le cadre du project financing.

1. Le project financing

Plusieurs auteurs ont tenté de définir le project fianncing, tels que as ***Nevitt & Fabozzi (2000)***, ***McMillen (2000)***, ***Yescombe (2002)***, ***Fight (2006)***, ***Finnerty (2007)***, ***Khan & Parra (2003)*** and ***Gatti (2013)***, et ceci à travers différentes approches et suivant différents contextes que ***Kayser (2013)*** a identifié et classé en quatre axes de recherches : *(i)* les dispositions contractuels et le cadre juridique du financement des projets; *(ii)* les modes de mesure des risques et de sélection de projet ; *(iii)* la mondialisation et la réglementation du développement des projets ; et *(iv)* les projets dans le cadre du protocole de Kyoto et projets d'énergie renouvelable.

Par exemple, ***Finnerty.J.D (2007)*** défini le project financing comme étant la levée de fonds pour le financement d'un investissement dans lequel l'intérêt principal des apporteurs de fonds est les cash-flows générés par le projet comme source de fonds pour et de rendement de leurs capitaux propres investis. Il s'agit d'un outil qui permet de financer des projets tels que les pipelines, les raffineries, les centrales électriques, les projets hydroélectriques, les installations portuaires, les routes à péages et les installations de traitement des minéraux.

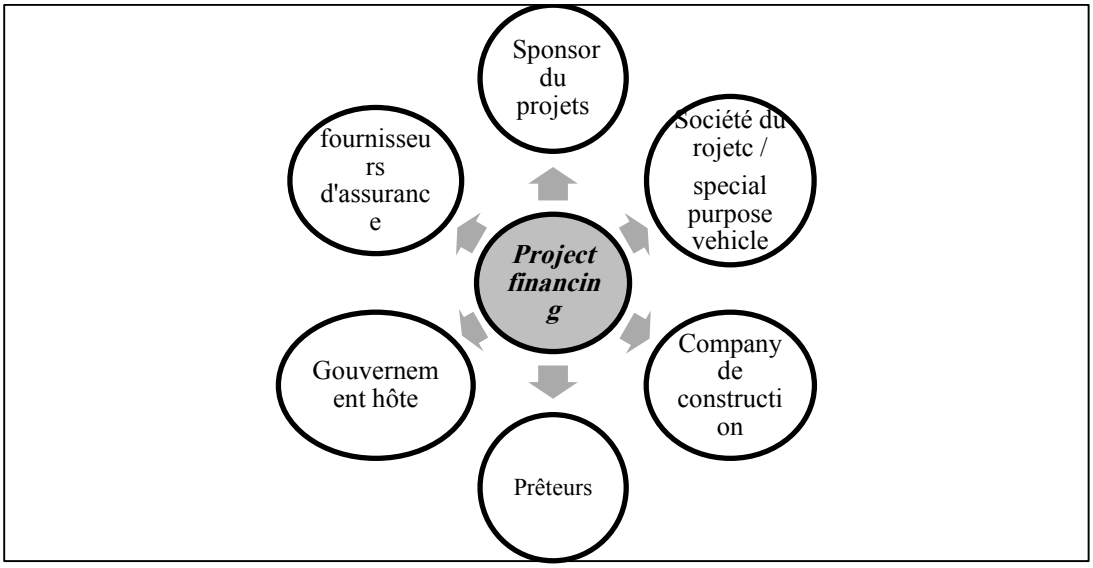
Pour ***Yescombe.E.R (2002)***, le project financing est une méthode de financement par endettement à long terme pour de grands projets grâce à une ingénierie financière basée sur

l'octroi de prêts par rapport aux flux de trésorerie générés par le projet. Elle dépend d'une évaluation détaillée des risques de construction, d'exploitation et de revenus du projet et de leur répartition entre les investisseurs, les prêteurs et les autres parties, au moyen de dispositions contractuels et aitres.

De ces définitions, et d'autres (***Nevitt and Fabozzi, 2000; McMillen, 2000; Khan.M.F.Z and Parra.R.J, 2003; Fight.A, 2006; Gatti.S, 2013***), nous remarquons qu'il n'existe pas de définition standard et universelle du project financing, car chaque type de projet a ses propres caractéristiques. Néanmoins, la définition project financing est basée sur certains éléments communs, à savoir : le financement de grands et lourds projets (infrastructures, mines, hydrocarbures, …), projet de long terme, ingénierie financière, prise de risques et la recherche de cash-flows.

La complexité du financement de projets lourds implique une collecte de fonds auprès de plusieurs entités et plusieurs travaux ***(Yescombe, 2002; Davis, 2005; Fernnety, 2006; Fight, 2006, Tan, 2007; …)*** ont présenté les principales parties contribuant au project fianncing et que nous résumons dans le figure 1.

Figure1: principales parties du project financing



Source: Author from the above references.

Il serait toutefois important de faire la distinction entre le financement d'entreprises et le project fianncing. Les principales différences sont présentées dans le tableau 1.

Tableau 1: Financement d'entreprises vs project financing

Facteurs	Financement d'entreprises	Project financing
Guarantees for financing	Assets of the borrower (already-in-place firms)	Project assets
Effect on financial elasticity	Reduction of financial elasticity for the borrower	No or heavy reduced effect for sponsors
Accounting treatment	On-balance sheet	Off-balance sheet (the only effect will be either disbursement to subscribe equity in the SPV or for subordinated loans)
Main variables underlying the granting of financing	Customer relations Solidity of balance sheet Profitability	Future cash flows
Degree of leverage utilizable	Depends on effects on borrower(s balance sheet	Depends on cash flows generated by the project (leverage is usually much higher)

Source: Gatti Stepheno, (2013), "*Project finance in theory and practice: Designing, structuring and financing private and public projects*", Academic Press edition, London, UK; p 3

2. Le project financing islamique

Le project financing islamique est fondamentalement similaire au project financing conventionnel (présenté précédemment). Il s'agit d'une méthode qui implique le financement de tout ou une partie d'un projet dont l'utilité et les modes de financement sont en conformité avec la loi islamique (la chari'ah) ***(Lee & Son, 2013).*** En effet, des auteurs, tels que ***Al Omar (1999)***, ***Khan (2007), Ayub (2007), and Sunf & Kwon (2013)***, s'accordent à considérer qu'il consiste en un mode de financement de projets lourds compatible à la chari'ah.

Un certain nombre d'études sur le project financing islamiques ont été réalisées à la fin des années 1990. ***Kan (1997)*** a proposé une structure islamique alternative pour des projets de centrales électriques. Il a estimé que, conformément aux principes financiers islamiques, les modèles conventionnels du project financing peuvent bien être modifiés en vue de développer un modèle de financement en accord avec la chari'ah pouvant ainsi contribuer aux projets de grande envergure sans compromettre aucun principe religieux.

Cependant, selon ***McMillen (2007)***, la caractéristique principale des structures de project financing conformes à la charia est de savoir si elles impliquent ou non une composante de

dette conventionnelle portant intérêt. ***Babbai (1999)*** a présenté plusieurs aspects par lequel la finance islamique peut ajouter de la valeur au project financing afin de le distinguer du cas conventionnel. De plus, El-Husseini (1988) a consacré son étude à la comparaison entre le project financing conventionel et islamique, en termes de similitudes et de divergences, basé sur (i) l'évaluation de projet et l'étude de la faisabilité, (ii) les dispositions contractuels, (iii) les besoins et les exigences de financement de l'entrepreneur, et (iv) les risques liés aux opérations financières internationales.

L'utilisation de la finance islamique dans le project financing est basée sur la relation contractuelle entre toutes les entités du projet, pour ceci plusieurs types de contrats et d'opérations financières sont utilisés. ***McMillen (2001)*** a expliqué que tout comme dans le cadre conventionnel, il y a un recours à une société ad hoc afin d'organiser les opérations les opérations liées à la structure financière islamique et pour maintenir la relation contractuelle; pour ce qui est de l'atténuation et la gestion de tous les risques spécifiques au financement islamique sont effectués sous par une société intermédiaire.

Les contrats islamiques de project financing peuvent différer en fonction du mode, de la source, du montant et du risque de financement, de la nature du projet et de la phase du projet. Pour cette raison, il y a parmi les auteurs ceux qui se sont focalisés sur l'étude d'un seul type de contrat et d'autres qui ont essayé de présenter tous les principaux contrats utilisés dans ce domaine. Les études portent également sur les modes de financement : public, privé et le PPP.

La rencontre de problèmes de disponibilité d'un instrument de financement conventionnel pas cher accessible et de transfert de risque rend le recours à la finance islamique comme une alternative potentielle grâce à ses principes d'interdiction des intérêts et le partage des pertes et profits, d'autant que le but est de fournir des services publics compatibles avec la chari'ah en étant orientés vers le bien-être communautaire et en encourageant le développement socio-économique. En effet, la propriété publique et la propriété conjointe sont permises en Islam, même lorsqu'elles sont indivisibles tant que les droits de propriété peuvent être fixés, de sorte que dans le cas de partenariats dissous, les détenteurs d'actions peuvent monnayer leurs créances. ***(Haque & Mirakhor, 1999)***

3. Le rôle des sukuk dans le project financing

Les sukuk (pluriel du mot arabe « sak » désignant « un certificat ») sont définis par Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions ***(AAOIFI, 2003)*** comme étant des certificats de valeurs égales représentants des parts d'actifs corporels, usufruits et services, ou dans des actifs de projets particuliers ou toute activité d'investissement spécifique. Il s'agit de documents à valeurs égales émis au nom du propriétaire, qui lui confèrent ainsi le droit aux revenus et représentent une part de propriété des actifs et non une dette pour le détenteur ***(Ahmed abu Bakr, 2009)***.

Basés sur les principes de la chari'ah, notamment du partage des profits et des risques, les sukuk peuvent offrir certains avantages qui sont en mesure de faire face aux différents défis rencontrés dans le project financing. D'abords, les sukuk permettent le partage des risques entre un groupe d'investisseurs au moyen d'un mécanisme de titrisation, car en reliant les sukuk à la performance d'un actif sous-jacent fait d'eux des titres adossés à des actifs offrant des placements moins risqués. Ensuite, le rendement des détenteurs de sukuk dépend de la performance des actifs sous-jacents. En ce sens, si le secteur public ne s'angage pas à garantir un revenu fixe à ces détenteurs, ceci réduira substantiellement le poids de la dette publique. Egalement, en présence d'un marché de capitaux efficace, les sukuk représenteraient des actifs liquides permettant aux investisseurs privés d'éviter l'engagement à long terme de leur capital. Sous réserve de certaines restrictions de la Chari'ah, si un marché secondaire efficace existe, cela permettra aux détenteurs de sukuk d'échanger librement leurs sukuk et de percevoir leurs montants investis avant leur date d'échéance. Enfin, s'ils sont bien conçus, les sukuk peuvent représenter une forme efficace de financement de partenariat-public-privé (PPP) avec lequel le secteur public peut acheter ou louer les actifs du projet financés par des capitaux privés. Dans ce cas, le secteur public jouerait le rôle de soutien au secteur privé et inciterait davantage ce dernier à investir. ***(Abdelkafi & Bedoui, 2016)***

Selon ***Alexander (2011)***, il existe deux types de sukuk utilisés dans le cadre du project financing, à savoir asset-based sukuk et asset-backed sukuk:

- *Asset-based sukuk* : un actif sous-jacent devrait soutenir les obligations, qui doivent représenter un intérêt bénéficiaire dans cet actif (le cas où un gouvernement garantit le produit emprunté et l'utilise pour acheter des actifs). Cette forme de sukuk se concentre sur l'entité acheteuse par opposition aux actifs achetés.

- *Asset-backed sukuk* : il est moins commun et émis par les institutions financières. Les porteurs détiennent une participation indivise proportionnelle ou fractionnaire dans un actif ou un groupe d'actifs. Cette forme de sukuk concerne le financement de projets qui titrisent les actifs du projet sans garantie de remboursement de la part du sponsor gouvernemental du projet, du sponsor d'entreprise ou d'un autre sponsor d'équité.

En outre, l'AAOIFI a identifié divers types et combinaisons de sukuk basés sur les actifs, les fonds propres et les services dont les principaux sont présentés dans le tableau 2.

Tableau 2: Principles categories de sukuk

Categories	Types
Asset based	Ijarah (actifs existants, loués et futurs)
Debt based	Istisna, murabahah
Equity based	Mudarabah, musharakah
Agency based	wakalah

Source: Habib Ahmed, (2009),"*Islamic finance for infrastructures projects*", Working paper for Dubai International Financial Centre (DIFC), p19.

4. Les sukuk dans le partenariat public-privé (PPP)

L'utilisation des sukuk a pour objectif, en théorie, à mobiliser des ressources supplémentaires auprès du secteur privé afin de compenser le déficit de financement des investissements dans le cadre du project financing et alléger le poids de la dette du secteur public.

Structurellement, le sukuk peut être considéré comme une forme de partenariat public-privé (PPP), permettant au secteur public de concéder la construction de projets publics au secteur privé. L'implication du secteur privé dans la construction de biens ou de projets publics aurait plusieurs conséquences qui nécessitent une analyse coût-bénéfice minutieuse de cette implication. L'association entre les secteurs public et privé implique plusieurs

dispositions au niveau de la construction des projets avec tous les risques associés. De plus, la nature publique des projets nécessite des dispositions supplémentaires pendant la phase opérationnelle et dans l'offre de services publics aux utilisateurs. En ce sens, la décision d'émettre des sukuk pour financer des investissements publics impliquerait les mêmes

processus que ceux utilisés dans les structures PPP conventionnelles. ***(Abdelkafi & Bedoui, 2016)***

L'un des modes les plus récents et les plus utilisés dans le cadre du PPP: le Build Operate Transfer (BOT)[1]. Le financement BOT en finance islamique est basé sur différents contrats de vente, de partenariat et de location, et les pratiques actuelles du BOT islamique, qui se réfèrent principalement à la structure sukuk, sont présentés ci-après ***(Markom et.al, 2012)***:

- ***Le financement basé sur la vente***

Les projets BOT[1] et les caractéristiques de vente des titres islamiques représentent un financement à long terme, avec rendement fixe et paiement échelonné, de ce fait, les financements syndiqués montrent une préférence pour ce type de structure BOT. Ainsi, l'utilisation de sukuk basés sur la vente dans les projets BOT semble approprié et recourt principalement au bai 'bithaman ajil, la murabahah et l'istisna, en raison de l'exigence d'un financement important et de longues périodes de concession. Cependant, la caractéristique de retour fixe de ce type de sukuk influe sur le mécanisme de perception des péages, ce qui va indirectement peser sur les utilisateurs finaux. Il est donc soutenu que la structure de partenariat est encouragée pour surmonter ces contraintes.

- ***Le financement basé sur le partenariat***

Deux types de contrats sont utilisés dans ce mode de BOT : la mudarabah et la musharaka. Les sukuk-mudarabah représentent les droits proportionnels des détenteurs des sukuk sur le projet et le revenu. Dans le cas des sukuk-musharakah, il est possible d'avoir plus de deux investisseurs dans le projet. Cependant, il est estimé que la structure mudarabah soit la plus appropriée aux projets BOT car il assure un meilleur fonctionnement et gestion du projet.

- ***Le financement basé sur la location***

Les sukuk-ijarah sont basés sur des contrats de location et sont uniques en raison de la nature du bail qui exploite l'intérêt bénéficiaire d'un actif. Ainsi, même lorsque le projet est encore en construction, le droit bénéficiaire est utilisé selon le principe du contrat de location à terme. Il est estimé que le principe de la location à terme/ijarah mawsufah fi dimmah (le loyer périodique est payé aux bailleurs à partir de la phase de construction) serait le plus approprié dans les projets BOT.

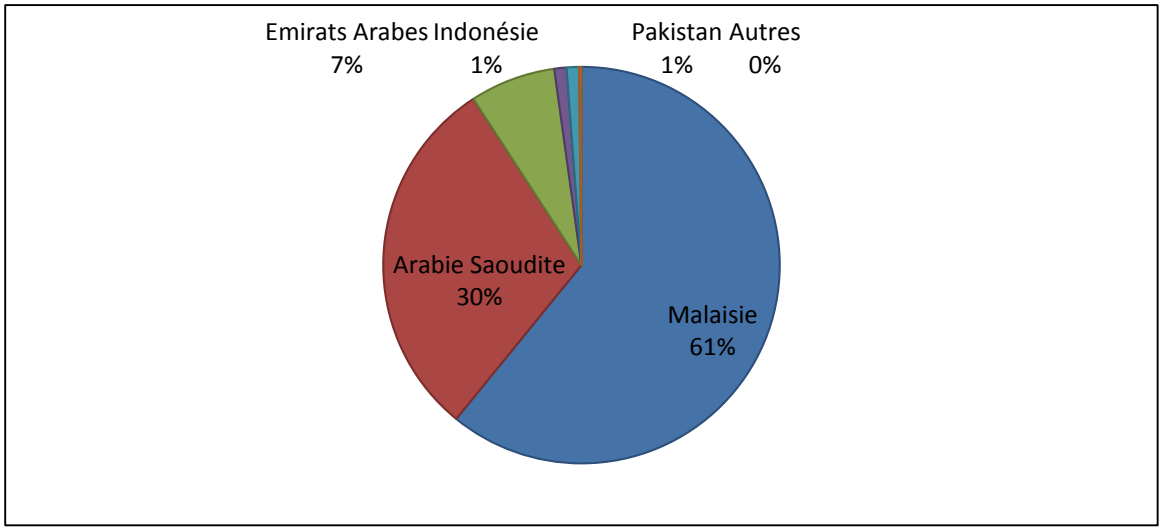
5. Etat des lieux des sukuk dans le project financing

Les sukuk sont de plus en plus considérés parmi les nouveaux instruments qui peuvent canaliser les capitaux privés vers le project financing. Les données disponibles montrent que l'utilisation des sukuk dans le développement de ce domaine a augmenté ces dernières années. Ces données montrent qu'entre 2002 et le troisième trimestre de 2015, les émissions de Sukuk dans le project financing ont atteint 73,1 milliards de dollars, contre 20,8 milliards de dollars entre 2009 et 2012. Cela représente une augmentation de la part de Sukuk de project financing émis dans le totale de Sukuk de 13% en 2011 à 17% au cours de la période entre 2012 et le troisième trimestre de 2015 (voir figure 2 & 3). ***(Abdelkafi & Bedoui, 2016 ; Cevher, 2017)***

Les figures suivantes représentent : la figure 2, la Part des sukuk émis dans le project financing pour (2009-2011) et la figure 3 représente: la Part des sukuk émis dans le project financing **(2012-2015)**

Les données montrent également que l'émission de sukuk de project financing a été concentrée principalement en Malaisie et en Arabie Saoudite. Selon le Malaysian International Islamic Cnter ***(MIFC, 2013)*** entre 2001 et le premier semestre 2013, les sukuk domiciliés dans ce domaine en Malaisie représentaient 71,01% du total, suivie par l'Arabie Saoudite de 16,21% et des Emirats Arabes de 11,27%. Ces valeurs ont toutefois connu des changements tout en gardant le même classement jusqu'à 2015, avec 61% pour la Malaisie, 30% pour l'Arabie Saoudite et 7% pour les Emirats Arabes (voir la figure 4). ***Cevher, 2017)***

Figure 4 : Principaux émetteurs de sukuk dans le project financing (2012-2015)

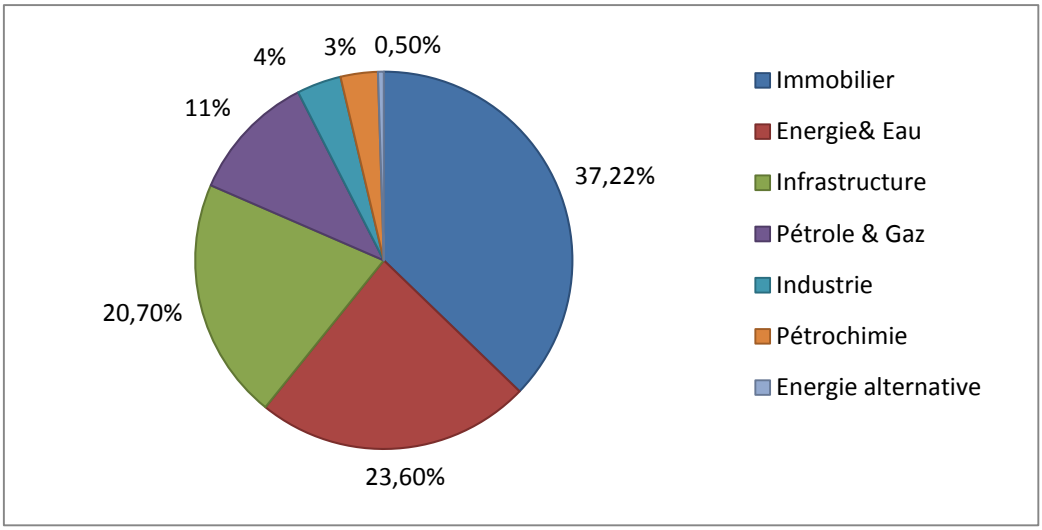


Source: Cevher Muharrem. (2017). *Using Islamic finance instruments for infrastructure and socially responsible investments.* COMCEC Financial Coopeation Working Group 9th Meeting. Turkey. P7.

En termes de modes de financement, la musharaka, l'jarah et la murabaha sont les modes les plus utilisés dans les émissions de Sukuk de project financing et ceux-ci ont représenté 79% de toutes les émissions au cours de 2H2010 jusqu'au 1H2013***(MIFC, 2013)***. Sukuk al-ijarah dominent le marché international avec une part croissante des émissions totales de sukuk de 39% entre janvier 2001 et décembre 2008, à 47% entre janvier 2009 et décembre 2012 et 42% entre janvier 2013 et décembre 2014. ***(Abdelkafi & Bedoui, 2016)***

De par leur diversité, les sukuk sont utilisés dans divers types de projets lourds, allant de l'immobilier aux énergies renouvlables. La figure 5 montrent qu'en 2014, 37,22% des sukuk émis dans le project financing, à l'échelle mondiale, ont servis pour le financement de l'immobilier, suivis de 23,60% dans l'énergie et eau, et de 20,7% dans l'infrastructure. Ainsi, à titre illustratif, dans le secteur de l'infrastructure, les sukuk ont contribué au financement de la construction d'aéroport, de ports maritimes et de routes en Malaisie ; du Terminal Hajj à l'aéroport international Roi-Abdulaziz en Arabie-Saoudite ; et de l'aéroport international Reine-Alia en Jordanie.

Figure 5: Les sukuk dans le financement de projets (2014)



Source: www.zawya.com

Cependant, malgré le développement croissant des sukuk et leur utilisation dans le project fianncing, il existe un certain nombre de défis à relever, notamment dans les pays en voie de développement. En effet, au-delà des considérations de la chari'ah relatives au paiement des bénéfices et à la négociabilité de sukuk pendant la conception et la construction des projets, ce

types de projets sont techniquement très complexes. La capacité des pays en développement à préparer un portefeuille de projets bancables, prenant en compte tous les aspects techniques, juridiques, institutionnels et liés aux risques, déterminerait leur capacité à utiliser les sukuk pour attirer des capitaux privés. Aussi, l'innovation financière devrait être en mesure de trouver un moyen d'utiliser une combinaison d'instruments permettant le financement des différentes phases des projets. En outre, selon les principes islamiques, dans le cas de l'istisna par exemple, où l'actif doit être produit, il est important que le prix et la spécification de cet actif soient convenus dès le départ ; mais dans le contexte du project financing, cela n'est pas toujours possible. ***(Abdelkafi & Bedoui, 2016)***

Egalement, nous pouvons constater l'importance des aspects juridiques et institutionnels des sukuk en différenciant deux types de défis auxquels sont confrontées les émissions de sukuk. Le premier est lié à l'implication du secteur dans la production de biens publics. La viabilité d'une économie qui implique le secteur privé dans le project financing dépend du succès à développer un institutionnel capable de gérer les contrats qui en découlent ***(Abdelkafi & Bedoui, 2016)***. Le deuxième type de défi auquel font face les Sukuk est lié à leur utilisation dans un contexte régulé par des lois conventionnelles qui ne favorisent pas la

finance islamique, dans son ensemble ***(Khan et.al, 2015)***. En plus des problèmes qui peuvent survenir lors de l'application de lois conventionnelles aux Sukuk, l'absence d'unanimité en ce qui concerne les normes de conformité à la chari'ah peut accroître l'incertitude auprès des investisseurs ***(Jobst et.al, 2008)***.

Conclusion

L'importance des projets lourds dans la croissance économique, ainsi que le développement socio-économique, exige la mobilisation de ressources important, que seul, auparavant, le secteur public assumait, mais qui désormais fait appel au secteur privé également. De ce fait, une recherche d'alternatives a été plus que nécessaire afin de satisfaire les besoins croissant en project financing. Ceci dit, la monté croissante et diversifiée de la finance islamique fait d'elle une alternative offrant divers potentiels et à laquelle recours non seulement les individus, les entreprises, mais aussi les gouvernements dans divers domaines, à l'instar du project financing. Ainsi, à travers de cet article, nous avons pu mettre en lumière cette possibilité d'un project financing compatible aux lois et aux principes de la chari'ah.

En effet, La finance islamique présente une variété de contrats et de structures en mesure d'être utilisés dans le project financing, par le biais du secteur public (le cas des fonds souverains, par exemple), du secteur privé ou de partenariat public-privé (PPP) (auquel recours de plus en plus les gouvernements). Ces contrats sont basés, principalement, soit sur des opérations de vente, de location ou de partenariat. Fondamentalement, les structures du project financing islamique sont directement ou indirectement liées à sept contrats

(mudarabah, musharakah, murabahah, ijara, istisna'a, salam, sukuk et wakalah). Néanmoins, nous nous sommes limités au contrat des sukuk, en raison de sa monté en puissance ces dernières années et sa compatibilité avec le project financing.

La présentation de l'état des lieux de l'utilisation des sukuk dans le project financing montre qu'effectivement, ce contrat islamique a bien fait ses preuves et est bien en mesure de satisfaire les besoins de financement des pays. Néanmoins, tout comme la finance islamique dans son ensemble, les sukuk font encore face à plusieurs types de défis qui pourraient entraver leur développement, mais surtout leur rôle d'alternative de financement du project financing. A cet égard, un certain nombre de recommandations pourraient être aperçus comme des éléments de stratégies à adopter en finance islamique, en termes de :

- Renforcement de la réglementation et de la régulation pour les produits, les institutions et les professions liés au financement islamique ;
- Amélioration de l'offre, en termes de qualité des services et d'innovation de produits de financement islamique ;

- Développement des ressources humaines et des technologies de l'information du financement islamique ;
- Promotion et formation en financement islamique ;
- Coordination avec le gouvernement et les régulateurs connexes afin de créer des politiques synergiques de développement du financement islamique ;
- L'établissement de normes et de standards islamiques unifiés du financement islamique ;
- Développement des marchés financiers pour tous les produits et instruments financiers islamiques, afin qu'ils puissent être échangés et générer des liquidités ; et
- Coopération réciproque entre le financement conventionnel et le financement islamique.

Références bibliographiques

- AAOIFI, (2003), "*Shari'a Standards 1424-5H/2003-4*", Manama, Bahrain.
- Alexender A.J, (2011), "*Shifting title and risk: Islamic project finance with western partners*", Michigan Journal of International Law, 32(3), p 574-612.
- Asia Development Bank. (nd). *Public-private partnership handbook*. Philippines.

- Cevher Muharrem. (2017). *Using Islamic finance instruments for infrastructure and socially responsible investments.* COMCEC Financial Coopeation Working Group 9th Meeting. Turkey.
- Fight Andrew, (2006), "*Introduction to project finance*", Butterworth-Heinemann edition, Oxford, UK.
- Finnerty.J.D, (2007), "*Project financing: Asset-based financial engineering*", Second edition, John Wiley & sons edition, New Jersey, USA.
- Gatti Stepheno, (2013), "*Project finance in theory and practice: Designing, structuring and financing private and public projects*", Academic Press edition, London, UK.
- Habib Ahmed, (2009),"*Islamic finance for infrastructures projects*", Working paper for Dubai International Financial Centre (DIFC).
- Jobst. A et.al. (2008). *Islamic bond issuance. What sovereign debt managers need to know*. IMF Policy Discuss Paper (PDP/08/3).
- Kayser Dirk. (2013). *Recent research in project finance: A commented bibliography*. Procedia Computer Science. Vol. 17. PP 729-736.
-
- Khan M. H, (1997). "*Designing an Islamic model for project finance*". International Financial Law Review. Vol.16, N°.6. P 13.
- Khan Tariqullah et.al. (2015). *Legal and regulatory issues in issuing sukuk in Muslim-minority countries: Lesson from Developed countries' experiences*. In swfa2015.uno.edu/G_Islamic_Finance_I/p201.docx
- Lee Kwon Hyung & Son Sung Hyun. (May 31th, 2013). "*Trends & implications of Islamic project finance: A study of the GCC Region*". KIEP (Korea Institute for International Economic Policy). World Economy Update. Vol.3, N°.24. PP 1-6.
- Markom. R et.al. (2012). *The current practices of Islamic Build Operate Transfer (BOT) financing contracts: a legal analysis*. Pertanika J. Soc. Sc & Hum. Vol 20 (s); University Putra Malaysia Press. PP 73-85.
- MIFC. (2013) Sukuk: *Growing relevance in infrastructure development*. Kuala Lumpur. Malaysia.
- Rachmatarwata Isa. (2016). *Sukuk for infrastructure development: Indonesia experience*. 1st annual Islamic finance conference: Sukuk for infrastructure financing and financial inclusion strategy. Jakarta.

- Sudki M.Jad. (2005). *Build Operate and Transfer (BOT) project development system in Saudi-Arabia*. King Fahd University of Petroleum and Minerals. P 6.
- Tan Willie (2007), "*Principles of project and infrastructure finance*", Taylor & Francis Group Publishing, London, UK.
- United Nations, (2011), "*A guidebook on Public-Private Partnership in infrastructure*", Economic and Social Commission for Asia and The Pacific (ESCAP), Bangkok-Thailand.
- Yescombe. E.R, (2002), "*Principals of project finance*", Academic Press edition, London, UK.
- احمد ابوبكر صفية. (2009). *الصكوك الإسلامية*. مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول. دار الشؤون الإسلامية و العمل الخيري. دبي (الإمارات العربية).
- www.zawya.com

[1] Le *BOT* (*Build Operate Transfert*) est une forme de financement de projet à travers un accord entre une société privée et un organisme gouvernemental. L'accord engage l'entreprise privée à construire une infrastructure et à l'exploiter pour une période donnée, puis à transférer la propriété à l'organisme.