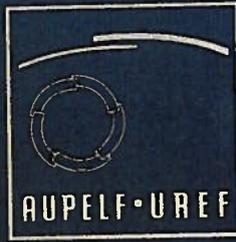
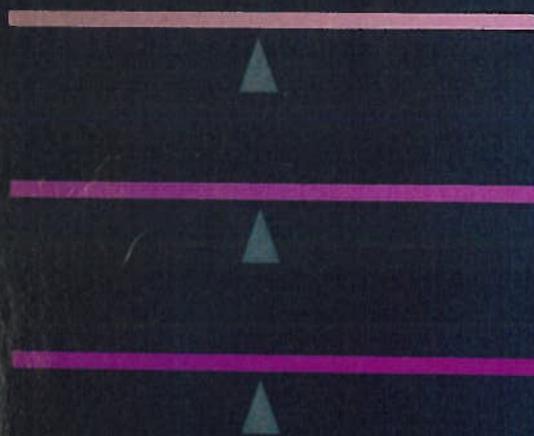


UNIVERSITÉS FRANCOPHONES



FINANCE ET DÉVELOPPEMENT EN PAYS D'ISLAM

Pierre Traidmond



EDICEF/AUPELF

UREF, propose
scientifiques aux
urs francophones

t rendent compte
travers le monde.
ement l'ensemble

ys du Sud tient
adaptée aux pays

que de référence
diants de langue

e dans un certain
re des profits dans
une comptabilité
mondialisation de
Turquie, Égypte,
internationales sont
e, pays musulmans
Fonds monétaire

ain, des chercheurs

x praticiens comme

Panthéon-Sorbonne
nsition. Il a publié
e et monnaie passize
a effectué de nom-
ent en Algérie, en

rentiel UREF) : 40 FF

Impression France
S S C J - PARIS

59.4587.8

Chapitre 1 : Le principe du partage des profits et pertes et l'équilibre général

Stanislas ORDODY DE ORDOD, *expert, Crédit Lyonnais*

Le principe du partage des profits et pertes est un mode de rémunération des fonds prêtés, qui, substitué au taux d'intérêt fixe et prédéterminé, approfondit le raisonnement économique et financier contemporain et en dépasse les limites, alors que les hypothèses fondamentales en sont bouleversées.

Ce principe est inspiré par le retour aux sources de la communauté musulmane. La présente analyse s'appuie sur l'observation concrète des mécanismes de fonctionnement des banques islamiques et des tontines.

Le modèle économique et financier contemporain repose sur un système de rémunération des fonds prêtés, le taux d'intérêt

$$r = P1 - P0$$

$P0$ étant le montant en principal prêté à $t0$, $P1$ le montant total réservé en fin de période, $t1$, r la différence entre les deux, correspondant au montant des intérêts payés, fixe et prédéterminé.

Le modèle économique et financier fondé sur le principe du partage des profits et pertes substitue à la précédente formule la suivante :

$$\Pi = \Phi E (R - C) = \Phi E (PP)$$

où Π , rémunération probable du prêt au terme de chaque période, équivaut à un partage, selon un pourcentage Φ contractuel, des pertes et profits (PP) escomptés. Ceux-ci sont définis comme la différence entre le total des recettes anticipées et le total des coûts estimés sur ladite période.

À la lumière de ce principe, l'analyse du comportement financier de l'individu sous contrainte budgétaire permet de mieux qualifier la fonction de demande de monnaie, grâce à l'intégration dans les traditionnels motifs de détention de la monnaie, motifs de spéculation, de transaction et de précaution, de la notion d'aléas ou d'événement improbable. Improbable dans le sens où un tel événement ne peut être pris en considération parmi les variables décisionnelles de l'individu, à défaut pour celui-ci d'en avoir conscience à cet instant-là.

Le principe du partage des profits et pertes qui assure une parfaite flexibilité du prix de l'argent en étroite corrélation avec le résultat de l'économie réelle, compense cette déficience de la nature humaine. Il remplit automatiquement les rôles indispensables d'absorbeur de chocs et de vecteur efficient d'informations.

L'acceptation de ces ajustements automatiques s'oppose au modèle économique et financier fondé sur le taux d'intérêt fixe et prédéterminé dont la rigidité génère des distorsions cumulées, voire une dichotomie entre les économies réelles et monétaires. Même si toute communication n'est pas absolument rompue entre elles, ce qui est plus pernicieux, c'est que des informations erronées ou déformées circulent. Celles-ci minent le système qui se déséquilibre et s'atrophie.

En incorporant immédiatement et systématiquement les aléas ou événements non probabilisables, le principe du partage des profits et pertes les assimile en continu et rétablit ainsi une coïncidence entre les données réelles et monétaires de l'économie. Si cette coïncidence n'est pas parfaite, elle est authentiquement gérable car l'application du principe du partage des profits et pertes instaure un modèle original, émetteur de signaux qui procurent des informations en temps réel concrètes et significatives au moment où elles sont perçues.

En dépit des incertitudes, la volonté de faire coïncider en permanence le réel et le monétaire est l'unique condition nécessaire pour tendre vers l'équilibre général. Plus forte est cette volonté, plus probantes sont les politiques économiques mises en œuvre, tant dans les entreprises que dans le domaine public. Si les indicateurs naturels sont plus tangibles, les instruments des politiques financières et monétaires deviennent sans aucun doute plus efficaces.

1.1. LA DEMANDE DE MONNAIE

Le principe du partage des profits et pertes confronté aux théories économiques contemporaines met en lumière une nouvelle fonction de demande de monnaie sous contrainte budgétaire. Cette nouvelle fonction de monnaie assimile les motifs traditionnels de la demande de monnaie, motifs de spéculation et de transaction. Le premier reflète une recherche de rentabilité pour un volume d'investissement donné, le second la minimisation du coût de la satisfaction du besoin de liquidité. Par précaution, l'individu essaie d'anticiper sur les facteurs de risque, en tenant compte de son patrimoine, des opportunités qui lui sont offertes et de ses préférences.

1.1.1. Le motif de spéculation

Parmi les instruments financiers des banques islamiques, on recense la **murabaha**, opération d'achat-vente à court terme de biens par la banque, la **musharaka**, contrat ordinaire de participation au capital d'une entreprise, et autres outils tels que **ijara**, contrat de location. Mais c'est le contrat **mudharaba** qui constitue la clé de voute essentielle du modèle économique fondé sur le principe du partage des profits et pertes.

Exemple

Tableau 1 : Amortissement

Montant du crédit : 1 000 (en milliers de Francs)				
Année	Amortissement	réalisé à chaque période, constaté <i>a posteriori</i>	45 % accordé à la banque	annuités
1	100	40	18,0	118,0
2	100	70	31,5	131,5
3	100	80	36,0	136,0
4	100	-20	-9,0	91,0
5	100	-50	-22,5	77,5
6	100	100	45,0	145,0
7	100	100	45,0	145,0
8	100	0	0,0	100,0
9	100	-10	-4,5	95,5
10	100	60	27,0	127,0
Total	1 000	370	166,5	1 166,5

Tableau 2 : Bilan d'une banque

Année	Engagements	Créances (principal + % des profits et pertes cumulés)
1	1 018,0	1 018,0
2	1 049,5	1 049,5
3	1 085,5	1 085,5
4	1 076,5	1 076,5
5	1 054,0	1 054,0
6	1 099,0	1 099,0
7	1 144,0	1 144,0
8	1 144,0	1 144,0
9	1 139,5	1 139,5
10	1 166,5	1 166,5

LE PRINCIPE DU PARTAGE DES PROFITS ET PERTES ET L'ÉQUILIBRE GÉNÉRAL

Année	certificat de participation 11,1 % PPP réparti		certificat de participation 45 % PPP réparti	
	Épargnant	Banque	Banque	Entrepreneur
1	16,0	2,0	18,0	22,0
2	28,0	3,5	31,5	38,5
3	32,0	4,0	36,0	44,0
4	- 8,0	- 1,0	- 9,0	- 11,0
5	- 20,0	- 2,5	- 22,5	- 27,5
6	40,0	5,0	45,0	55,0
7	40,0	5,0	45,0	55,0
8	0,0	0,0	0,0	0,0
9	- 4,0	- 0,5	- 4,5	- 5,5
10	24,0	3,0	27,0	33,0
Total	148,0	+ 18,5	166,5	+ 203,5

De part et d'autre du bilan de la banque figurent des certificats de participation, instrument d'intermédiation financière qui sert de support au financement de l'entreprise par la banque ainsi qu'au refinancement de l'entreprise par celle-ci auprès de prêteurs structurels. La banque ne joue qu'un rôle d'intermédiaire. Elle conserve ou assume à ce titre une petite partie des profits ou des pertes des opérations qu'elle a initiées, le solde étant affecté à la rémunération de l'épargne.

Avec ce procédé, la contrainte de « coût des fonds » n'est pas intégrée par la banque et l'entrepreneur, dans la décision d'investir, comme dans la gestion de la dette. Or cette contrainte est née de la théorie classique selon laquelle les individus renonceraient à une consommation immédiate à l'infini exclusivement dans la mesure où leur épargne serait rémunérée à un taux réel contractuel garanti, plus ou moins élevé selon la conjoncture, de telle sorte que ce taux devient rigide et incontournable à long terme. Les fonctions de consommation, d'épargne et d'investissement, et finalement le prix du capital, sont alors irrémédiablement liés au taux d'intérêt réel rendu ainsi « fixe et prédéterminé ».

Keynes transpose la détermination du taux d'intérêt sur le marché de la monnaie et ne fait plus aucune distinction entre coût du capital productif et rendement des titres. Toutefois, en introduisant le principe de la demande effective, il avance celui de rendement aléatoire en reliant celui-ci aux revenus futurs escomptés en fonction de la demande anticipée. Il nomme ce rendement « efficacité marginale du capital » et le compare au taux d'intérêt certain. De cette façon il rompt avec l'idée jusqu'alors communément admise selon laquelle il y a une parfaite élasticité entre le taux d'intérêt et la demande d'investissement.

Sans avoir à postuler l'aversion pour le risque, Keynes introduit ainsi la notion d'incertitude dans son analyse globale du motif de spéculation. La fonction spéculative de la monnaie, bien qu'elle s'appuie sur des anticipations de taux d'intérêt futurs certains faites par chaque individu, repose au niveau global sur des divergences d'opinion concernant l'ave-

nir écc
une si
investi
escom

Ke:
pertes
tées au
monta
l'éparg

L'a
niant c
« risqu
pour le
rôle d'
nératio
tion de
des pro
investi
rendem
l'empr

La 1
feuille.
une dis
d'utilité
influen
la diver
de proc

De l
la prem
tincts. I
faible e:
auxquel
contrair
que le p
mique, c
aux risq
ment pl
ailleurs.

1.1.2. I

Ains:
et l'offre
mad We
rouleme
fitabilité
gard-ha

nir économique. En cas de morosité unanime de la part des agents économiques, peut naître une situation de trappe à liquidité. En effet si tous estiment au même moment que de tout investissement d'aujourd'hui il résultera une perte en capital supérieure au rendement escompté, tous renoncent alors à investir et cherchent à ne plus détenir que de la monnaie.

Keynes adopte ce raisonnement au niveau global. Le principe du partage des profits et pertes l'éclate à l'infini. Par définition, il généralise la notion de recettes futures escomptées au niveau de chaque activité individualisée. À chaque période, celles-ci déterminent le montant anticipé du profit ou de la perte à distribuer, respectivement entre l'emprunteur, l'épargnant, et la banque en tant qu'intermédiaire.

L'application systématique du principe de partage des profits et pertes a pour inconvénient de soumettre apparemment l'épargnant uniquement à des placements en capital « risque projet », ce qui est précisément contraire à son comportement naturel d'aversion pour le risque. Mais c'est précisément à la banque, en tant qu'intermédiaire, que revient le rôle d'atténuer le risque global pris par l'épargnant, de lisser le niveau global de sa rémunération en mutualisant les risques et leurs pertes et profits associés. La banque, en fonction de son appréciation du risque de tel ou tel projet, négocie le pourcentage de répartition des profits et pertes avec l'emprunteur et détermine ainsi un taux de rentabilité interne sur investissement pour le compte de l'épargnant sur toute la durée du financement. Le taux de rendement interne de l'exemple ci-avant décrit s'élève globalement à 6,31 %, 3,56 % pour l'emprunteur et 2,62 % pour l'épargnant.

La notion d'actif composite a déjà été approfondie par l'analyse moderne du portefeuille. Autour du couple rendement/risque, celle-ci attribue au taux de rendement anticipé une distribution probabiliste de taux. Si, par ailleurs, l'hypothèse d'unicité de la fonction d'utilité de l'individu est remise en cause parce qu'il est admis que des facteurs externes influencent l'individu de sorte que, confronté à une multitude d'opportunités et animé par la diversité infinie de ses préférences, celui-ci réagisse avec inconstance, il devient possible de procéder à des combinaisons d'actifs qualifiées d'ensemble efficient.

De l'observation de ces combinaisons d'actifs se dégagent deux lois principales. Selon la première, le risque d'un actif composite est plus faible que la moyenne de deux actifs distincts. D'après la seconde, plus faible est la corrélation entre les revenus de deux actifs, plus faible est le risque de l'actif composite. Les revenus en provenance de deux titres distincts auxquels est appliqué le principe du partage des profits et pertes, ne sont pas corrélés, contrairement au cas où leur rémunération serait fondée sur le taux d'intérêt. On en déduit que le principe du partage des profits et pertes valorise globalement le patrimoine économique, car le prix d'un actif aux risques diversifiés est toujours supérieur à celui d'un actif aux risques non diversifiés. En effet, un actif au risque plus élevé doit procurer un rendement plus élevé pour le compenser. Son prix sera donc plus bas, toutes choses égales par ailleurs.

1.1.2. Le motif de transaction

Ainsi défini, le principe du partage des profits et pertes ne peut pas satisfaire la demande et l'offre de liquidité. Il est surhumain d'évaluer le profit au jour le jour. Le Docteur Mohamad Wejatullah Siddiqi a fait ce constat à propos du financement des besoins de fonds de roulement et autres besoins de liquidités à court terme. Il préconise alors le soutien à la profitabilité d'une entreprise par des avances à titre gratuit et fait référence au prêt *bénévole qard-hasan*.

Imaginer une démarche aussi philanthropique à court terme de la part des pourvoyeurs de fonds est très utopique. L'analyse du fonctionnement des tontines mutuelles, ou « associations rotatives de crédits », dont la pratique est courante en Afrique et en Asie, répond à cette problématique, dans le respect du principe du partage des profits et pertes.

La tontine mutuelle est un mécanisme que se donne un groupe de personnes, agissant en circuit fermé, au sein duquel chaque membre s'oblige vis-à-vis des autres à épargner en apportant périodiquement une certaine somme, et chacun, à son tour et à chaque période, est constitué adjudicataire pour la levée de l'ensemble des apports des autres membres.

Parmi les tontines mutuelles, on distingue :

- les tontines à levées à tour de rôle, selon un ordre préétabli résultant d'un arrangement entre les membres à sa date de création (les mises, le prix du tour et sa position dans le temps sont entièrement prédéterminés à l'avance),
- les tontines à levées tirées au sort, où seule la position du tour dans le temps de chacun des membres reste indéterminée,
- les tontines à levées par enchères, chaque membre n'ayant pas encore été adjudicataire pouvant formuler, à chaque tour, une offre pour acquérir le droit de lever la totalité des apports des autres membres, les deux composantes — tour et prix — étant cette fois-ci indéterminées.

Parmi les principales composantes de la tontine, sont à retenir plus particulièrement la « cotisation », montant toujours préétabli de la contribution périodique de chaque membre, le « tour », moment où un membre bénéficie des cotisations versées par tous les autres membres, le « cycle », l'ensemble des tours répartis sur la durée, nécessaire au désintéressement de tous les membres, le « lot principal » de chaque séance, égal au montant de la cotisation individuelle multipliée par le nombre de membres, les « petits lots », tous montants autres que le lot principal, résultant de l'activité de la tontine et pouvant être mis à la disposition des membres.

L'adhésion de l'agent économique à une tontine répond à un comportement rationnel de la part de celui-ci qui consiste à rechercher la maîtrise du couple disponibilité/non immédiateté de la liquidité au moindre coût. Quel que soit le degré de certitude du besoin de liquidité à un instant donné, son obtention a toujours un coût, un prix, qui reflète la rareté de son offre et la pression de la demande et qui se traduit, ou bien par un coût de couverture, ou bien par un coût d'opportunité.

Selon ce degré de certitude, l'individu choisit ou bien d'adhérer à une tontine dont les tirages par chacun des membres sont prédéterminés à l'avance, ou bien à une tontine à enchères en essayant de réduire les situations d'urgence qui accroissent d'autant le risque d'un coût d'opportunité élevé. Dans le premier cas, les cotisations immobilisent des liquidités tant que l'exercice du droit de tirage n'a pas été effectué. La renonciation à une utilisation immédiate de ces liquidités pour consommer ou investir constitue un coût qu'il importe de réduire en raccourcissant au mieux le délai de récupération de ces fonds. Le coût de cette immobilisation s'apparente au prix d'une couverture à terme du besoin futur anticipé de trésorerie. Dans le second cas, le mécanisme des enchères détermine le coût d'opportunité de la mise à disposition de liquidités à un instant donné, dans le cadre d'un marché ferme constitué d'un nombre de personnes bien établi. Ce marché se comporte comme un marché « à la criée » de concurrence libre, pure et parfaite où se confrontent, ou bien une offre de liquidités constante (lot principal) à un besoin de liquidités décroissant — chaque membre ayant déjà levé la totalité de la mise ne pouvant plus y avoir accès —, ou bien une offre (les petits lots) à une demande de liquidités, parfaitement flexibles — tous

les mem
durée du
lots mes
faire le l

La g
étendue
sources
constitu
de tontir
défaillan

La th
d'opport
déductio
de besoin
que le ta
en obteni
vidu son
excès d'
met de ré
le march
mie, avec

Avec
tion entre
le marché
ment con
extérieur
de monna

1.1.3. Le

La thé
ressource
de la déte
nal.

Friedn

où

Il disti
Mais il rel
représente