

von Neumann et Morgenstern. L'individu maximise son utilité parmi l'ensemble des courbes qui constitue sa carte d'indifférence.

Paréto montre que l'équilibre de l'échange est atteint si l'on poursuit l'échange jusqu'à ce que, pour les deux parties concernées, leurs courbes d'indifférence respectives soient tangentes, et tangentes à une droite de prix. L'équilibre correspond alors à ce que Paréto appelle le maximum d'ophélimité.

Dans ce cadre-là, Barone démontre, qu'en ce qui concerne les facteurs de production, travail, sol, capital, si les coefficients de choix déterminant des taux d'équivalence, autrement dit leurs taux de rémunération, salaire, rente et intérêt explicite, sont fixes à un niveau nul ou trop bas, des gaspillages s'ensuivent, dont toute la collectivité est victime. Il suggère une compensation volontariste de ces déséquilibres. C'est le principe de compensation.

Il ne ressort cependant pas clairement de cette proposition si ce qui importe est la fixité de la rémunération du facteur concerné, ou simplement le niveau de sa rémunération qui doit être satisfaisant sans pour autant être figé d'avance pour toute une durée, notamment en ce qui concerne le capital. Il n'est pas non plus précisé quel facteur a tendance à provoquer une répartition inégale du revenu global, qui nécessite une intervention par compensation.

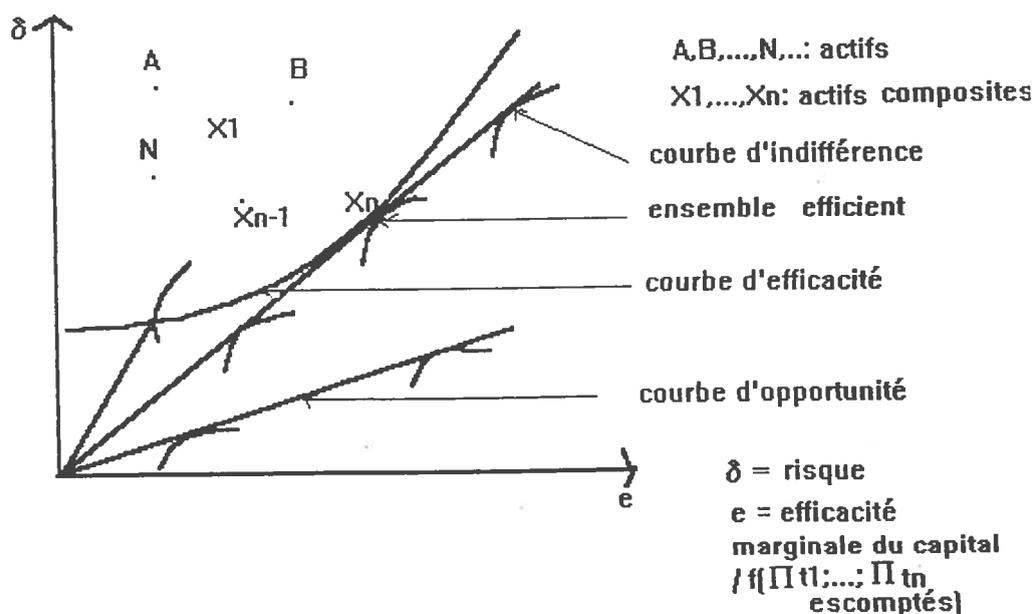
Les courbes d'indifférence de von Neumann et Morgenstern sont très criticables. Car elles ne s'écartent pas de la conception utilitariste du comportement de l'individu. Etant donné qu'elles sont concaves vers le bas, au-delà d'un certain seuil, tout accroissement de rendement procurerait une utilité supplémentaire moindre, ce qui, intuitivement, ne serait pas conforme à la mentalité de l'individu. Les deux variables δ et μ étant indispensables à l'analyse du portefeuille, imaginer une fonction d'utilité du premier degré est impossible. Si par contre $b > 0$, la courbe devient convexe vers le haut, signifiant un goût systématique pour le risque de l'individu qui ne détiendrait alors plus de monnaie.

Hirshleifer remet en cause l'unicité de la fonction d'utilité de von Neumann et Morgenstern. Parce que les facteurs externes influencent les préférences, pour chaque individu sa forme diffère. Une multitude de cartes d'indifférence coexistent. Cette dernière critique anéantit l'élégante simplicité de l'approche de la théorie du portefeuille qui supposait que les taux d'intérêt, et en conséquence la valeur des titres, soient déterminés de façon exogène. De ce fait, l'analyse se limitait au choix entre monnaie et une catégorie de titres et ne considérait pas une théorie de la demande de monnaie dans un contexte où plusieurs types d'actifs peuvent être détenus. Avec la distinction entre différents titres et leurs prix spécifiques, la notion d'opportunité est introduite. S'en dégagent de nouvelles lois qui améliorent la compréhension du comportement de l'individu et l'influencent.

Chaque individu ayant ses propres anticipations, il existe une multitude de distributions probabilistes, de sorte qu'à chacun correspond une courbe d'opportunité

distincte. Mais chaque individu a aussi ses préférences, décrites par des cartes d'indifférence variées. A supposer, pour simplifier, que l'ensemble des opportunités, présentées aux individus soient les mêmes, la seule diversité des préférences des individus fait que chaque agent économique trouve son équilibre à des points différents de la courbe d'opportunité. Ces points d'équilibre, compte tenu des conditions du marché des actifs (prix du capital, revenu, risque), ne représentent pas une situation d'équilibre du marché proprement dite. Ils doivent être considérés comme des points d'équilibre que chaque individu, pris isolément, souhaite atteindre pour lui-même. Au cours du processus d'accession à chaque équilibre individuel, les conditions globales du marché des actifs ci-dessus mentionnées, évoluent, s'ajustent de telle manière que chaque actif pénètre dans les critères d'au moins un actif composite qui se trouve sur la courbe d'opportunités, chaque actif composite contenant une proportion d'actifs divers qui satisfait au niveau de préférence de l'individu. Plusieurs actifs composites se trouvent donc sur la courbe d'opportunités de sorte que l'équilibre global sur le marché des actifs, quels que soient les lieux de ces différents points d'équilibre individuel sur la courbe d'opportunité, peut être atteint de différentes manières. A des besoins variés correspondent différents types de produits financiers. Au niveau global, l'équilibre est atteint du fait de l'offre et de la demande que suscite chacun d'entre eux.

Une décision d'investir dans tel ou tel type d'actif implique, dans l'esprit de l'individu, une relation entre revenu et risque. Les prix des titres sont tels que les actifs composites sur la courbe d'efficacité ont une relation linéaire entre revenu et risque. Si $\delta = \varepsilon\mu$, ε représente la pente de la courbe d'opportunité, supposée ici identique pour tout individu. A cette condition, le mécanisme classique d'ajustement des prix sur le marché des titres fonctionne pour atteindre l'équilibre.



3) Analyse de portefeuille, application du principe du partage des profits et pertes

La valorisation du patrimoine

L'idée selon laquelle la prime de risque sur les actifs composites est croissante avec le degré de risque agrégé de l'économie semble naturelle. Au niveau théorique, ce résultat ne pose a priori aucun problème si le modèle de portefeuille de référence est statique (Stiglitz) ou dynamique avec anticipations rationnelles (Merton et Breeden). Dans ces modèles, explique Langlais, les rendements des différents actifs risqués ne diffèrent que du fait de l'existence d'une "prime de risque". Le taux de rendement d'un actif risqué quelconque est en effet égal au taux d'intérêt certain plus une prime reflétant le risque associé à la détention dudit titre. Ainsi, seulement les rendements différentiels sur les actifs risqués sont relevés pour le calcul de la prime de risque agrégé de l'actif composite.

Sous certaines conditions, il est possible de montrer le principe d'économie de risque, ci-après libellé, associé aux actifs composites: "Le risque d'un actif composite est plus faible que la moyenne des risques de deux actifs distincts".

* Le rendement anticipé d'un actif composite constitué de deux actifs A et B est égal à la moyenne pondérée de leurs rendements anticipés.

$$E(R_X) = \alpha E(R_A) + \beta E(R_B)$$

avec: $E(R_X)$ = rendement anticipé de l'actif composite

$E(R_A)$ = rendement anticipé de l'actif A

$E(R_B)$ = rendement anticipé de l'actif B

α = proportion de l'actif A

β = proportion de l'actif B

* Le risque associé aux titres A et B s'exprime par leur variance comme suit:

$$\sigma^2_A = \sum p_i (R_{iA} - \mu_A)^2 = E(R_A - \mu_A)^2$$

et

$$\sigma^2_B = \sum p_i (R_{iB} - \mu_B)^2 = E(R_B - \mu_B)^2$$

avec: $\mu_A = E(R_A)$

$\mu_B = E(R_B)$

* Le risque associé à l'actif composite s'écrit de la façon suivante:

$$\sigma^2_X = E(\alpha(R_A - \mu_A) + \beta(R_B - \mu_B))^2$$

$$\Leftrightarrow \sigma^2_X = \alpha^2 E(R_A - \mu_A)^2 + \beta^2 E(R_B - \mu_B)^2 + 2\alpha\beta E[(R_A - \mu_A)(R_B - \mu_B)]$$

avec: $2\alpha\beta E[(R_A - \mu_A)(R_B - \mu_B)] = 2\alpha\beta\sigma^2_A\sigma^2_B\rho_{AB}$

" ρ_{AB} " étant un coefficient de corrélation entre les rendements de A et B,

$$\Leftrightarrow \rho_{AB} = E[(R_A - \mu_A)(R_B - \mu_B)] / \sigma_A \sigma_B$$

* σ^2_X est donc fonction de ρ_{AB} , σ^2_X étant d'autant plus élevé que l'est ρ_{AB} .

* Si $\rho_{AB} = -1 \Rightarrow \sigma^2_X = (\alpha\sigma_A - \beta\sigma_B)^2$, A et B sont parfaitement non corrélés.

* Si α et β sont choisis de telle sorte que:

$$\alpha = \sigma_B / (\sigma_A + \sigma_B) \quad \text{et} \quad \beta = \sigma_A / (\sigma_A + \sigma_B),$$

le risque de l'actif composite est réduit à zéro ($\sigma^2_X = 0$).

* Si $\rho_{AB} < 1 \Rightarrow \sigma_X < \sigma_A$ et σ_B si α et β sont bien choisis.

En définitive, le principe d'économie de risque est vérifié s'il existe une faible corrélation entre les titres, si leur proportion est bien choisie en fonction d'un risque anticipé donné. Par contre, sauf à ce que la condition d'une absence absolue de corrélation soit vérifiée, le résultat est ambigu si les risques fluctuent. Cependant, on peut supposer que, plus faible est la corrélation entre les revenus des deux actifs, probablement plus faible est le risque de l'actif composite.

Dans un modèle économique fondé sur le principe du partage des profits et pertes, la corrélation entre les rendements des différents titres est fortement atténuée, voire inexistante. A chaque titre correspond une efficacité marginale intrinsèque et indépendante. Il n'en est pas de même dans une économie fondée sur l'existence d'un taux d'intérêt explicite, où tous les titres sont étroitement corrélés les uns par rapport aux autres, y compris les actions via le P.E.R. (Price Earning Ratio). La valeur de tous les titres varie en fonction des fluctuations du taux d'intérêt explicite de telle sorte que le rendement escompté du portefeuille de l'épargnant est globalement beaucoup plus risqué. Dans son modèle, Lucas en fait le constat.

Le principe du partage des profits et pertes valorise le patrimoine économique, car le prix d'un actif au risque non diversifié est toujours inférieur à celui d'un actif aux risques diversifiés. L'équilibre implique la détention de l'actif de bon gré. Or, un actif ayant un plus haut niveau de risque inévitable doit procurer un rendement plus élevé pour le compenser. Son prix sera donc plus bas, toutes choses égales par ailleurs. Le même raisonnement vaut à l'échelle de la valorisation de la richesse de l'économie toute entière.

La théorie moderne du portefeuille repose sur le motif de précaution qui se réfère à une distribution probabiliste d'une variété de rendements escomptés, provenant d'un même actif sur une même période à venir, selon les divers scénarii adoptés relatifs à son évolution. Cette démarche est cohérente et compatible, voire plus conforme à la définition du principe du partage des profits et pertes, lequel intègre une notion d'anticipation intrinsèque à chaque projet.

En fonction des opportunités et de ses préférences, l'individu se fait une idée d'un certain rapport risque/revenu. Il investit son épargne dans tels ou tels titres, pris isolément, ou inclus dans un actif composite plus sûr qui satisfait à ses critères. Il existe donc bien, au même moment, une infinité de combinaisons possibles d'actifs composites aux rendements divers escomptés, susceptibles de mobiliser son épargne. Dans un modèle fondé sur le principe du partage des profits et pertes, cette multitude de combinaisons possibles d'actifs composites est elle-même constituée de titres aux rendements intrinsèques infiniment variés. La théorie classique de la formation du taux d'intérêt se trouve ainsi contredite, selon laquelle celui-ci correspondrait à un niveau minimum unique de rémunération de l'individu, sans quoi, celui-ci consommerait à l'infini immédiatement.

Parmi les nombreux éléments de contestation de l'hypothèse de "risque constant" ou de "neutralité du risque" associé à l'analyse de portefeuille, Prat évoque précisément le taux marginal de substitution entre consommation présente et future issu du modèle de préférence intertemporelle auquel Kimball associe la prime de prudence. Il observe par ailleurs la nécessité de modéliser les primes de risque et de liquidité propres aux actions indépendamment des taux d'intérêt explicites observés. Celles-ci traduisent les modifications de l'aversion pour le risque et de l'évaluation du risque lui-même, ainsi que des facteurs qui influencent la consommation.

2ème partie

USAGE ET PRIX DE LA MONNAIE

Au coeur du mécanisme de financement de l'économie se trouvent les institutions financières. Elles mobilisent les ressources et l'énergie productive disponibles dans la communauté sociale, en maintenant le capital réel, monnaie incluse, dans un processus circulant. Elles servent de débouchés pour l'épargne. Elles assurent la couverture des besoins de trésorerie anticipés par les entreprises.

Ces deux fonctions essentielles sont principalement assurées par le crédit classique, complété de toutes les techniques financières de couverture qui garantissent à l'emprunteur la disponibilité des ressources et leur coût.

Il a été cependant démontré que la pratique des taux d'intérêt explicites en tant que mode de rémunération des fonds prêtés, non seulement ne valorisait pas avec justesse le patrimoine existant et potentiel de l'économie, mais laissait subsister des primes de risque diverses et variées de sorte que le coût de leur mise à disposition reste en dernier ressort indéterminé. Les hypothèses d'anticipations rationnelles ne permettent pas de valider les modèles standard d'évaluation des titres. Si le taux d'actualisation des titres peut être évalué à partir des taux d'intérêt explicites sur le marché en y ajoutant une constante ou un effet de mémorisation, l'inconvénient c'est que l'évolution de cette constante, ou "prime de risque", est difficile à modéliser et souvent, notamment en ce qui concerne les actions, infirmée par l'observation.

Plutôt que de vainement chercher à anticiper le calcul d'une prime de risque constaté a posteriori, pourquoi ne pas intégrer celui-ci a priori dans les techniques de financement en proposant une rémunération des fonds prêtés flexible? Tel est l'objet de cette réflexion sur l'application du principe du partage des profits et pertes. Toutefois, il est d'ores et déjà possible d'affirmer que ce mécanisme ne s'auto-suffit pas à lui-même pour satisfaire tous les besoins de financement de l'économie, et très précisément le financement du besoin de trésorerie à court terme. Pour combler cette lacune, il sera fait recours aux mécanismes ancestraux des tontines.

Il est impératif de faire une distinction entre la création de monnaie, contrepartie de la richesse nouvelle anticipée, et la liquidité qui est un bien en soi. Les deux ont leur utilité qui fonde leur valeur sur un marché, de telle sorte que leur est associé un prix issu d'une confrontation de l'offre et de la demande.

Avec l'application du principe du partage des profits et pertes associés au financement à long terme d'un projet, ce prix s'exprime par le pourcentage de profit distribué entre le prêteur et l'emprunteur. La négociation étant limitée à ce facteur, la rémunération reste totalement flexible et automatiquement adaptable aux aléas imprévisibles qui affectent les fonctions de production et de demande de l'économie. En ce qui concerne les tontines associées au besoin de financement à court terme, le prix de la liquidité s'apparente davantage à un coût d'opportunité ou de couverture du besoin.

Contester le taux d'intérêt explicite fournit une excellente critique des modes de financement de l'économie contemporaine, à l'origine de rigidités structurelles et institutionnelles, de l'inflation et du chômage, tryptique pesant et coûteux pour l'ensemble de la société.

Si l'économie de financement suppose l'incertitude, l'incertitude n'implique pas l'économie de financement. Dans un système fondé sur le principe du partage des profits et pertes, l'incertitude est source libératrice de l'énergie humaine, le travail, à l'origine de la richesse nouvelle, la monnaie ne servant que de moyen d'accompagnement. De cette manière, la fonction de financement est reléguée au second plan, l'argent, en tant que tel, ne devant pas nécessairement produire de l'argent par lui-même, ce que tentent de faire croire les auteurs néo-classiques en exigeant systématiquement un retour fixe et explicite.

LE PRINCIPE DU PARTAGE DES PROFITS ET PERTES ASSOCIE AU BESOIN DE FINANCEMENT

Le principe du partage des profits et pertes s'articule en Islam autour des trois principes fondamentaux de la Vice-Régence, inspiré par l'enseignement d'Allah (le Créateur) à l'homme (sa créature), du Partenariat (Shirakat) tel que les partenaires partagent non seulement les profits mais aussi les pertes en proportion de leur part ou de la nature de leurs apports dans l'entreprise, et enfin de l'Equilibre.

"Allah est souverain dans le ciel et sur la terre et sur tout ce qui existe entre les deux. Il crée ce qu'il veut. Allah peut faire toute chose." (Verset 17)

Dieu est à l'origine, à la source de toute richesse existante et nouvelle. Quant à l'homme, il en fait son usufruitier en lui recommandant obéissance et confiance. Et même davantage, Dieu le délègue sur la terre et par conséquent l'homme a la responsabilité d'agir en conformité avec les termes et les conditions qui lui ont été exposées par son propriétaire original.

"Ô Allah, propriétaire de la souveraineté!
Tu donnes la souveraineté à qui Tu veux et Tu la retires à qui Tu veux. Tu exaltes celui que Tu veux et Tu abaisses celui que Tu veux. Ce qui est entre Tes mains est Tien. Ô Toi, qui est capable de faire toutes choses!" (Famille de l'Imran: 26)

Le droit de l'homme à la propriété des choses lui est donc acquis par procuration de Dieu, qui définit le rôle de l'homme et sa responsabilité.

Mais Dieu, en créant l'homme pour le représenter sur la terre ne veut pas son malheur. Pour cette raison, il lui confie la richesse qui émane de lui, lui demande d'en faire bon usage et, dans cette perspective, lui recommande, parce qu'il est tout puissant, de lui faire confiance à son tour face à l'incertitude. A chaque homme est promis récompense pour ce qu'il entreprend. Cela est assuré encore et encore...

"Pour tous, il y aura des récompenses pour ce qu'ils ont fait. Dieu n'est pas

inconscient de ce qu'ils font." (Cattle: 132)

Parce qu'un retour garanti sur le capital n'est pas compatible avec l'incertitude et les relations de l'homme à Dieu qu'elle induit, il est prohibé par l'Islam. Seul un revenu intangible est autorisé, soit un taux de retour incertain émanant strictement du profit.

Le principe du Partenariat est le concept-clé à partir duquel sont élaborés les outils et mécanismes qui régissent le système financier islamique et son fonctionnement. Le partage systématique, forme véritable de l'intéressement, s'effectue de deux manières: le partage de la propriété ou la mise en commun des facteurs de production, capital et travail, pour en répartir les fruits sur la base d'un contrat. Mais l'instrument essentiel le plus original est l'association capital-travail sur la base d'un contrat Modaraba, tel que le détenteur de fonds disponibles les confie ou les met à disposition d'un savoir-faire. C'est ce contrat entre institutions financières/déposants ou entre banques/emprunteur qui conduit au Principe de l'Equilibre si l'ensemble est correctement géré.

1) Les institutions et instruments financiers

La création d'un réseau bancaire fondé sur le principe du partage des profits et pertes a été initiée lors de la Conférence Islamique de Djeddah en 1973, au terme de laquelle la décision d'abolir le taux d'intérêt a été prise. Lors de la "Déclaration de la Mecque" qui a suivi, a été revendiqué un nouvel ordre international, en vue de l'instauration de relations économiques internationales fondées sur l'équité, l'interdépendance et l'équilibre, afin de remédier à l'abîme qui sépare les pays industrialisés des pays en voie de développement et de promouvoir la justice et la solidarité. Dans cet esprit est née la Banque Islamique de Développement (BisD) avec 40 pays islamiques participants dont 4 actionnaires principaux, l'Arabie Saoudite, le Koweït, la Libye et les Emirats Arabes Unis. Elle débute ses activités en 1975. Parallèlement se développe un réseau bancaire autour de 2 groupes, le Groupe Dar Al-Maal Al-Islami (D.M.I.) et le Groupe Al-Baraka.

Ont été ainsi jetés les prémisses de la constitution d'un système financier fondé sur le principe du partage des profits et pertes afin de faire contribuer à un certain ordre moral la fonction d'intermédiaire financier des banques.

La collecte des ressources

Les relations banque/déposant résultent directement de la technique de partenariat organisée par le contrat Modaraba. Il en est de même de toutes formes d'institutions, "Mudarib", curateur gérant des fonds au nom du déposant.

Ces contrats sont multiformes et donnent lieu à diverses affectations. Ils prennent la forme de certificats de participation à orientation spécifique, plus ou moins liquides et

risqués, à durée déterminée.

Dans l'univers islamique, trois catégories d'institutions sont susceptibles de lever des fonds: les banques islamiques, les sociétés d'investissement islamiques, les sociétés de solidarité islamiques.

Les banques islamiques recueillent les disponibilités par l'ouverture de comptes courants et de comptes de participation de natures diverses pour les réinvestir en finançant l'activité économique. Elles ont pour vocation capitale la maîtrise du marché primaire d'émission de titres nouveaux en contrepartie de richesses nouvelles anticipées et de garanties à hauteur des fonds prêtés. Elles fournissent en outre un large éventail de prestations de service rémunérées par des commissions.

Les sociétés d'investissement et de solidarité islamiques agissent uniquement sur le marché secondaire. Elles ne créent pas de titres, mais les achètent pour leur propre compte ou celui de leurs souscripteurs.

Les sociétés de solidarité islamiques diffèrent des deux autres institutions en ce sens qu'elles fonctionnent plutôt comme des sociétés d'assurance. La redistribution des profits ne s'opère pas en proportion des fonds investis, mais seulement en cas de survenance de l'évènement ou du sinistre, objet de la couverture. Le souscripteur conserve toutefois ses droits sur le capital investi. Ce procédé s'apparente à une sorte de mécanisme d'assurance par capitalisation. L'Islam rejette l'idée même du paiement d'une prime d'assurance à fonds perdus, contraire, non seulement au droit de propriété dont il est le dépositaire, mais aussi à la notion de protection contre les risques de pertes occasionnelles. Ces sociétés de solidarité islamiques, au rôle ambigu, n'ont pas rencontré un grand succès.

La renonciation à une rémunération sur la base d'un taux d'intérêt explicite a pour conséquence pratique l'absence de compte d'épargne ou de compte à terme à rémunération garantie. A l'exception des comptes courants dans les banques sur lesquels n'est versé aucun revenu, il n'existe que des comptes à rémunération variable. Ces derniers ressemblent au fonds communs de placement français ou au money mutual funds américains en matière de règles de fonctionnement et de modes de rémunération, à ceci près qu'ils se réfèrent exclusivement au principe du partage des profits et pertes.

Les comptes courants ne procurent aucun revenu, quel qu'en soit le solde, à leurs titulaires, en contrepartie de l'obligation absolue et inconditionnelle des banques de payer à première demande tous leurs ordres de règlement. Les banques détiennent seules cette responsabilité d'assurer la disponibilité de ressources immédiatement mobilisables. Ce service, vital et divers, qui nécessite de lourds investissements en biens d'équipement, est facturable. C'est l'un des objets primordiaux de l'activité de la banque qui doit en tirer une rentabilité pour ses actionnaires.

Tous les autres comptes sont assimilables à des comptes de participation, mobilisables à terme ou, sur demande, à échéances déterminées. Différentes options sont envisageables selon le motif de détention des fonds disponibles, exception faite de celui de transaction assuré par le compte courant.

On distingue deux sortes de comptes de participation: les comptes d'investissement ou comptes à terme, illiquides et destinés à satisfaire la fonction de spéculation de la monnaie eu égard à un rendement escompté bien identifié; les comptes d'épargne, qui, alliant le compte d'investissement avec le compte courant, répond aussi au motif de précaution en cas de préférence soudaine en faveur de la monnaie. La sortie peut en être autorisée, périodiquement ou à tout moment, selon les règles de prudence attribuées au fonctionnement du compte.

Après avoir décrit brièvement les différents organismes et procédés oeuvrant à la collecte des ressources excédentaires, il importe de présenter leur emploi.

Les financements à moyen et long terme privilégiés

Accepter l'incertitude de l'environnement impliquant un risque probable de variation du prix du capital, justifie amplement le déconnection de la rémunération des fonds prêtés, de la durée comme du montant mis à disposition.

Les institutions précédemment citées peuvent toutes mélanger leurs investissements à moyen ou long terme sous forme de contrats Modaraba ou Musharaka. Viennent s'y ajouter les opérations de leasing, Ijara, Wa Iktina, ou de location pure, Ijara. Elles sont pratiquées par des sociétés spécialisées en raison du caractère juridique très spécifique de ce type de financement qui leur confère la propriété juridique du bien financé.

Les contrats Musharaka n'ont rien de bien particulier. Ils correspondent aux prises de participation au capital d'une entreprise, en tant qu'associé, sur la base d'un engagement universel parfaitement égalitaire et solidaire, Mufawa, ou sur la base d'un partenariat limité à sa mise, Inan, aucun desdits associés n'étant dans ce cas le garant de l'autre. Ces opérations s'orientent vers des projets précis. Elles peuvent aussi prendre la nature d'un contrat de portage de la banque, le client ayant un droit de préemption pour l'acquisition progressive des parts de la banque au prix correspondant à la somme qu'elle a temporairement investie, augmentée ou diminuée de la plus ou moins-value en capital réalisée en fonction des profits ou pertes d'exploitation escomptés. Tous les engagements en fonds propres, y compris sous forme de garantie, peuvent se regrouper sous ce vocable Musharaka.

Le contrat Modaraba, matérialisé par un certificat de participation, supprime le contrat de crédit traditionnel. Il repose sur l'association du capital apporté par la banque avec

un savoir-faire. Les profits ou pertes sont établis et distribués en fonction d'un pourcentage fixé par un accord conclu entre les deux partenaires. Les pertes en capital sont intégralement supportées par les épargnants/entrepreneurs, via la banque, tandis que l'entrepreneur/emprunteur perd la totalité du fruit de son travail.

Concrètement, l'entreprise bénéficiaire du prêt a l'obligation de rembourser le principal, périodiquement, selon le profil d'amortissement initialement négocié. Elle comptabilise donc cette charge dans son compte d'exploitation. Le pourcentage du profit ou de la perte, constaté au compte de résultat et devant être distribué, vient ensuite s'imputer sur l'échéance en principal à payer. La procédure suppose, non seulement l'identification d'un centre de profit, mais aussi la détermination de celui-ci sur la base de la même périodicité que celle de l'amortissement du prêt en principal. Rien à voir avec un prêt classique dont l'échéancier se répartit en une part d'amortissement en principal et des intérêts précomptés artificiellement à partir du capital restant dû, sans signification avec l'activité réelle de l'entreprise.

Les banques islamiques arbitrent entre des certificats de participation nouveaux correspondant aux prêts qu'elles consentent ou des certificats de participation déjà existants sur le marché secondaire. Sur ce dernier, les banques se refinancent pour se procurer des liquidités nécessaires à la satisfaction de la demande de leur clientèle, diversifient leur portefeuille selon les opportunités. Les titres de participation peuvent aussi être émis par les entreprises elles-mêmes.

Les contrats de leasing, de location-vente ou de location pure, s'inspirent d'une technique financière analogue, mais ont une spécificité au plan juridique, puisque la banque est propriétaire du bien qu'elle achète et loue. D'un côté, elle emprunte dans les mêmes conditions que ci-dessus, de l'autre, elle facture des loyers qui se décomposent de la sorte: pour parvenir à un adossement parfait, le profil d'amortissement du financement coïncide impérativement avec celui de l'amortissement du bien, en relation avec son obsolescence; la rémunération résulte de la loi de la concurrence sur le marché et correspond aux recettes indispensables au maintien de l'activité, y inclue la marge.

A nouveau, cette procédure ne ressemble pas à l'activité des sociétés de leasing traditionnelles dont le profil des loyers n'est ni plus ni moins qu'un tableau d'amortissement financier classique réparti en capital et intérêts précomptés. Par contre, la variété des montages juridiques, plus ou moins sophistiqués, qui peuvent être mis en place dans le cadre d'une opération de leasing et qui en constituent l'attrait, demeure la même.

Afin de permettre aux individus ou aux sociétés d'acquérir des biens, dits de consommation durable, immobiliers, véhicules, des prêts gagés peuvent aussi être accordés, aux profils et niveaux de rémunération établis comme ci-dessus, l'essentiel étant de couvrir le risque encouru exclusivement par le produit de la vente du bien qui demeure incertain.

Une institution financière a toutefois le devoir de protéger le capital qui lui a été confié, ainsi que le revenu qu'elle en escompte. Il est normal qu'elle exige de l'emprunteur des apports en fonds propres. C'est la loi du marché qui tranche.

Des modalités de financement à court terme très limitées

La gestion de la liquidité à court terme traditionnelle d'une entreprise comme d'une banque, satisfait deux besoins: le besoin de liquidités, soit une demande, le désir de fructifier, soit une offre. Or, un système qui exclut le taux d'intérêt explicite et qui spontanément oriente plutôt les fonds disponibles vers des projets à long terme, présente un grave handicap qui tend à discréditer la viabilité du principe du partage des profits et pertes.

Du fait de l'abolition du taux d'intérêt explicite, les marchés monétaire et obligataire classiques par définition disparaissent. Ils ne constituent plus un pôle d'attraction pour les fonds temporairement excédentaires des entreprises et des banques.

Aucune des modalités de financement ci-dessus décrites ne présente suffisamment de souplesse pour répondre à la gestion de la liquidité. Seul le recours au marché secondaire des certificats de participation permet éventuellement d'y faire face. Mais la liquidité de ces titres n'est pas évidente. La banque islamique est donc menacée d'illiquidité, ce qui peut entraîner des crises financières de grande ampleur.

Les banques islamiques offrent autrement presque toutes les prestations de service des banques traditionnelles. Elles fournissent leurs clients en espèces, paient les chèques et effectuent les ordres de virement. Elles possèdent des coffres, gèrent avec discrétion certains comptes, accordent des lettres de crédit documentaire et des financements.

A court terme, elles ne peuvent que développer des opérations d'achat-vente sur la base de prix à terme convenus avec leurs clients. Si ce prix d'acquisition ou de revente est prédéterminé, celui de l'opération inverse au même moment, lui, ne l'est pas. La banque assume le risque des positions qu'elle prend sur tel ou tel marché dont elle connaît l'évolution. Les opérations de change à terme et d'options sur devises sont cataloguées sous cette rubrique ainsi que les prêts sur inventaire fondé sur la reconnaissance d'un stock qui sert de garantie et dont la vente prochaine est escomptée.

Ces opérations de crédits à court terme ont leur logique propre. Les faire coïncider avec la satisfaction du besoin de liquidités des agents économiques n'éliminerait pas le risque de transformation de la banque.

Pour rendre crédible le principe du partage des profits et pertes, un autre mécanisme d'intermédiation, complémentaire aux institutions financières islamiques, doit lui être ajouté:

la tontine.

2) Le principe d'équilibre

Les tableaux d'amortissement et d'intermédiation financière proposés ci-après vont permettre de visualiser un certificat de participation pris isolément, ainsi que son rôle majeur et très remarquable dans le maintien permanent du Principe de l'Equilibre au sein du bilan de la banque.

La conservation naturelle et automatique de cet équilibre n'empêche pas la banque d'agir comme intermédiaire financier incitatif avec sa double tâche d'assurer la régulation des fonds en garantissant l'immédiateté des règlements et d'allouer avec équité et efficience les excédents de ressources vers des investissements productifs.

Une double symétrie

Tableau N° 1: certificat de participation banque/emprunteur

Montant du crédit: 1000 (en milliers de FRF)

| | Année | Amortissement | réalisé à chaque période constaté a posteriori | 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: | 1000 | 370 | 166,5 | 1166,5 |

Tableau N°2: Bilan de la Banque

Bilan

| Année | Engagements | | Créances (principal + % des profits et pertes cumulés) |
|-------|-------------|--|--|
| 1 | 1018,0 | | 1018,0 |
| 2 | 1049,5 | | 1049,5 |
| 3 | 1085,5 | | 1085,5 |
| 4 | 1076,5 | | 1076,5 |
| 5 | 1054,0 | | 1054,0 |
| 6 | 1099,0 | | 1099,0 |
| 7 | 1144,0 | | 1144,0 |
| 8 | 1144,0 | | 1144,0 |
| 9 | 1139,5 | | 1139,5 |
| 10 | 1166,5 | | 1166,5 |

| Année | certificat de participation 11,1% PPP réparti | | certificat de participation 45% PPP réparti | |
|--------|--|--------|--|--------------|
| | Epargnant | 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 |

Le total de la rémunération à distribuer sur toute la durée du financement s'élève à KF 370. Aux épargnants revient KF 1.148 qui se répartit en KF 1.000, le dépôt initial, et KF 148, le gain procuré par l'investissement réalisé par la banque en son nom.

De part et d'autre du bilan de la banque figurent des certificats de participations, l'instrument d'intermédiation qui sert de support de financement de l'entreprise emprunteuse ainsi qu'au refinancement de la banque auprès de prêteurs structurels. La banque, en tant qu'intermédiaire, conserve et assume une petite partie des profits ou des pertes des opérations qu'elle a initiées, le solde étant affecté à la rémunération de l'épargne.

Les banques ont des règles de gestion qui délimitent et stabilisent leur fonction. Elles sont complétées par des règles de calcul comptables indispensables à leur vie quotidienne, à leur devoir d'information, à la détermination des profits à répartir et de leurs commissions diverses.

Le système comptable doit établir une claire distinction entre les activités de prestation de service bancaires, les créances et les engagements en cours. Le montage le plus simple consiste à faire coïncider une créance avec un engagement, via un compte à terme spécifique souscrit par un ou plusieurs clients. Les traitements se compliquent si à une multitude de créances vis-à-vis d'entreprises diverses correspond une multitude d'engagements: les ressources des différents comptes de dépôts sont affectées à l'acquisition de parts d'un ou plusieurs fonds au sein desquels elles sont ensuite orientées vers différents investissements. A chacun sa ligne comptable propre qui reflète sa profitabilité. Globalement, chaque fond dégage un profit moyen périodique, redistribué entre la banque et les épargnants.

A l'exception d'un compte à terme associé à un projet spécifique, il n'y a donc pas identité entre les certificats d'investissement situés à droite ou à gauche du bilan de la banque. Par cette technique, voisine de celle de la titrisation, la banque parvient à lisser et compenser risques et rémunérations dans l'espace et dans le temps et par conséquent, à offrir un retour moyen sur placements, non pas garanti, mais en principe à peu près constant et régulier.

Avec ces procédés voisins des techniques de titrisation, la contrainte de "coût des fonds" n'est pas intégrée par la banque et par l'entrepreneur, dans la décision d'investir comme dans la gestion de la dette. A la place, une double symétrie, qui n'est jamais remise en cause, se superpose au bilan de la banque, avec pour support des certificats de participation à l'actif et au passif. Le bilan est toujours équilibré, le montant des créances étant, sans exception, égal au montant des engagements. La banque inscrit du côté des créances le montant du prêt initial (le principal), augmenté des profits réalisés en cours de vie du contrat, du côté des engagements, les mêmes montants, les profits ou pertes étant toutefois diminués de la part qui lui revient. De cette manière, les gains, comme les pertes qui se produisent du côté des créances, sont immédiatement et automatiquement repercutés du côté des engagements.

La complexité de tous ces traitements est surmontable grâce à l'informatique. Des évaluations fréquentes, si ce n'est quotidiennes, des portefeuilles ou des parts sont désormais possibles, en fonction des revenus perçus et de ceux anticipés. Grâce au principe du partage des profits et pertes, une relation entre valeur du capital et les rendements internes des titres est établie, conformément à l'objectif recherché par la théorie, dont la problématique est posée par les coefficients "q" et "q marginal" de Tobin et Malinvaud.

Justifier l'existence du taux d'intérêt explicite par sa simplicité qui a permis le développement économique des temps modernes, n'est plus un argument. L'activité de hors bilan des banques d'affaires a toujours existé. Le recours à l'endettement généralisé n'est qu'un phénomène récent qui a supplanté et réduit les capacités d'autofinancement des entreprises.

Une intermédiation financière incitative

L'efficacité de la variable institutionnelle dans le processus de croissance économique est mesurée par la réaction positive ou négative de la masse vis-à-vis des concepts et méthodes que les institutions financières appliquent pour mener leur activité de collecte et d'emploi de l'épargne. Elle doit réduire au minimum la thésaurisation en offrant parmi les placements un arbitrage optimal entre risque-rentabilité, liquidité-préférence pour le présent.

En fonction de l'intégration des intermédiaires financiers dans leur environnement, il y a un processus interactif qui entraîne la non neutralité des structures financières vis à vis du processus de croissance. Le modèle de Rebelo examine les facteurs qui influencent la fraction, Φ , de l'épargne qui est effectivement transformée en investissements productifs par les banques.

$$\text{Soit: } \Phi S_t = I_t ; g = \frac{K_{t+1} - K_t}{K_t} = \frac{Y_{t+1} - Y_t}{Y_t} ;$$

$$K_{t+1} = I_t + (1 - \delta)K_t ; AK_t = Y_t \text{ fonction de production de l'économie}$$

$$s = S_t/Y_t$$

avec: S_t = épargne

I_t = investissement

g = taux de croissance de l'économie

K_{t+i} = capital dans l'économie

δ = taux d'obsolescence

Y_{t+i} = niveau de production = niveau de revenu

s = propension marginale à épargner

$$\Rightarrow g = I_t/K_t - \delta = -\delta + \Phi S_t/K_t = -\delta + A\Phi S_t/Y_t = -\delta + A\Phi s$$