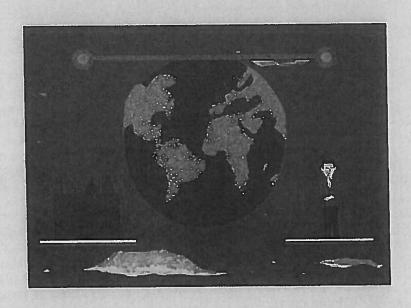
Rapport Moral sur l'Argent dans le Monde 2013



L'entreprise responsable Régulation et contrôle de la finance Religions et crise financière





ASSOCIATION D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

Créée en 1987 à l'initiative de la Caisse des Dépôts, sous le patronage du ministère de l'Économie et des Finances et de la Banque de France, et avec le concours des grands établissements et institutions de la place financière de Paris, l'AEF a pour objectif d'organiser un lien étroit et régulier entre les milieux de la recherche économique et sinancière, et les professionnels de la sinance.

Les statuts lui fixent trois objectifs : réaliser des études et travaux de recherche ; développer une activité éditoriale dont le premier produit a été la Revue d'économie sinancière; organiser des opérations de promotion (séminaires,

colloques et autres manifestations).

Elle publie la Revue d'économie financière depuis 1987, ainsi que le Rapport moral sur l'argent dans le monde depuis 1994. Elle a aussi créé les collections « Bibliothèque d'économie financière » et « Finance et société » qui publient des ouvrages traitant de thèmes juridiques, économiques ou sociaux. Par ailleurs, l'AEF a été l'éditeur d'ouvrages réalisés par notamment la Caisse des Dépôts, la Direction Générale du Trésor et de la Politique Économique, CNP Assurances.

Association d'économie financière

16 rue Berthollet - Arcueil 3 - 94113 Arcueil Cedex Tél.: (33) 01 58 50 95 10

> rapport_moral@club-internet.fr www.aef.asso.fr

© Association d'économie financière - Caisse des Dépôts ISBN: 978-2-916920-51-1

Illustration de couverture : © Images.com/Corbis Man being weighed against religious symbols over globe YWILL

Algebra 12 21 PRINT IN A July DI

Charten and या सामाना । THE SOCIAL DE

daiseinilean o e limite conclusion d'une vis Celle-ci consi échanges et do à développer 1 général, défini majorité, mais

En outre, da durablement v temps de réfléc des apporteurs immédiatemen épargne abond situation const affichent d'impi

Concernant I aussi favoriser t durable, le princ Il constitue un r selon un pource mais aussi des p sur chaque éché correspondante. Unis vitas la

^{*} Conseiller d'Étar; dé université Paris Ouest

^{**} Docteur en économ

Une nouvelle approche du financement des entreprises : le principe du partage des profits et pertes (4p)

BERTRAND DU MARAIS*
STANISLAS ORDODY**

patronage du ce, et avec le zière de Paris, milieux de la ice.

le recherche; été la *Revue* (séminaires,

ie le Rapport is collections qui publient sociaux. Par nt la Caisse Economique, e limiter à critiquer l'économie moderne pour en tirer uniquement la conclusion qu'il faut redistribuer autrement les profits occulte la nécessité d'une vision plus en amont et plus subversive du sens de la vie économique. Celle-ci consisterait à promouvoir l'idée d'une plus grande justice dans les échanges et donc d'un plus grand respect de tous les partenaires. L'enjeu consiste à développer une « éthique » qui ne serait pas seulement fondée sur l'intérêt général, défini comme la somme des intérêts particuliers ou l'expression de la majorité, mais sur le bien commun.

En outre, dans une période où les économies développées semblent se diriger durablement vers une période de taux d'intérêt réels nuls, voire négatifs, il est temps de réfléchir à des innovations financières fondées sur une rémunération des apporteurs de fonds qui soit déconnectée du taux d'intérêt. Enfin, plus immédiatement, il faut faire face à une situation inédite dans laquelle une épargne abondante ne veut pas s'investir dans les circuits financiers. Cette situation constitue un obstacle majeur, en particulier pour les secteurs qui affichent d'importants besoins de capitaux, notamment le secteur bancaire.

Concernant les partenaires financiers et pour répondre à tous ces défis, mais aussi favoriser tout à la fois la flexibilité de l'économie et le développement durable, le principe du partage des profits et pertes (4P) propose une réponse. Il constitue un moyen de financement original et alternatif fondé sur le partage, selon un pourcentage convenu à l'avance et contractualisé, des profits espérés, mais aussi des pertes éventuelles constatées. Profits et pertes sont alors imputés sur chaque échéance de remboursement en fonction du résultat de la période correspondante.

^{*} Conseiller d'État; détaché comme professeur de droit public, codirecteur des Masters 2 droit-économie, université Paris Ouest Nanterre La Défense.

^{**} Docteur en économie; cadre de banque, crédit bail immobilier.

Distinct des instruments financiers existants en France, ce nouvel instrument financier répond aux besoins de financement à moyen et long terme de toutes sortes : financement de projets, d'actifs, de la croissance organique ou externe. Il ne satisfait pas aux financements des besoins de l'exploitation à court terme. Il apparaît comme un outil structurant pour trouver le chemin d'une autre économie qui prenne en compte, au cœur de son système, le souci que tous les partenaires à l'échange économique ont d'une croissance plus stable et plus pérenne, d'une convergence vers l'équilibre et le plein-emploi.

Le 4P restaure ainsi la confiance. En adossant la finance à l'économie réelle, il sauvegarde le lien social. Ce mode de rémunération crée spontanément de la compétitivité, libère l'énergie au travail et les initiatives entrepreneuriales.

À défaut, la responsabilité civile de tout créancier est engagée.

Recentré sur l'homme, ce modèle s'inspire de l'histoire, de la littérature économique confessionnelle – chrétienne et musulmane – ancienne ou récente (El Idrissi, 2003; Dommen, 2003; Lavigne, 2003; Ramelet, 2004; Guggenheim, 2004), en éclaire les débats sur l'usure ainsi que les controverses sur les rentes.

On en présentera ici le fonctionnement et les avantages, d'abord pour le bénéficiaire du financement, désigné par le terme générique de « débiteur », puis pour l'apporteur de financement, le « créancier », et finalement pour la collectivité tout entière.

LA CRÉANCE 4P EST SÉCURISÉE ET EXIGIBLE À ÉCHÉANCES DÉTERMINÉES

and the second area placement of the common at the control of

the elithogen of the other particular and the

Le 4P n'est ni une participation au capital d'une entreprise, ce qui le distingue d'une obligation convertible après conversion, ni une rente née de la propriété du bien financé. Il se conçoit comme une dette « senior » de premier rang, à laquelle les rémunérations des avances ou des fonds propres demeurent subordonnées. Les techniques des financements structurés lui sont applicables, par exemple la priorisation négociée entre la constitution d'un fonds de réserve (Capex – capital expenditure) et le paiement du service de la dette. La créance est sécurisée par toutes les formes de garanties et d'engagements habituelles. Le 4P repose ainsi sur les principes fondamentaux traditionnels comme le partage des risques, le respect du droit de propriété et des contrats, ces derniers assortis de droits, mais également de devoirs de tout un chacun.

À titre d'exemple (cf. tableaux en annexe), un créancier consent à mettre à disposition d'un débiteur une somme de 1 M€ pour ses besoins de financement, sur une durée de cinq ans. En rédigeant le contrat de prêt 4P, il est convenu le remboursement selon un échéancier précis et une rémunération à chaque échéance égale à 25 % du profit ou de la perte d'exploitation à partager. Pendant une période de moratoire qui correspond à la montée en charge de l'activité

du débiteur, le prêt 4 La rémunération du formulaire annexé au comptable du débiteu peut excéder le monta

Pendant toute la d gnement concernant : de tous faits significat d'autres dettes, à ne j susceptibles de dévalo comme emprunteur c en garantie de dettes garantie dans le cadre

La rémunération es de rendement interne prévisionnels de l'act créancier. L'absence d' convertible ou titre pa

Toutes ces clauses r un financement struct

Pour poursuivre la siques de la définition échéance certaine, sa r d'honorer sa dette, le Cependant, l'imputati perte pour le débiteur, dette est inconditionn dans le contrat, en con à meilleure fortune du

Toutefois, le 4P ne trésorerie de l'entrepri la cessation de paieme vient seulement lorsqu assumée par le créanc remboursée. La clause de non-respect des au

the course

of feels shares

LES RÈGLI ET SA COI

La discipline comp

e nouvel instrument ong terme de toutes ganique ou externe. ation à court terme. chemin d'une autre e, le souci que tous ce plus stable et plus oi.

à l'économie réelle, ée spontanément de es entrepreneuriales.

re, de la littérature ancienne ou récente 2004; Guggenheim, erses sur les rentes. ;es, d'abord pour le que de « débiteur », finalement pour la

E 4INÉES

e, ce qui le distingue tée de la propriété du mier rang, à laquelle urent subordonnées. thes, par exemple la erve (Capex – capital st sécurisée par toutes repose ainsi sur les es risques, le respect roits, mais également

consent à mettre à oins de financement, t 4P, il est convenu unération à chaque à partager. Pendant charge de l'activité

du débiteur, le prêt 4P peut, selon l'accord, n'être ni remboursé, ni rémunéré. La rémunération du prêteur est calculée selon les modalités décrites dans un formulaire annexé au contrat. Ce calcul est périodiquement certifié par l'expert-comptable du débiteur. Le montant de la perte d'exploitation après partage ne peut excéder le montant de l'échéance de remboursement dû au créancier.

Pendant toute la durée du prêt, le débiteur s'engage à fournir tout renseignement concernant son activité et sa structure financière, à avertir le prêteur de tous faits significatifs, litiges ou cas de défaut. Il s'engage à ne pas contracter d'autres dettes, à ne pas consentir de prêts à des tiers, à ne pas céder d'actifs susceptibles de dévaloriser l'activité ou le bien financé, à ne pas accorder, tant comme emprunteur que comme caution, de gages, de sûretés de toute nature, en garantie de dettes présentes ou futures, à l'exception des sûretés données en garantie dans le cadre du contrat.

La rémunération escomptée par le créancier est synthétisée par un TRI (taux de rendement interne) déterminé à partir des plans de trésorerie et des bilans prévisionnels de l'activité financée, présentés par le débiteur et validés par le créancier. L'absence d'intérêt distingue bien le 4P d'un montage du type obligation convertible ou titre participatif.

Toutes ces clauses n'ont donc rien de très différent de celles qui figurent dans un financement structuré classique.

Pour poursuivre la qualification du prêt 4P, il faut revenir aux critères classiques de la définition d'une créance. Celle-ci doit être exigible et s'éteindre à échéance certaine, sa rémunération doit être déterminable. Le débiteur a le devoir d'honorer sa dette, le créancier de l'éteindre. Toute échéance en capital est due. Cependant, l'imputation d'une éventuelle rémunération négative (c'est-à-dire une perte pour le débiteur) vaut, dans la logique du 4P, paiement effectif. La remise de dette est inconditionnelle, immédiate et automatique. Elle est prévue dès l'origine dans le contrat, en contrepartie pour le créancier du bénéfice permanent du retour à meilleure fortune du projet.

Toutefois, le 4P ne remet pas en cause le cas du défaut de paiement lorsque la trésorerie de l'entreprise est insuffisante pour honorer l'échéance du prêt. En effet, la cessation de paiement peut être constatée. Toutefois, elle est retardée : elle intervient seulement lorsque, après imputation de la quote-part de perte d'exploitation assumée par le créancier, aucune fraction de l'échéance prévue ne peut plus être remboursée. La clause d'exigibilité anticipée du prêt peut aussi être activée en cas de non-respect des autres obligations et engagements du débiteur.

LES RÈGLES DE CALCUL DE LA RÉMUNÉRATION ET SA COMPTABILISATION CHEZ LE DÉBITEUR

La discipline comptable sert aux différents acteurs qui participent à la vie de