



CAHIER DE RECHERCHE

N°9 – Décembre 2025

Table des matières

AVANT-PROPOS	6
CONTRIBUTIONS THÉMATIQUES	8
Stablecoins in Global Portfolio Allocation: Evidence Across Financial Stress Regimes.....	9

Auteur: Cyril Filezac de l'Etang

Abstract.....	9
Introduction.....	9
Theoretical and Empirical Framework	10
Data.....	12
Financial Stress Indicators (OFR).....	12
Statistical Analysis	14
Methodology	16
Rolling Portfolio	18
Performance Metrics.....	18
Results	20
Correlation Matrix and Optimal Weights.....	20
Measure of Portfolio Performance	23
Discussion.....	25
Conclusion	26
Appendix	28
Bibliography.....	29
How the Election of Donald Trump Impacts the Cryptocurrency Market ?	32

Auteur: Cyril Filezac de l'Etang

Abstract.....	32
Introduction.....	32
Data.....	33
Methods	34
Results and Discussion.....	35
Conclusion	39
Appendix	40
Bibliography.....	41
CONTRIBUTIONS LIBRES	42
Murabaha : entre finance conventionnelle et éthique islamique.....	43

Auteur: Younès Benbarek

Résumé.....	43
Introduction.....	43
L'impasse du loyer et la logique de la dette.....	43
Murabaha : un mécanisme mal compris	44
Les similarités inquiétantes entre les deux modèles	44
Du conventionnel à l'éthique.....	44
De l'éthique au conventionnel.....	45
Un éclairage populaire : le taxi d'Alger et la sagesse du terrain	45
Ce que cache vraiment la Murabaha : la question monétaire	46
À l'aube de ma propre compréhension : l'exemple de la bouteille d'eau.....	47
Banque conventionnelle : la bouteille vaut zéro	47
Banque éthique : une bouteille réellement achetée.....	47
L'argent : reflet de l'effort ou outil d'appropriation ?.....	47
Dernier niveau de réflexion : la monnaie contre elle-même	48
Conclusion	49
Le préjudice moral en France et aux États-Unis	50
<i>Auteurs: David Brami et Nicolas Tarnaud</i>	
Résumé.....	50
Abstract	51
Introduction.....	51
Cadre théorique et évaluation du préjudice moral en France	53
Fondements juridiques.....	53
Méthodes d'évaluation.....	54
Exemples concrets et chiffres récents en France (2023-2025).....	55
Jurisprudences récentes	55
Chiffres statistiques.....	57
Le préjudice moral est-il sous-évalué en France ?	57
Préjudice moral et dommages-intérêts punitifs.....	59
Le cadre américain	59
Exemples et chiffres récents (2023-2025)	60
Les divergences et convergences.....	61
Indemnités pour les victimes d'attentats en France et aux États-Unis.....	62
Le Fonds de garantie des victimes des actes de terrorisme et d'autres infractions (FGTI)	62
Les victimes d'attentats bénéficient-elles d'une indemnisation sans formalité initiale ?.....	63
Quelles sont les indemnisations pour les victimes blessées lors d'un attentat ?.....	64
Quelles sont les indemnisations pour les victimes décédées lors d'un attentat ?.....	64

Le Fonds américain d'indemnisation des victimes du terrorisme d'État (USVSST)	65
Le tabou français de l'argent et de l'enrichissement individuel	66
Le principe de « réparation intégrale sans enrichissement » est appliqué de façon très restrictive	67
Comparaison avec d'autres pays européens.....	67
Conclusion	68
Bibliographie.....	71
Etude comparée entre le contrat d'Ijara et les dispositifs de location prévus en droit français, comme mode de financement d'un actif	72
<i>Auteur: Amine Ladouani</i>	
Résumé.....	72
Introduction.....	72
Le contrat d'Ijara comme mode de financement d'un actif.....	74
Définition des différents contrats d' <i>Ijara</i>	74
Validité du contrat d' <i>Ijara</i>	75
L'actif doit avoir été préalablement acquis par le bailleur.....	75
Conditions liées à la qualité de l'actif loué.....	75
Imputation des risques liés à l'actif au bailleur.....	76
Détermination et paiement des loyers	76
Transfert de la propriété de l'actif dans l' <i>Ijara Muntahia Bittamleek</i>	77
Etude comparée du contrat d'Ijara et des contrats de location en droit français.....	77
Panorama du cadre législatif applicable aux contrats de location en France.....	77
Comparaison entre le régime juridique du crédit-bail et de la LOA et celui de l' <i>Ijara Muntahia Bittamleek</i>	79
Imputation de la charge du risque lié à l'actif	80
Détermination des loyers et pénalités de retard	80
Exercice de l'option d'achat et transfert de propriété	81
Conclusion : perspectives d'intégration du contrat d'Ijara dans le droit français	82
Bibliographie.....	84
AUTEURS ET TEXTES SÉMINAUX	86
Analyse critique de la fatwa du Conseil Européen de la Fatwa autorisant les prêts à intérêt pour l'acquisition immobilière (1999)	87
<i>Auteur: Mohyeddine Hajjar</i>	
Introduction.....	87
Analyse critique de l'argument fondé sur la nécessité et le besoin pour autoriser les prêts à intérêt destinés à l'acquisition de logements en Europe	89
Examen de la réalité de la nécessité et du besoin dans cette problématique.....	89

La nature de l'interdit que le besoin pourrait lever et son impact sur la qualification du <i>ribā</i>	90
Analyse critique de l'argument fondé sur la licéité du <i>ribā</i> en <i>dār al-ḥarb</i>	93
Le statut légal du <i>ribā</i> en <i>dār al-ḥarb</i>	93
Les preuves des juristes à l'appui de leurs positions sur le statut du <i>ribā</i> en <i>dār al-ḥarb</i>	94
Discussion des arguments juridiques relatifs au statut de l'usure (<i>ribā</i>) en <i>dār al-ḥarb</i>	97
Applicabilité de la définition de <i>dār al-ḥarb</i> aux pays occidentaux.....	101
Conclusion	102
Annexe : Fatwa du CEFR n°26 (octobre 1999) relative à l'achat d'un bien immobilier par le biais d'un emprunt bancaire	105
CONCEPT ESSENTIEL	110
La monnaie, à mi-chemin entre illusion et réalité	111
<i>Auteur: Younès Benbarek</i>	
Le XX^{ème} siècle : de monnaie fiduciaire à monnaie fiat	111
(Deuxième partie)	111
Résumé.....	111
De la confiance à l'illusion: un petit geste pour l'homme et un grand pas vers l'asservissement...111	111
L'ordre géopolitique et monétaire post-Seconde Guerre mondiale.....	111
La stratégie américaine et l'hégémonie du dollar	112
La centralisation de l'or et la création du système des pétrodollars	113
La transition vers le système des pétrodollars et ses conséquences.....	114
Les impacts économiques et sociaux de la domination du dollar	115
L'intervention des États-Unis en Amérique latine et la domination du dollar.....	116
La dépendance des pays au dollar et l'importance de l'or	118
La crise du Covid-19 : Une opération économique d'une ampleur inédite.....119	119
L'impact de l'impression monétaire à grande échelle	119
La fuite en avant des capitaux — des marchés saturés aux bulles spéculatives.....	120
La mécanique inflationniste et ses illusions — du Tsunami monétaire à la guerre des chiffres.....	121

AVANT-PROPOS

C'est le *neuvième numéro* du **Cahier de recherche** de FinanciaRech, la revue semestrielle de Financia Business School.

Deux articles sont regroupés dans les « **Contributions thématiques** » (sur l'un ou l'autre des trois axes principaux de recherche qui ont été retenus, à savoir : i-l'immobilier en tant qu'actif financier, ii-la finance de marché et les cryptomonnaies et iii-la finance éthique, y compris islamique, l'économie morale et la RSE). Ces deux contributions sont signées du même auteur, à savoir Cyril Filezac de l'Etang. Le premier article est consacré à l'étude des allocations optimales de portefeuilles de cryptomonnaies en périodes de stress. Les résultats montrent que, pendant les périodes de tranquillité, les principales cryptomonnaies telles que le Bitcoin et l'Ethereum dominent les allocations, tandis que les actifs stables tels que le Tether (USDT) et l'or restent non négligeables, soulignant leur pertinence même dans des environnements à faible risque. En revanche, sous forte pression, la composition du portefeuille change radicalement : les stablecoins (USDT, USDC, DAI) atteignent systématiquement les limites de poids maximales, confirmant leur rôle de valeur refuge, tandis que le Bitcoin, l'Ethereum et les actions américaines sont marginalisés ou vendus à découvert. Le second article traite de l'impact de l'élection de Donald Trump sur le marché des cryptomonnaies. L'auteur trouve des effets significatifs, mais de très courte durée, sur le Bitcoin, explicitement cités et défendus par Donald Trump, mais aussi sur l'Ethereum. La plus petite cryptomonnaie de l'étude, Monero, semble avoir été affectée par la victoire de Donald Trump. L'absence de résultats pour le Tether souligne sa stabilité face aux changements ou annonces politiques.

Quant au chapitre consacré aux « **Contributions libres** », il commence tout d'abord par un article de Younès Benbarek sur le sujet de la Murabaha, un contrat de financement islamique qui consiste à acheter un bien au comptant, avant de le revendre à tempérament. Selon l'auteur, la critique de la Murabaha ne peut se limiter à une simple opposition entre licite et illicite du point de vue de l'islam. Elle doit ouvrir la voie à une réflexion plus profonde sur la nature de la monnaie, sur les mécanismes de création de richesse, et sur les logiques de captation ou de redistribution de valeur. Suivent ensuite deux articles à connotation juridique. Le premier, proposé par David Bami et Nicolas Tarnaud, traite de la notion de préjudice moral, tant en France qu'aux Etats-Unis. Notion exclusivement prétorienne en droit français, le préjudice moral est réparé selon le principe de réparation intégrale sans enrichissement, ce qui conduit à des montants très modestes. À l'inverse, le système américain distingue nettement les dommages non économiques (pain and suffering) et les dommages punitifs, laissant aux jurys une souveraineté qui produit des verdicts parfois « nucléaires ». Le second, celui d'Amine Ladouani, propose une étude comparée entre le contrat islamique d'ijara et les dispositifs de location prévus en droit français, comme mode de financement d'un actif. Malgré une

apparente similarité dans leur fonctionnement, l'ijara, le crédit-bail et la LOA présentent des différences fondamentales, notamment en ce qui concerne leurs conditions de validité. Cependant, l'analyse révèle également un potentiel réel d'intégration de l'ijara dans le cadre juridique français.

Dans la section dédiée aux « **Auteurs et textes séminaux** » de la pensée économique et financière, Mohyedine Hajjar nous propose de rester dans le champ de la finance islamique et d'analyser en profondeur la problématique des prêts à intérêt contractés par les musulmans résidant en Occident auprès des banques conventionnelles pour l'acquisition de logements à usage résidentiel. A ce titre, l'auteur scrute, non sans brio, la décision (Fatwā) no.26 du Conseil Européen de la Fatwā et de la Recherche (ci-après CEFR) autorisant ces prêts. L'article se propose de mettre en lumière les fondements de cette Fatwā, de les confronter aux principes du droit musulman et de procéder à une analyse critique de sa validité juridique et méthodologique. L'approche adoptée combine l'analyse comparative et la critique juridique : elle consiste à exposer la question dans ses détails, à la rattacher à ses fondements et analogies dans les ouvrages classiques de droit musulman, puis à examiner les preuves avancées et à proposer une évaluation raisonnée.

Enfin, au chapitre du « **Concept essentiel** » de la discipline économique et financière, nous continuons de traiter de la monnaie avec Younès Benbarek, qui nous offre le deuxième volet de sa saga monétaire. Il s'agit d'une immersion profonde dans l'histoire de la monnaie, et dans la lente genèse des signes monétaires contemporains, qui sont loin d'être triviaux et naturels. Dans ce deuxième épisode de notre feuilleton monétaire, l'auteur explore l'évolution rapide, à l'échelle de l'histoire de l'humanité, du statut de la monnaie : ce dernier passe d'un actif fiduciaire adossé à un bien réel (l'or) à un signe monétaire ne reposant plus que sur la confiance que suscitent, ou pas, les banques centrales. Ces dernières s'efforcent de gagner en crédibilité mais cela génère des effets de volatilité conjoncturelle, synonyme d'insécurité économique.

Anouar HASSOUNE

Responsable de FinanciaRech

CONTRIBUTIONS THÉMATIQUES

Stablecoins in Global Portfolio Allocation: Evidence Across Financial Stress Regimes

Abstract

This paper investigates the role of stablecoins in portfolio allocation under different regimes of financial stress across the United States, advanced countries, and emerging markets. Using rolling-window portfolio optimization with weight constraints, we assess the dynamic reallocation between cryptocurrencies, traditional assets, and fiat currencies under both low- and high-stress conditions. Results show that in tranquil periods, major cryptocurrencies such as Bitcoin and Ethereum dominate allocations, while stable assets such as Tether (USDT) and gold remain non-negligible, highlighting their relevance even in low-risk environments. Under high stress, however, the portfolio composition shifts drastically: stablecoins (USDT, USDC, DAI) consistently reach maximum weight limits, confirming their safe-haven role, while Bitcoin, Ethereum, and U.S. equities are marginalized or shorted. Traditional hedging assets, notably gold and the euro, regain importance, while the renminbi emerges as a strong regional diversifier in advanced and emerging markets. These findings underscore the conditional and geographically dependent nature of portfolio strategies: both the location and intensity of financial stress, as well as the investment horizon, critically shape optimal allocations. The study contributes to the literature on international portfolio management and the evolving role of stablecoins as crisis assets, with practical implications for investors seeking resilience in volatile global environments.

Introduction

In a global economic environment characterized by increasing financial market instability, heightened asset volatility, and persistent political uncertainty, understanding investor behavior in response to different forms of risk has become a critical concern. This need is all the more pressing given that, over the past several years, cryptocurrencies have significantly entered investment portfolios, generating both enthusiasm and caution due to their high volatility and speculative nature (Baur, Hong, & Lee, 2018).

To address these challenges, stablecoins have emerged as a new class of digital assets designed to offer relative stability by being pegged to a reference currency—most commonly the US dollar. By design, stablecoins aim to combine the flexibility and speed of cryptocurrencies with an anchor of stability, theoretically positioning them as useful

instruments in risk management, particularly during periods of turbulence (Bullmann, Klemm, & Pinna, 2019).

However, to rigorously assess their role in modern portfolios, it is essential to distinguish between the different types of risk that investors face. The financial literature traditionally differentiates between financial stress—defined as a state of severe and observable market disruption, marked by liquidity tensions, sharp price declines, and heightened risk aversion (Davig, Hakkio, et al., 2010; Hakkio, Keeton, et al., 2009)—and economic policy uncertainty, a more diffuse concept typically associated with macroeconomic, political, or regulatory events that result in hesitation to invest or commit capital (Bloom, 2009; Haddow, Hare, Hooley, & Shakir, 2013). This distinction is crucial, as these two forms of risk do not trigger identical responses in investor behavior or portfolio adjustments. Financial stress, which is typically observable *ex post*, often provokes abrupt shifts toward safe-haven assets. In contrast, economic policy uncertainty, sometimes perceived *ex ante*, may lead to more nuanced strategies, balancing caution with strategic repositioning. While financial stress is often treated as a global phenomenon, it can also be geographically segmented, eliciting differentiated portfolio responses depending on the source and nature of the stress. The relative weights of regional markets may, in turn, shape investor behavior and influence asset allocation decisions.

Against this backdrop, our study empirically investigates the optimal portfolio composition under varying types of risk exposure. We focus on how the nature of the underlying shock—either financial stress affects asset allocation, with particular emphasis on the role of stablecoins. To this end, we rely on well-established indicators, notably the Financial Stress Index developed by the Office of Financial Research (OFR), to analyze how these risk influence portfolio weights across a diverse set of traditional and digital assets.

This analysis contributes to the growing literature on the portfolio functions of stablecoins by offering a nuanced perspective on their behavior under heterogeneous sources of risk. By emphasizing the importance of distinguishing the geographical origin of financial stress, this study provides an analytical framework relevant to investors, asset managers, and researchers interested in diversification dynamics and safe-haven behavior in a rapidly evolving financial landscape.

The rest of the article is organized as follows : the second section deals with the theoretical and empirical literature review, the third sections presents data and statistical analysis, the fourth and fifth section present the methodology and results.

Theoretical and Empirical Framework

When assessing whether assets could be proposed in a portfolio, it is important to consider diversification and, consequently, portfolio optimality. The Work of Markowitz (1952) is the fundamental work of modern portfolio theory. In this work, the author explains that investors should focus not only on expected returns, but also on

risk, symbolized by the variance of returns. Modern portfolio theory develops the idea of the efficient portfolio, enabling returns to be optimized while risks are minimized by choosing non-correlated financial assets.

Starting from this model, Sharpe (1964) Sharpe (1964) developed the Capital Asset Pricing Model (CAPM), a model measuring the relationship between the risk and return of an asset. Risk. The model assumes that investors can allocate between a risk-free asset and a market portfolio, and that they are rational agents operating in frictionless markets. This resulted in a linear relationship between expected returns and systematic risk, encapsulated in the Security Market Line (SML). A risk over 1 indicates a volatility market. Despite its elegance and enduring relevance in asset pricing, the CAPM is based on restrictive assumptions. To address some of these restrictive assumptions and improve real-world portfolio construction, Black and Litterman (1992) proposed the Black-Litterman model. This approach merges the equilibrium market portfolio from CAPM with the subjective views of investors regarding expected returns, thereby offering a flexible framework that avoids the extreme portfolio weights often produced by classical mean-variance optimization. Parallel to these efforts to refine portfolio theory, empirical studies have highlighted the presence of persistent anomalies unexplained by the CAPM. One of the most influential contributions in this direction is the three-factor model developed by Fama and French (1993), which adds two additional risk factors to the market beta: firm size (small minus big, SMB) and value (high book-to-market minus low, HML). These factors capture systematic patterns in asset returns associated with size and valuation, challenging the CAPM's assumption of market efficiency. Then, these fundamentals works do not consider the possibility of extreme returns or the existence of rare events (Mandelbrot, 1963; Taleb, 2007).

These foundational critiques are all the more relevant given that historical evidence has high-lighted the recurrence of numerous shocks and periods of uncertainty, often leading to significant portfolio reallocations.

Financial markets are inherently exposed to shocks that can significantly alter asset prices, correlations, and investor behavior. Periods of heightened financial stress—whether stemming from banking crises, sovereign debt events, or geopolitical instability—often lead to sharp market corrections and a repricing of risk across asset classes. The financial stress has become increasingly important in recent years. Financial stress, typically measured through market-based indicators such as credit spreads, equity volatility, or liquidity conditions, captures the immediate dysfunctions within the financial system (Hakkio et al., 2009). This risk may trigger behavioral responses: financial stress can lead to a "flight to safety" toward low-risk assets such as government bonds, gold or portfolio rebalancing toward more liquid and flexible assets. (Bloom, 2009). The implications for portfolio construction are substantial. Investors may seek to hedge against stress by increasing allocations to assets with lower downside risk or with perceived safe-haven properties. Research on asset reactions during high-uncertainty regimes highlights the importance of including assets such as gold (Baur & Lucey, 2010;

Baur & McDermott, 2010), currencies (Fatum & Yamamoto, 2016; Hossfeld & MacDonald, 2015; Rinaldo & Söderlind, 2010).

However, Asset allocation has entered a new phase from the late 2010s to the early 2020s with the rise of cryptocurrencies and stablecoins.

The use of cryptocurrencies and stablecoins in investment portfolios has expanded significantly during periods of crisis, alongside investors' willingness to add new dimensions to portfolio construction. During the COVID-19 pandemic and the Russo-Ukrainian conflict, cryptocurrencies were widely employed to sustain returns and to hedge against substantial losses (Bhuiyan, Husain, & Zhang, 2023; Corbet, Hou, Hu, Larkin, & Oxley, 2020; Goodell & Goutte, 2021). Since crises are generally considered rare events, the literature has also examined the behavior of cryptocurrencies under broader conditions of economic uncertainty. On this point, findings remain heterogeneous, emphasizing the conditional nature of cryptocurrencies' usefulness in portfolios depending on prevailing market states (Mokni, Bouri, Ajmi, & Vo, 2021; Mokni, Youssef, & Ajmi, 2022; Wu, Tong, Yang, & Derbali, 2019). For stablecoins, the literature is still relatively scarce but has logically focused on their ability to maintain the presumed stability during periods of stress and uncertainty (Duan & Urquhart, 2023; Jarno & Kolodziejczyk, 2021; Lyons & Viswanath-Natraj, 2023), as well as, by extension, their potential to serve as safe-haven assets (Baumöhl & Vyroost, 2020; Baur & Hoang, 2021; Jalan, Matkovskyy, & Yarovaya, 2021; Kliber, 2022; Kolodziejczyk, 2023; Xie, Kang, & Zhao, 2021).

Naturally, this article enters in the last part of this literature, with the following aim : the determination of the cryptocurrencies part on portfolio under financial stress. We contribute to the literature, assuming that the asset allocation is subject to the geographical location of the stress. Thanks to this knowledge, portfolio will be either highly diversified or not.

Data

The study period starts from February 2020 to January 2025. The three most structurally representative stablecoins in the market, USDC, USDT and DAI are considered, thus the most important coins Bitcoin (BTC), Ethereum (ETH) and Ripple (XRP). Naturally, gold is added for its historic during stress period. To remain consistent with the literature, we include the major global currencies: the Euro, the Renminbi, as well as the S&P 500. Both variables are expressed in returns, in line with the standard treatment of financial time series. We also include stress variables as US stress, Advanced countries stress and Emerging markets stress from the office of financial research. With the exception of stress variables, all assets are expressed in returns form:

$$r_t = \log(P_t) - \log(P_{t-1}) \quad (1)$$

Financial Stress Indicators (OFR)

To capture episodes of financial tension across major economic regions, we use the Financial Stress Index (FSI) developed by the U.S. Office of Financial Research (OFR).

Rather than relying on a global stress composite, we decompose financial stress into three region-specific indices: the United States (USA), Advanced Countries (AC), and Emerging Markets (EM). This disaggregation allows us to assess the differentiated impacts of financial stress depending on its geographical origin, which is particularly relevant when analyzing investor behavior in globalized markets.

Each regional FSI is constructed using a dynamic factor model based on a large set of financial variables—33 in total—categorized into five subcomponents:

1. **Credit:** Captures credit spreads between investment-grade and high-yield debt, reflecting perceived credit risk.
2. **Equity Valuation:** Reflects risk appetite through valuation ratios and equity returns.
3. **Funding:** Measures the ease or stress in short-term interbank and institutional funding markets.
4. **Safe Assets:** Assesses flight-to-safety dynamics by tracking yields and demand for traditionally safe instruments.
5. **Volatility:** Accounts for fluctuations in major markets (equity, bond, credit, FX), providing a measure of uncertainty and instability.

To avoid redundancy across indicators, the OFR applies a 500-day rolling pairwise correlation test between components. If two sub-indicators are correlated above 0.8 during both calm and crisis periods, they are considered to carry overlapping information, and adjustments are made to reduce duplication.

Each sub-indicator is standardized using its rolling mean and standard deviation. The resulting variables are then combined through a dynamic factor model, assuming the presence of unobserved latent factors and associated time-varying weights. Formally, the model is expressed as:

$$X_{is} = w_i \cdot f_s + \varepsilon_{is} \quad (2)$$

where X_{is} is the standardized value of indicator i at time s , w_i is the weight, and f_s the common latent factor. The model minimizes the sum of squared errors:

$$\min_{w, f} \sum_{i, s} (X_{is} - w_i \cdot f_s)^2 \quad (3)$$

Estimation proceeds iteratively, as in Hatzius, Hooper, Mishkin, Schoenholtz, and Watson (2010), drawing from random vectors and updating the weights until convergence is achieved.

The three resulting indices provide a continuous measure of stress for each region. A value greater than 0 denotes a period of financial stress, a value below 0 indicates relaxed or favorable market conditions, and a value around 0 is interpreted as neutral or “normal” market functioning. This geographical breakdown is essential in our context,

as it enables us to investigate whether portfolio responses and particularly flows into or out of stablecoins are influenced more by U.S. centric shocks, broader advanced economy stress, or turmoil in emerging markets. It also aligns with the heterogeneous exposure of investors depending on jurisdiction. All composite of theses indices are in Appendix.

Statistical Analysis

Table 1: Descriptive statistics of log returns and stress indices

Variable	Mean	Median	Std. Dev	Min	Max	Skewness	Kurtosis	Obs
BTC	0.00164	0.00129	0.0410	-0.497	0.192	-1.590	20.5	1157
DAI	-0.00001	0.00000	0.0040	-0.0491	0.0501	-0.327	75.5	1157
ETH	0.00129	0.00160	0.0521	-0.551	0.306	-1.050	14.5	1157
Eur	-0.00002	0.00012	0.0135	-0.398	0.156	-21.000	672.0	1157
Gold	0.00045	0.00053	0.0097	-0.0540	0.0679	-0.044	3.47	1157
Renmimbi	0.00000	0.00000	0.0027	-0.0143	0.0103	-0.295	3.61	1157
SP	0.00056	0.00109	0.0138	-0.128	0.0897	-0.830	13.8	1157
USDC	-0.00001	0.00001	0.0007	-0.0068	0.0060	-0.318	19.5	1157
USDT	0.00000	-0.00001	0.0008	-0.0053	0.0152	5.120	113.0	1157
XRP	0.00202	0.00048	0.0666	-0.551	0.627	1.010	19.9	1157
USA	-0.67000	-0.87800	0.96600	-2.010	4.990	2.190	7.96	1157
AC	-0.26300	-0.33100	1.07000	-2.070	4.260	0.571	0.586	1157
EM	0.00153	-0.04310	0.27700	-2.260	1.230	1.130	6.57	1157

Table 1 reports the descriptive statistics for the daily log returns of selected financial and crypto assets over the sample period. Several observations can be drawn.

First, the mean returns of Bitcoin, Ethereum, and XRP are positive, with XRP showing the highest mean return. However, these series also display the highest standard deviations, confirming their well-known volatility. The standard deviation of XRP (6.66%) is the largest among all assets, followed by Ethereum (5.21%) and Bitcoin (4.10%), suggesting a higher risk- return profile for crypto assets.

Stablecoins such as USDT, USDC, and DAI exhibit returns close to zero, as expected from their design to maintain a fixed parity with the US dollar. Their standard deviations are low (below 0.1%), indicating strong price stability. However, the extremely high kurtosis observed for USDT (113.0) and DAI (75.5) reveals rare but extreme deviations from their pegged value. Moreover, the positive skewness of USDT (5.12) indicates a few upward outliers, potentially linked to market dislocations or liquidity shocks.

In contrast, traditional safe assets such as gold and fiat currencies present more moderate behavior. Gold shows a small positive average return (0.045%) with low volatility (0.97%), confirming its status as a conservative asset. The S&P 500 index displays moderate return (0.056%) and volatility (1.38%), with negative skewness and fat tails, consistent with the literature on equity market risk.

Notably, some fiat currencies exhibit unusual moments. The return on the euro has an extremely high kurtosis (672.0) and strongly negative skewness (-21.0), which suggests

the presence of extreme left-tail events—possibly reflecting regime changes or outliers in exchange markets.

Overall, the descriptive statistics underline the heterogeneity in return behavior across asset classes. Crypto-assets are characterized by high volatility and fat tails; stablecoins appear stable but prone to rare shocks; and traditional assets like gold and equities exhibit more symmetric and less volatile return distributions. These differences in distributional characteristics justify a risk-aware portfolio analysis and motivate the use of models that can account for tail risks and nonlinearities.

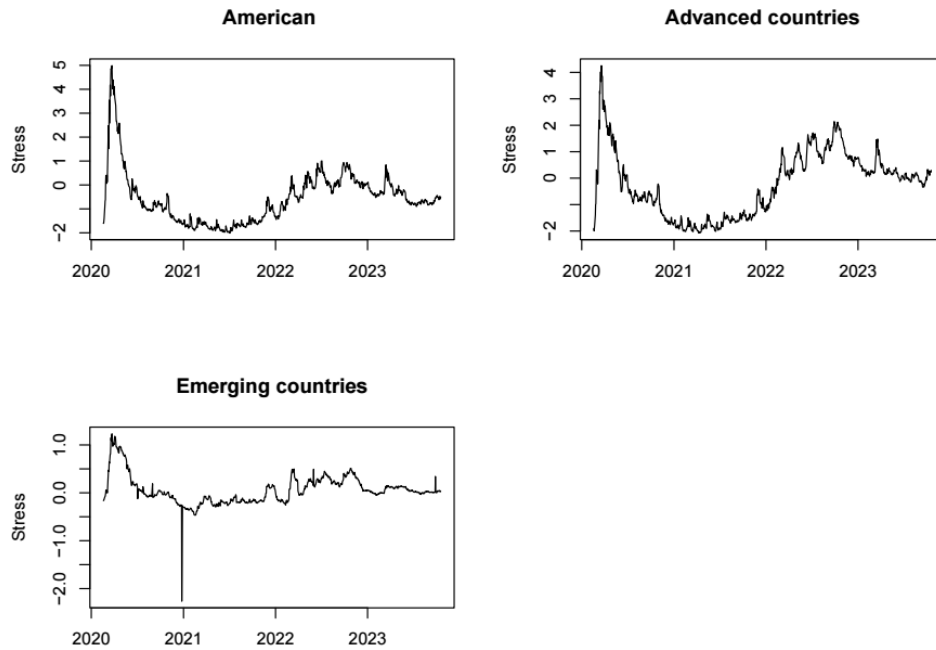


Figure 1: Evolution of the financial stress inside markets

A strong stress of each market at the beginning of 2020, caused by Covid-19 (Figure 1). The US and advanced markets are the hardest hit by the pandemic. Emerging markets are in retreat and have been less exposed to COVID contamination. Interestingly, emerging markets remain under normal stress conditions overall, with no real variations. This may be due to their still recent development, or to investors' lack of interest in them. The sharp decline in the emerging financial stress aligns with the implementation of ultra-accommodative post-COVID policies aimed at revitalizing the markets.

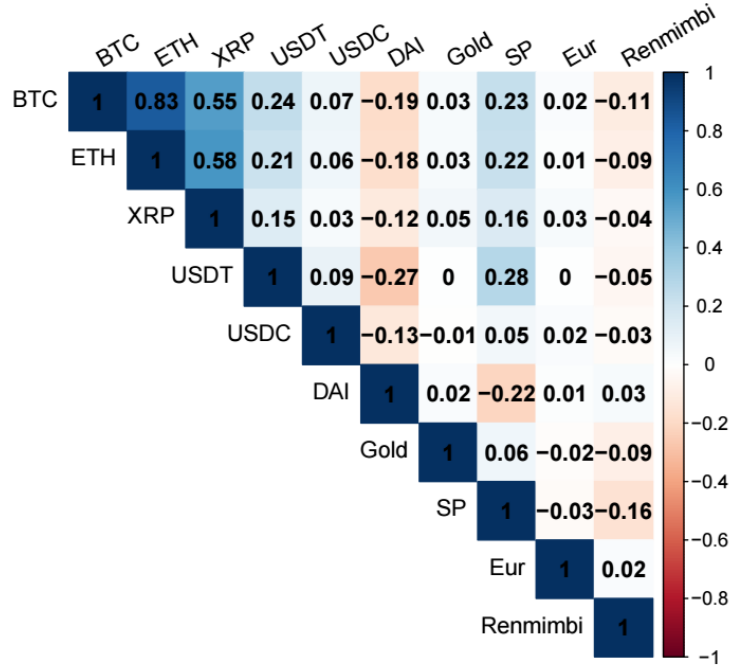


Figure 2: correlation matrix

The correlation matrix provides some initial interesting insights. Unsurprisingly, Ethereum is highly correlated with Bitcoin. This first result is not unexpected, as these two cryptocurrencies have historically shown a strong tendency to move together. The finding that DAI exhibits a negative correlation with the other assets in the portfolio suggests that it behaves differently compared to those assets. As a decentralized stablecoin pegged to the US dollar but governed differently from centralized stablecoins (like USDT or USDC), DAI may respond uniquely to market conditions, regulatory changes, or liquidity dynamics, leading to its negative co-movement. Beyond this, we observe that the rest of the assets exhibit no high level of correlation—neither positive nor negative. This point is crucial for determining an optimal portfolio. Indeed, assets need to be uncorrelated in order to avoid total portfolio collapse—the classic principle of not putting all your eggs in one basket.

Methodology

The construction of optimal portfolios has long been central to financial decision-making since the work of Markowitz (1952). However, real-world constraints such as regulatory limits, transaction costs, and risk management policies often render unconstrained optimization impractical or unstable. In line with recent empirical studies (DeMiguel, Garlappi, & Uppal, 2009; Jagannathan & Ma, 2003), We consider a rational investor aiming to allocate wealth across N assets in order to maximize expected return while minimizing portfolio risk. This trade-off is captured through a multi-objective optimization problem, which we formulate as a weighted scalar objective function subject to realistic investment constraints. We adopt a constrained optimization framework where the investor maximizes a convex combination of expected return and portfolio variance, subject to realistic bounds on asset weights.

Let $w = (w_1, w_2, \dots, w_N)'$ denote the vector of portfolio weights, μ the vector of expected returns, and Σ the covariance matrix of asset returns. The investor solves the following constrained optimization problem:

$$\max_w [\lambda \cdot w' \mu - (1 - \lambda) \cdot w' \Sigma w] \quad (4)$$

Subject to:

$$\sum_{i=1}^N w_i = 1 \quad (\text{full investment constraint}) \quad (5)$$

$$0 \leq w_i \leq w_{\max} \quad \forall i \in \{1, \dots, N\} \quad (\text{weight constraint}) \quad (6)$$

The parameter $\lambda \in [0, 1]$ reflects the investor's relative preference between maximizing return and minimizing risk. A higher value of λ indicates a stronger emphasis on return, while a lower value prioritizes risk reduction.

The constraint $w_{\max}$ represents the upper bound for individual asset exposure, typically set to 20% to ensure diversification and to avoid concentration risk. Our model incorporates diversification constraints commonly observed in real-world institutional portfolios (Kan & Zhou, 2007).

To assess how financial stress affects optimal asset allocation, we model market conditions using a segmented time structure that differentiates between periods of high and low financial stress. Let $\text{Stress}^r(t)$ denote the time-varying financial stress index for a given region $r \in \{\text{USA}, \text{AC}, \text{EM}\}$. Based on empirically defined thresholds τ^H and τ^L , we define two distinct stress regimes:

$$S_H^r = \{t \mid \text{Stress}^r(t) > \tau^H\}, \quad S_L^r = \{t \mid \text{Stress}^r(t) < \tau^L\} \quad (7)$$

where S_H^r captures high-stress periods and S_L^r low-stress periods for region r . The thresholds τ^H and τ^L are typically set using empirical quantiles of the distribution of $\text{Stress}^r(t)$. For instance, τ^H may correspond to the 75th or 90th percentile, while τ^L may correspond to the 25th percentile or lower.

This segmentation enables us to condition the portfolio optimization process on stress-specific regimes and investigate how optimal weights change in response to market conditions. The approach is inspired by regime-switching models used in asset pricing, but implemented here in a non-parametric way through threshold segmentation.

By estimating optimal portfolios separately over S_H^r and S_L^r , we aim to reveal structural shifts in asset allocations—particularly those associated with financial contagion or safe-haven behavior. This regime-based decomposition provides a transparent and tractable method for stress-based portfolio analysis, and serves as a foundation for comparative analysis across regions and time.

Based on the previous segmentation, we optimize the portfolio within each identified stress regime (S_H^r , S_L^r), while maintaining the same set of constraints. The analysis relies on the optimal weights obtained in each regime, denoted as $w_{t^*,H}$ versus $w_{t^*,L}$.

This approach enables an assessment of the stability of portfolio allocations depending on the level of financial stress. It provides insights into:

- assets perceived as safe havens (i.e., stable or increasing weights under stress),
- assets considered risky or cyclical (i.e., significantly decreasing weights under stress),
- structural shifts in the optimal portfolio composition across regimes.

Rolling Portfolio

To complement this static regime-based analysis, we implement a rolling window approach to examine the time-varying behavior of optimal portfolio weights. Specifically, we apply the same constrained optimization procedure over moving windows of fixed length, respectively 3, 6, 9 and 12 months, shifted incrementally across the sample. This dynamic framework allows us to assess how portfolio allocations evolve in real time in response to changing market conditions and stress levels.

Formally, at each time step t , we compute the optimal weights w_t^* using data from the preceding window $[t-h+1, t]$, where h denotes the window length. By aligning this procedure with the previously defined stress segmentation, we can track whether certain assets consistently gain or lose weight during high-stress versus low-stress phases, and whether such behaviors persist over time.

This rolling analysis also facilitates an out-of-sample evaluation of portfolio performance. At each iteration, the weights w_t^* obtained from the window ending at t are used to compute the realized return at $t+1$. The resulting return series is given by:

$$R_{t+1}^{\text{port}} = w_t^{*\top} r_{t+1}$$

where r_{t+1} is the vector of asset returns at time $t+1$. Aggregating these one-step-ahead returns over the sample enables us to compute standard performance metrics, such as the Sharpe ratio, maximum drawdown, or conditional volatility, for different regimes or asset subsets.

This dynamic and regime-sensitive framework provides a more realistic representation of how investors might adapt portfolio strategies in practice, especially when facing time-varying financial stress across geographic regions.

Performance Metrics

To assess the efficiency of the optimized portfolios under different geographical stress regimes, we employ complementary performance measures : Sharpe Ratio, Maximum Drawdown (MDD) and Value at Risk.

The Sharpe ratio is defined as:

$$S = \frac{E[R_p - R_f]}{\sigma_p} \quad (8)$$

where $E[R_p - R_f]$ is the expected excess return of the portfolio over the risk-free rate R_f , and σ_p is its standard deviation. This ratio evaluates the risk-adjusted return, allowing a direct comparison between portfolios with different risk levels.

The Maximum Drawdown is computed as:

$$MDD = \max_{t \in [0, T]} \left(\frac{\text{Peak}_t - \text{Trough}_t}{\text{Peak}_t} \right) \quad (9)$$

This measure captures the largest peak-to-trough decline over the evaluation period, providing insight into the portfolio's worst-case loss scenario.

By combining the Sharpe ratio and MDD, we capture both the *reward-to-risk efficiency* and the *downside risk exposure* of the portfolios. This dual perspective is particularly relevant under stress-testing conditions, where extreme drawdowns may offset high average returns.

To complement the Sharpe ratio and the Maximum Drawdown, we also employ the Value-at-Risk (VaR) as a performance and risk measure. The VaR provides an estimate of the maximum potential loss of a portfolio over a given horizon and for a specified confidence level α . Formally, the α -VaR of a portfolio return R_p over horizon h is defined as:

$$\text{VaR}_{\alpha, h} = \inf \{ l \in R : P(R_p \leq l) \geq 1 - \alpha \}. \quad (10)$$

Intuitively, the $\text{VaR}_{\alpha, h}$ represents the loss threshold that will not be exceeded with probability α . For example, a daily 5% VaR of 2% implies that the probability of incurring a loss greater than 2% on a given day is only 5%.

In this study, the VaR is computed using a historical simulation approach, relying directly on the empirical distribution of portfolio returns. This method avoids parametric assumptions on return distributions, which may not hold under stress regimes. We retain $\alpha = 0.05$ as the baseline confidence level, consistent with standard practices in the financial risk management literature.

By construction, the VaR allows us to capture the downside risk of portfolio allocations under different stress regimes, complementing the Sharpe ratio (return-risk trade-off) and the Maximum Drawdown (tail risk over time).

Results

Correlation Matrix and Optimal Weights

Table 2: Correlation matrix under US stress

	BTC	ETH	XRP	USDT	USDC	DAI	Gold	Renmimbi	Eur	SP
BTC	1.000	0.937	0.820	0.391	0.308	-0.529	0.065	-0.152	-0.053	0.404
ETH	0.937	1.000	0.826	0.400	0.273	-0.511	0.084	-0.138	-0.079	0.415
XRP	0.820	0.826	1.000	0.360	0.202	-0.464	0.096	-0.171	-0.123	0.420
USDT	0.391	0.400	0.360	1.000	0.455	-0.639	-0.015	-0.076	-0.099	0.411
USDC	0.308	0.273	0.202	0.455	1.000	-0.459	-0.003	-0.104	0.002	0.128
DAI	-0.529	-0.511	-0.464	-0.639	-0.459	1.000	0.053	0.084	0.049	-0.481
Gold	0.065	0.084	0.096	-0.015	-0.003	0.053	1.000	-0.118	0.095	0.139
Renmimbi	-0.152	-0.138	-0.171	-0.076	-0.104	0.084	-0.118	1.000	0.021	-0.177
Eur	-0.053	-0.079	-0.123	-0.099	0.002	0.049	0.095	0.021	1.000	-0.085
SP	0.404	0.415	0.420	0.411	0.128	-0.481	0.139	-0.177	-0.085	1.000

Table 3: Correlation matrix under AC stress

	BTC	ETH	XRP	USDT	USDC	DAI	Gold	Renmimbi	Eur	SP
BTC	1.000	0.920	0.732	0.354	0.234	-0.449	0.042	-0.116	-0.037	0.330
ETH	0.920	1.000	0.738	0.357	0.201	-0.435	0.056	-0.105	-0.044	0.335
XRP	0.732	0.738	1.000	0.292	0.148	-0.359	0.059	-0.090	-0.108	0.323
USDT	0.354	0.357	0.292	1.000	0.396	-0.616	-0.007	-0.065	-0.091	0.393
USDC	0.234	0.201	0.148	0.396	1.000	-0.393	0.046	-0.088	-0.005	0.068
DAI	-0.449	-0.435	-0.359	-0.616	-0.393	1.000	0.045	0.065	0.031	-0.436
Gold	0.042	0.056	0.059	-0.007	0.046	0.045	1.000	-0.150	-0.030	0.130
Renmimbi	-0.116	-0.105	-0.090	-0.065	-0.088	0.065	-0.150	1.000	0.029	-0.171
Eur	-0.037	-0.044	-0.108	-0.091	-0.005	0.031	-0.030	0.029	1.000	-0.032
SP	0.330	0.335	0.323	0.393	0.068	-0.436	0.130	-0.171	-0.032	1.000

Table 4: Correlation matrix under EM stress

	BTC	ETH	XRP	USDT	USDC	DAI	Gold	Renmimbi	Eur	SP
BTC	1.000	0.908	0.669	0.345	0.243	-0.429	0.021	-0.100	-0.045	0.325
ETH	0.908	1.000	0.685	0.343	0.213	-0.393	0.040	-0.101	-0.037	0.331
XRP	0.669	0.685	1.000	0.259	0.125	-0.294	0.062	-0.098	-0.126	0.280
USDT	0.345	0.343	0.259	1.000	0.391	-0.573	-0.019	-0.065	-0.094	0.377
USDC	0.243	0.213	0.125	0.391	1.000	-0.386	0.035	-0.083	-0.015	0.064
DAI	-0.429	-0.393	-0.294	-0.573	-0.386	1.000	0.054	0.058	0.042	-0.413
Gold	0.021	0.040	0.062	-0.019	0.035	0.054	1.000	-0.146	0.012	0.111
Renmimbi	-0.100	-0.101	-0.098	-0.065	-0.083	0.058	-0.146	1.000	0.063	-0.208
Eur	-0.045	-0.037	-0.126	-0.094	-0.015	0.042	0.012	0.063	1.000	-0.031
SP	0.325	0.331	0.280	0.377	0.064	-0.413	0.111	-0.208	-0.031	1.000

The correlation matrices across the three stress regimes US stress, advanced countries (AC) stress, and emerging markets (EM) stress—reveal both consistencies and meaningful nuances in the behavior of cryptoassets and traditional financial instruments. Across all regimes, the correlation between major cryptoassets such as Bitcoin, Ethereum, and Ripple remains relatively strong, indicating persistent co-movement within the crypto sphere. This co-movement is most pronounced under US stress, where the BTC–ETH correlation reaches 0.937, suggesting that during stress this stress, investors treat these assets more uniformly, perhaps due to synchronized risk-off

behavior. Under EM stress, by contrast, these correlations weaken slightly, implying a more heterogeneous reaction within crypto markets, potentially linked to the localized nature of emerging market shocks.

A particularly notable pattern concerns the behavior of DAI, a decentralized stablecoin. In all regimes, DAI exhibits negative correlations with other cryptoassets and with USDT and USDC. This inverse relationship is strongest under US stress, with correlations as low as -0.639 between DAI and USDT, and -0.529 with BTC, underscoring DAI's role as a potential hedge within the crypto ecosystem. Under AC stress and EM stress, these negative correlations persist, indicating that while DAI consistently acts as a potential diversifier.

Correlations between crypto-assets and traditional assets such as equities (S&P 500) or gold remain modest across regimes. BTC's correlation with the S&P hovers around 0.40 under US stress and around 0.33 under both AC stress and EM stress, suggesting partial co-movement between crypto and equity markets particularly in systemic stress episodes affecting weakly developed economies. Gold, in contrast, shows limited and inconsistent correlation with crypto-assets, reinforcing its traditional role as an independent store of value.

Overall, these findings point to a core structure of intra-crypto connectivity that is robust across stress types, but also to subtle shifts in relationships depending on the source of market turmoil. DAI consistently emerges as a negatively correlated asset, reinforcing its potential function as a stabilizing component within crypto portfolios. The partial stronger integration under AC stress and greater heterogeneity under EM stress suggest that geographic origin of financial stress may influence not only asset volatilities but also their interdependencies—an insight with implications for portfolio construction and risk management in globally exposed crypto-financial strategies.

Table 5: Portfolio weights under **Low Stress** regimes (Rolling windows)

	USA				AC				EM			
	12m	3m	6m	9m	12m	3m	6m	9m	12m	3m	6m	9m
BTC	20.00	12.20	12.60	16.90	19.60	14.40	15.30	16.90	12.60	12.50	15.20	14.30
DAI	2.81	4.89	3.88	4.64	0.54	2.80	1.91	2.36	6.36	5.05	3.82	5.97
ETH	20.00	13.90	17.30	19.60	18.80	13.60	15.30	17.00	13.00	11.20	12.90	12.80
Eur	2.50	9.18	7.44	7.44	4.02	9.50	9.70	8.16	4.69	10.10	9.10	7.04
Gold	9.66	5.31	5.64	5.93	13.70	11.20	10.90	11.30	15.00	11.90	12.40	13.70
Renmimbi	-2.73	5.10	2.54	-3.26	0.44	3.68	0.69	0.12	4.74	5.57	2.63	3.47
SP	19.70	20.00	20.00	19.10	19.90	19.50	19.70	19.50	17.70	17.40	19.30	18.40
USDC	7.39	7.46	6.66	7.58	4.15	5.05	6.08	4.13	6.63	6.09	5.02	5.03
USDT	12.10	15.30	15.40	12.70	8.57	12.30	12.40	11.40	10.10	11.30	9.78	10.50
XRP	8.04	6.40	8.22	9.26	9.87	7.82	7.58	8.86	8.43	8.65	9.59	8.49

Note: Portfolio weights (%) under low financial stress regimes for USA, AC and Emerging Markets. Rolling windows of 3, 6, 9, 12 months.

Table 6: Portfolio weights under **High Stress** regimes (Rolling windows)

	USA				AC				EM			
	12m	3m	6m	9m	12m	3m	6m	9m	12m	3m	6m	9m
BTC	-2.74	2.99	0.38	1.03	0.10	0.15	-1.38	0.87	-1.30	1.34	-0.97	1.05
DAI	18.60	13.90	16.20	15.20	19.20	16.20	17.40	16.80	18.90	15.80	17.00	16.20
ETH	-0.82	0.50	-0.96	-0.89	-1.75	-2.11	-2.16	-2.27	-1.31	-1.34	-1.77	-1.91
Eur	14.40	13.70	16.00	17.10	15.70	17.50	17.00	19.30	15.00	17.00	17.20	19.30
Gold	14.50	12.60	17.60	15.60	12.30	9.64	17.00	13.90	13.00	10.00	16.60	13.80
Renminbi	18.40	15.30	15.70	18.70	19.30	17.00	17.70	19.50	19.30	17.10	17.70	19.40
SP	1.37	5.18	2.12	0.35	-1.13	1.44	-1.82	-2.10	-0.46	1.54	-1.43	-2.45
USDC	19.50	15.40	15.80	16.80	19.60	17.80	17.90	17.60	19.70	17.60	17.80	17.90
USDT	19.40	13.20	15.60	15.90	19.90	17.10	18.30	18.30	19.90	14.90	18.00	18.00
XRP	-3.59	6.52	0.65	-0.66	-4.30	4.32	-1.03	-2.80	-3.76	5.01	-0.86	-2.14

Note: Portfolio weights (%) under high financial stress regimes for USA, AC and Emerging Markets. Rolling windows of 3, 6, 9, 12 months.

Tables 5 and 6 present the average asset weights of the optimal portfolios under low and high stress regimes, respectively, calculated over rolling windows of 3, 6, 9 and 12 months. These weights are broken down into three geographical areas: United States (USA), advanced countries (AC) and emerging markets (EM). A geographical segmentation manifests a hierarchy in responses to stress regimes. Emerging markets exhibit a more pronounced allocation to stablecoins in stressful times, highlighting their potential role as instruments for avoiding macroeconomic risk and capital restrictions. Advanced countries have an intermediate position, while the United States, although heavily exposed to stablecoins under stress, also shows a classic commitment to traditional assets, a guarantee of confidence and habit among investors.

In the low-stress regime, the hierarchy between asset classes is depends on both the location of stress and the time horizon. Major cryptocurrencies retain a central role, with weights close to the maximum constraint of 20% over most horizons. In the United States, Bitcoin systematically reaches the upper limit over 12 months, while Ethereum occupies this role over intermediate horizons (6–9 months). In advanced Europe, allocations remain high but balanced between BTC and ETH, reflecting a mutual diversification role. In emerging markets, both assets remain heavily weighted, although a slight drawdown (12–15%) on short windows gives way to partial substitution by gold and the dollar. Stablecoins show differentiated behaviors: USDT retains a non-negligible weight (10–15%), particularly in the United States and emerging markets, USDC remains more modest (5–7%) but is strengthening over the long American horizons, while DAI, more marginal, hardly exceeds 6% but has its highest weightings in emerging markets. Traditional hedging assets reveal regional dynamics: gold occupies a significant place in advanced Europe (11–13%) and in emerging markets (11–15%), but remains more marginal in the United States (5–9%), while the euro shows notable weightings in Europe and in emerging countries (7–10%), but weak in the United States. The renminbi presents a singular profile: shorted in the United States, it obtains positive weightings in emerging markets and slightly positive in advanced Europe on short windows, reflecting a limited but sometimes strategic role for

diversification. US stocks retain a pivotal role, with weights close to the maximum (19–20%), while altcoins like XRP occupy an intermediate position (6–10%), more tolerated in calm regimes but rarely prioritized against major crypto and safe haven assets.

In a high-stress regime, the hierarchy between asset classes is partially reversed and becomes very sensitive to the location of stress and the time horizon. In the US, stablecoins clearly dominate portfolios, with USDC and USDT reaching the 20% upper limit on most horizons, reflecting a safe haven during periods of high turbulence. Bitcoin and Ethereum see their weightings strongly reduced, sometimes negative on certain short or intermediate windows (3–6 months), while DAI retains an intermediate role (13–19%), particularly stable in long horizons (12 months). Under the AC stress, reallocation also favors stablecoins, but the portfolio shows more balanced diversification: DAI and USDC retain high weights (17–19%) while BTC and ETH remain slightly negative or close to zero on short horizons, testifying to a cautious repositioning. Under emerging markets stress, stablecoins remain central, with USDT and USDC close to 20%, accompanied by a heavily weighted renminbi (17–19%), highlighting the importance of local currencies as an additional hedging asset. Traditional hedging assets such as gold and the euro remain in a moderate but significant position, especially on long horizons (12–19%), while US equities (SP) are frequently shorted or marginal, reflecting increased risk aversion. XRP remain very secondary, with their weightings fluctuating between negative and low positive depending on the market and horizon, confirming that in times of high stress, crypto-minors are rarely safe haven assets.

Measure of Portfolio Performance

The first results allowed us to define a clear trend in asset allocation in portfolio optimization under geographical stress and weight constraints. In order to evaluate the quality and robustness of these allocations, we introduced several performance measures. These include the Sharpe ratio, which relates the excess return to the risk taken, the maximum drawdown (MDD), which measures the maximum loss recorded during the period and the Value at Risk (VaR) which measures the potential loss of a portfolio. This combination of indicators makes it possible to go beyond a simple comparison of returns to integrate a dimension of risk management, essential in a context of localized stress.

Table 7: Portfolio performance under USA stress

Stress	Window	Mean Sharpe	Sharpe (Annualized)	DDR	VaR
High stress	12m	0.067	1.07	0.064	0.009
High stress	3m	0.153	2.42	0.044	0.012
High stress	6m	0.114	1.81	0.062	0.012
High stress	9m	0.089	1.42	0.07	0.013
Low stress	12m	0.115	1.82	0.17	0.025
Low stress	3m	0.170	2.70	0.07	0.020
Low stress	6m	0.135	2.15	0.12	0.024
Low stress	9m	0.126	2.00	0.15	0.024

Note: The table presents the different measures of the portfolio performance. Values of the Sharpe ratio, annualized sharpe ratio, DDR and VaR for this portfolio under different levels of USA stress and for different rolling windows.

Table 8: Portfolio performance under AC stress

Stress	Window	Mean Sharpe	Sharpe (Annualized)	DDR	VaR
High stress	12m	0.067	1.06	0.077	0.011
High stress	3m	0.139	2.21	0.047	0.013
High stress	6m	0.123	1.96	0.086	0.015
High stress	9m	0.096	1.52	0.089	0.015
Low stress	12m	0.109	1.72	0.21	0.031
Low stress	3m	0.181	2.87	0.08	0.023
Low stress	6m	0.135	2.14	0.12	0.025
Low stress	9m	0.124	1.97	0.17	0.027

Note: The table presents the different measures of the portfolio performance. Values of the Sharpe ratio, annualized sharpe ratio, DDR and VaR for this portfolio under different levels of AC stress and for different rolling windows.

Table 9: Portfolio performance under EM stress

Stress	Window	Mean Sharpe	Sharpe (Annualized)	DDR	VaR
High stress	12m	0.065	1.04	0.08	0.011
High stress	3m	0.142	2.25	0.05	0.014
High stress	6m	0.120	1.91	0.08	0.015
High stress	9m	0.093	1.48	0.08	0.014
Low stress	12m	0.096	1.52	0.19	0.03
Low stress	3m	0.171	2.71	0.08	0.02
Low stress	6m	0.124	1.97	0.12	0.02
Low stress	9m	0.113	1.79	0.15	0.02

Note: The table presents the different measures of the portfolio performance. Values of the Sharpe ratio, annualized sharpe ratio, DDR and VaR for this portfolio under different levels of EM stress and for different rolling windows.

The analysis of portfolio performance conditioned by stress regimes reveals notable regularities. For the three areas considered (USA, AC, EM), portfolios systematically show higher Sharpe ratios in low stress regimes than in high stress regimes. This gap is particularly marked for short windows (3 months), where annualized Sharpes close to 2.7–2.9 are observed under low stress compared with values around 2.2 during episodes of tension. This difference confirms that portfolios better capture diversification and

performance opportunities when market conditions are stable, while stress increases uncertainty and limits the effectiveness of optimal construction. In parallel, the risk measures, captured by the relative drawdown (DDR) and the Value-

at-Risk (VaR), reinforce this observation. Under low-stress regimes, portfolios systematically exhibit larger drawdowns (0.12 to 0.21 depending on the horizons), associated with higher VaR (0.02 to 0.03). Conversely, in high stress situations, extreme anticipated losses remain contained (VaR between 0.011 and 0.015), and the observed drawdowns are more limited (0.044 to 0.089). In other words, stress episodes reduce the return potential of portfolios but, paradoxically, are also accompanied by a relative decrease in the maximum ex post loss. This result is explained by a greater prudence in portfolio adjustments and an increased focus on safe haven assets, which reduce the variability of returns at the cost of a weakening performance.

These results are perfectly consistent with the composition of the different portfolios. Finally, the horizon of the calculation window plays a non-negligible role. Short windows (3 months) maximize the Sharpe ratio, but they are accompanied by greater volatility in risk indicators. Longer windows (9–12 months) lead to moderate but stable Sharpe ratios, reflecting a performance less sensitive to instantaneous market conditions. This heterogeneity highlights the trade-off between short-term performance and long-term stability in portfolio management under different stress regimes. Overall, the results show a clear hierarchy: low stress favors risk-related return, while high stress constrains performance but stabilizes potential losses. This pattern is found robustly in the three geographical contexts (USA, AC, EM), which suggests that the impact of stress is primarily structural and not specific to a given area.

Discussion

Our results highlight a clear mechanism for portfolio reallocation conditioned by geographical stress. Under high-stress regimes, optimized portfolios focus on safe haven assets such as dollar backed stablecoins (USDT, USDC), gold, euro and renminbi. This guidance reduces exposure to extreme risk, as evidenced by lower drawdown and relatively low VaR levels. These results confirm and extend the idea that stablecoins are a safe haven asset class in times of financial stress, particularly for investors exposed to US and emerging markets. The increase in stable-coin allocation during periods of severe turbulence illustrates their ability to preserve liquidity and provide relative stability in a volatile environment. In contrast, under low-stress regimes, portfolios incorporate more volatile assets such as Bitcoin and Ethereum. This simultaneous disinfestation of cryptocurrencies reinforces the idea that these assets, although attractive in the long term, remain sensitive to risk and macro-financial uncertainties, limiting their role as a refuge in times of crisis. Geographical segmentation reveals differentiated dynamics: emerging markets, often characterized by higher economic and political risks, massively adopt stablecoins as hedging and arbitrage tools, probably in response to less developed local financial markets and capital control constraints. In advanced countries, diversification includes more traditional assets, consistent with the greater depth of financial markets and less institutional volatility. These observations

corroborate recent work highlighting the growing importance of stablecoins in institutional and private portfolios.

These observations corroborate recent work highlighting the growing importance of stable- coins in institutional and private portfolios, particularly in contexts of macroeconomic and regulatory stress. They also highlight the value of integrating these assets into dynamic risk management strategies. Finally, the study in rolling windows suggests that these allocations are not transitional, but reflect sustainable trends, which prompts to consider stablecoins as structuring elements in the construction of future portfolios.

In terms of practical implications: Asset managers and regulators must take into account this growing role of stablecoins, particularly in the design of risk management and financial supervision policies adapted to new digital realities. In addition, the high sensitivity of allocations to geographical stress regimes calls for careful consideration of local risks in the allocation strategy. However, our risk measures do not capture all dimensions of performance, notably the dynamic correlation between assets or the contagion effects. Reliance on historical data implies that results could vary in a context of unprecedented stress. These limits pave the way for future developments, notably the integration of more dynamic measures as conditional VaR, expected shortfall and models taking into account inter-active contagion.

Conclusion

The results obtained highlight a deep re-composition of portfolios according to the intensity and location of financial stress. In the low-stress regime, major cryptocurrencies (BTC, ETH) retain a central role, while stablecoins and some traditional safe haven assets (gold, euro) occupy inter-mediate but already significant positions. On the other hand, under high stress, the hierarchy re- verses: stablecoins (USDT, USDC, DAI) become the main allocation assets, systematically close to the maximum constraint of 20%, surpassing gold and international currencies. The renminbi also asserts itself as a strategic asset in emerging markets and advanced economies, contrasting with its rejection during low stress. These results highlight several major lessons. Firstly, stablecoins are not only liquidity instruments in the crypto ecosystem: they establish themselves as real reserve assets in a stress context, confirming their central role in the implicit dollarization of international portfolios. Secondly, the location of financial stress matters: portfolio responses differ significantly between the US, advanced Europe and emerging markets, which argues for a differentiated approach to portfolio management in turbulent times. Thirdly, the sensitivity of allocations to time horizons highlights the importance of short and medium-term dynamics, suggesting that investors quickly adjust their arbitrations in the face of shocks. Academically, this work contributes to the literature by documenting for the specific role of stable coins in differentiated stress regimes. On a practical level, it offers avenues for asset managers and policy makers: the rise of stablecoins as reserve assets could modify the traditional balances between gold, international currencies and equities, especially in emerging

markets exposed to financial shocks. In conclusion, the emergence of stablecoins as a safe haven value calls for a re-reading of traditional frameworks of diversification and financial stability. Future developments could explore their interaction with national monetary policies, their role in dollarization dynamics, and the systemic risks associated with their increasing adoption in global portfolios.

Declaration of generative AI and AI-assisted technologies in the writing process

During the preparation of this work the author used ChatGPT in order to improve the structure of this article and its language. After using this tool, the author(s) reviewed and edited the content as needed and took full responsibility for the content of the published article.

Funding Statement

Funding: This research received no external funding.

Appendix

Table 10: Composite of stress indicators

Category	Composite Indicator	Regions
Credit	BaML US Corporate Master	
	BaML US High yield Corporate Master	US
	BaML Euro and Japan Area Corp Bond Index	
	JPMorgan CEMBI Strip Spread	AC
	JPMORGAN EMBI Global Strip Spread	EM
Equity Valuation	MSCI Emerging Markets Index	EM
	MSCI Europe Index	AC
	NIKKEI 225 Index	
	S&P500 Index	US
Funding	2-years EUR/USD Swap Spread	US, AC
	2-years US Swap Spread	US
	2-years USD/JPY Swap Spread	US, AE
	3-Month EURIBOR-Eonia	
	3-Month Japanese LIBOR-OIS	AE
	3-Month LIBOR-OIS	US
	3-Month TED spread	
Safe Assets	10-Year US Treasury Note	US
	10-Year German Bond	AC
	Gold/USD Real Spot Exchange Rate	All
	Yen/USD Spot Exchange Rate	
	Swiss Franc/USD Spot Exchange Rate	AC
	US Dollar Index	US
Volatility	VIX	US
	Dow Jones EURO STOXX 50 Volatility Index	AC
	ICE Brent Crude Oil Futures (22-day realized vol.)	All
	Implied Volatility on 6-Month EUR/USD Options	
	Implied Volatility on 6-Month USD/JPY Options	US, AC
	JPMorgan Emerging Market Volatility Index	
	Merrill Lynch Euro Swaptions Volatility Estimate	AC
	Merrill Lynch US Swaptions Volatility Estimate	US
	NIKKEI Volatility Index	AC

Bibliography

- Baumöhl, E., & Vyrost, T. (2020). Stablecoins as a crypto safe haven? not all of them!
- Baur, D. G., & Hoang, L. T. (2021, January). A crypto safe haven against Bitcoin. *Finance Research Letters*, 38 , 101431. Retrieved 2023-10-26, from <https://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S1544612319312632> DOI: 10.1016/j.frl.2020.101431
- Baur, D. G., Hong, K., & Lee, A. D. (2018). Bitcoin: Medium of exchange or speculative assets? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 54 , 177–189.
- Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). Is gold a hedge or a safe haven? an analysis of stocks, bonds and gold. *Financial review* , 45 (2), 217–229.
- Baur, D. G., & McDermott, T. K. (2010). Is gold a safe haven? international evidence. *Journal of Banking & Finance*, 34 (8), 1886–1898.
- Bhuiyan, R. A., Husain, A., & Zhang, C. (2023). Diversification evidence of bitcoin and gold from wavelet analysis. *Financial innovation*, 9 (1), 100.
- Black, F., & Litterman, R. (1992). Global portfolio optimization. *Financial Analysts Journal*, 48 (5), 28–43. Retrieved 2025-07-30, from <http://www.jstor.org/stable/4479577>
- Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. *econometrica*, 77 (3), 623–685
- Bullmann, D., Klemm, J., & Pinna, A. (2019). In search for stability in crypto-assets: are stablecoins the solution? (No. 230). ECB Occasional Paper.
- Corbet, S., Hou, Y. G., Hu, Y., Larkin, C., & Oxley, L. (2020). Any port in a storm: Cryptocurrency safe-havens during the covid-19 pandemic. *Economics letters*, 194 , 109377.
- Davig, T., Hakkio, C., et al. (2010). What is the effect of financial stress on economic activity.
- Federal Reserve Bank of Kansas City, *Economic Review* , 95 (2), 35–62.
- DeMiguel, V., Garlappi, L., & Uppal, R. (2009). Optimal versus naive diversification: How inefficient is the 1/n portfolio strategy? *The review of Financial studies*, 22 (5), 1915– 1953.
- Duan, K., & Urquhart, A. (2023). The instability of stablecoins. *Finance Research Letters*, 52 , 103573.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of financial economics*, 33 (1), 3–56.
- Fatum, R., & Yamamoto, Y. (2016). Intra-safe haven currency behavior during the global financial crisis. *Journal of International Money and Finance*, 66 , 49–64.

- Goodell, J. W., & Goutte, S. (2021). Co-movement of covid-19 and bitcoin: Evidence from wavelet coherence analysis. *Finance Research Letters*, 38 , 101625.
- Haddow, A., Hare, C., Hooley, J., & Shakir, T. (2013). Macroeconomic uncertainty: what is it, how can we measure it and why does it matter? *Bank of England Quarterly Bulletin*, Q2.
- Hakkio, C. S., Keeton, W. R., et al. (2009). Financial stress: What is it, how can it be measured, and why does it matter. *Economic Review* , 94 (2), 5–50.
- Hatzius, J., Hooper, P., Mishkin, F. S., Schoenholtz, K. L., & Watson, M. W. (2010). Financial conditions indexes: A fresh look after the financial crisis (Tech. Rep.). National Bureau of Economic Research.
- Hossfeld, O., & MacDonald, R. (2015). Carry funding and safe haven currencies: A threshold regression approach. *Journal of International Money and Finance*, 59 , 185–202.
- Jagannathan, R., & Ma, T. (2003). Risk reduction in large portfolios: Why imposing the wrong constraints helps. *The journal of finance*, 58 (4), 1651–1683.
- Jalan, A., Matkovskyy, R., & Yarovaya, L. (2021, November). “Shiny” crypto assets: A systemic look at gold-backed cryptocurrencies during the COVID-19 pandemic. *International Review of Financial Analysis*, 78 , 101958. Retrieved 2023-06-20, from <https://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S1057521921002787> DOI:10.1016/j.irfa.2021.101958
- Jarno, K., & Kol-odziejczyk, H. (2021). Does the design of stablecoins impact their volatility? *Journal of Risk and Financial Management*, 14 (2), 42.
- Kan, R., & Zhou, G. (2007). Optimal portfolio choice with parameter uncertainty. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42 (3), 621–656.
- Kliber, A. (2022, November). Looking for a safe haven against American stocks during COVID-19 pandemic. *The North American Journal of Economics and Finance*, 63 , 101825. Retrieved 2023-10-09, from <https://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S1062940822001607> DOI: 10.1016/j.najef.2022.101825
- Kol-odziejczyk, H. (2023, May). Stablecoins as diversifiers, hedges and safe havens: A quantile coherency approach. *The North American Journal of Economics and Finance*, 66 , 101912. Retrieved 2023-06-01, from <https://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S1062940823000359> DOI: 10.1016/j.najef.2023.101912
- Lyons, R. K., & Viswanath-Natraj, G. (2023). What keeps stablecoins stable? *Journal of International Money and Finance*, 131 , 102777.
- Mandelbrot, B. (1963). The variation of certain speculative prices. *The Journal of Business*, 36 (4), 394–419. Retrieved 2025-07-30, from <http://www.jstor.org/stable/2350970>

- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7 (1), 77–91. Retrieved 2025-07-30, from <http://www.jstor.org/stable/2975974>
- Mokni, K., Bouri, E., Ajmi, A. N., & Vo, X. V. (2021). Does bitcoin hedge categorical economic uncertainty? a quantile analysis. *Sage Open*, 11 (2), 21582440211016377.
- Mokni, K., Youssef, M., & Ajmi, A. N. (2022). Covid-19 pandemic and economic policy un- certainty: The first test on the hedging and safe haven properties of cryptocurrencies. *Research in International Business and Finance*, 60 , 101573.
- Ranaldo, A., & Söderlind, P. (2010). Safe haven currencies. *Review of finance*, 14 (3), 385–407.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19 (3), 425–442. Retrieved 2025-07-30, from [http:// www.jstor.org/stable/2977928](http://www.jstor.org/stable/2977928)
- Taleb, N. N. (2007). *The black swan: The impact of the highly improbable (the incerto collection)*. Random House and Penguin.
- Wu, S., Tong, M., Yang, Z., & Derbali, A. (2019). Does gold or bitcoin hedge economic policy uncertainty? *Finance Research Letters*, 31 , 171–178.
- Xie, Y., Kang, S. B., & Zhao, J. (2021, March). Are Stablecoins Safe Havens for Traditional Cryptocurrencies? An Empirical Study during the COVID-19 Pandemic. *Applied Finance Letters*, 10 , 2–9. Retrieved 2023-09-29, from <https://ojs.aut.ac.nz/applied-finance-letters/article/view/342> DOI: 10.24135/afl.v10i.342

How the Election of Donald Trump Impacts the Cryptocurrency Market ?

Abstract

The study aims at measuring the effect Donald Trump's victory in the presidential elections has had on the cryptocurrency market. Using a high-frequency event study and considering Donald Trump's rare announcements, we note significant but very short-lived effects on Bitcoin, explicitly cited and defended by Donald Trump, but also Ethereum. The smallest cryptocurrency in the study, Monero, seems to have been affected by Donald Trump's victory. Tether's lack of results underlines its stability in the face of political changes or announcements. This result is in line with one previous study carried out on the effects of institutional announcements on stablecoins. These results have several implications for investors, both economic and political. Firstly, they underline the importance of political or economic announcements having concrete consequences for the cryptocurrency market. Investors seem to react more to structuring commitments, such as the creation of a crypto platform, which can directly influence the regulatory framework or adoption of cryptocurrencies. Secondly, it highlights the role that influential political figures, such as Donald Trump, can play in cryptocurrency volatility, depending on the credibility and perceived reach of their announcements. Finally, these results suggest that financial markets are more sensitive to tangible actions and commitments than to mere election promises, which has implications for the strategic communication of political decision-makers when addressing investors. These results need to be qualified, not least because of the low number of Donald Trump announcements made.

Introduction

Financial markets, and cryptocurrency markets in particular, are characterized by their high sensitivity to public announcements, the behavior of influential figures and major political events (Öget, 2022). Unlike traditional assets, cryptocurrencies, which are often perceived as highly speculative, are more reactive to non-fundamental factors. In this context, investor sentiment and herding behavior play a central role, amplifying market reactions (Bouri, Gupta, & Roubaud, 2019; da Gama Silva, Klotzle, Pinto, & Gomes, 2019).

Recent literature highlights this special feature. Ante (2021) demonstrated how Elon Musk's statements, particularly via Twitter, led to significant price fluctuations for

Bitcoin and Dogecoin. Merkley, Pacelli, Piorkowski, and Williams (2024) have focused their research on the effects of tweets by crypto-influencers. The results show positive short-term effects, followed by significant negative long-term effects. The authors underline that these effects are stronger the more crypto influencers recommend purchases or make positive comments about cryptocurrencies. The use of video platforms such as YouTube leads to a contagion effect, as mentioned by Meyer, Sandner, Cloutier, and Welpé (2023). These observations highlight that the influence of public figures goes beyond purely economic or fundamental considerations, acting as triggers for volatility in returns.

Moreover, major political events, such as presidential elections or institutional announcements, have also been associated with significant shifts in global economic and financial dynamics (Filezac de l'Etang, 2024). Among these events, Donald Trump's election as President of the United States in November 2016 represented a pivotal moment, triggering immediate effects on financial markets and prompting adjustments in investor expectations. Pham, Ramiah, Moosa, Huynh, and Pham (2018) demonstrate that the election of Donald Trump causes positive returns but indicate that not all markets react positively to the election of Donald Trump. Diaconășu, Mehdian, and Stoica (2023) found that financial markets reacted negatively to Donald Trump's victory before seeing returns correct upward, validating the market overreaction hypothesis.

Indeed, Trump often employed direct communication strategies via social media to influence public opinion and, indirectly, financial markets. This approach introduced a new variable in analyzing market reactions: the interaction between the content of announcements and their perception by investors in an environment often marked by significant uncertainty.

In this context, cryptocurrencies provide a particularly fertile ground for studying the impact of political and media announcements, notably due to their intrinsic volatility and their close link to speculative dynamics. Building on existing literature, this study aims to analyze the potential impact of Donald Trump's re-election as President of the United States in 2024 on cryptocurrency markets. This analysis contributes to a new body of literature that fully considers media and political announcements as key determinants of cryptocurrency dynamics.

By adopting a high-frequency data approach and leveraging event-study methodology, this research seeks to enhance our understanding of the complex interactions between politics, communication, and cryptocurrency markets. It also sheds light on how changes in the global political landscape can influence unconventional asset classes, with important implications for researchers, investors, and regulators.

Data

The event study employs an analysis focused on two important cryptocurrencies (Bitcoin, Ethereum), one small cryptocurrency (XMR) and one stablecoin (USDT). This

choice makes it possible to consider all the specific features of the cryptocurrency market. Intraday data, using a minute time frame, is utilized to optimize results and align with the fast-paced nature of the cryptocurrency ecosystem. Focusing on Donald Trump's announcements, only five are selected and numbered from 1 to 5. Announcement 5 is the most significant, corresponding to Donald Trump's victory announcement.

The announcements selected are those made by Donald Trump in recent months, in conjunction with his presidential campaign and his election. To facilitate and consider the media dimension, the ads come from Donald Trump's X account. Some ads come from well-known media such as Bloomberg or the X WatcherGuru account. The special features of these media are that you can find out the exact time of the announcement and that they are followed by millions of people.

Methods

The event study employs a linear regression approach, incorporating a binary variable for each announcement date. Lags and leads are used to measure the timeframe of the announcements and any anticipated delays. Armitage (1995) uses a 5-hour estimation window to obtain a sufficiently robust model. However, Cryptocurrency react much quickly over time, and the effects seem to disappear after a few minutes (Filezac de l'Etang, 2024), that is why a 60-minutes event window is used.

Performing a linear regression taking Auer and Claessens (2018) as a model to address the impact of the announcement on transaction volume.

$$TV_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 X + \epsilon \quad (1)$$

Where the transaction volume TV of stablecoin i at time t, and β_1 is the regression coefficient of the binary variable X. The binary variable represents each event in the study, taking the value 1 when the event occurs and 0 if not.

The regression decomposes the endogenous variable, allowing observation-by-observation analysis. The event window is narrowed to 30 minutes before and after to capture immediate effects.

$$TV_{i,t-p} = \alpha_0 + \beta_1 X + \epsilon \quad (2)$$

The equation introduces a lag (p) on the transaction volume, justified by the discrete nature of the binary variable (0 or 1) and its lack of temporal continuity. This choice prevents the autocorrelation of volumes (Filezac de l'Etang, 2024)

Then, To consider a delay effect, a lead q is applied to the endogenous variable:

$$TV_{i,t+q} = \alpha_0 + \beta_1 X + \epsilon \quad (3)$$

Results and Discussion

The results show that cryptocurrency market reactions are highly asymmetric depending on the type of announcement, the nature of the asset and the perceived scale of the event. For Bitcoin, the creation of crypto platform produces a positive reaction in Bitcoin when it occurs, and a delayed effect after 7 minutes. However, the effects are short-lived and disappear rapidly. The election of Donald Trump produces immediate and significant effects, with coefficients indicating positive movements followed by rapid corrections. This reflects not only the importance attributed by investors to structuring events, such as the creation of a crypto platform or the presidential re-election, but also a tendency towards volatility accentuated by a lack of clarity or uncertain expectations.

For Ethereum, the announcement of Donald Trump's victory leads to a positive reaction in its returns, with a significant immediate effect now of the announcement. However, this reaction is short-lived, with no significant anticipation or persistence observed in the minutes following the event. Announcements 2, 3, and 4 generate both delayed and anticipated effects, with coefficients alternating between positive and negative values. This pattern reflects a state of uncertainty among investors, possibly driven by mixed interpretations of the announcements' implications for Ethereum's broader ecosystem. Unlike Bitcoin, Ethereum's reactions suggest a more nuanced investor sentiment, where immediate enthusiasm is tempered by cautious evaluation of the announcements' long-term impact.

Monero, a more confidential cryptocurrency, is showing interesting dynamics. The significant declines in yields following announcements 2 and 5 reflect a likely adverse trade-off. Donald Trump's explicitly pro-Bitcoin statements may have diverted investors' attention to the dominant cryptocurrencies. This suggests that smaller market participants are more affected by capital reallocations during periods of increased volatility.

Finally, the total lack of effect on Tether is consistent with its role as a stablecoin, designed to withstand market fluctuations. This demonstrates that, despite the euphoria or uncertainty generated by major political announcements, stablecoins remain largely unaffected by these variations, serving as a temporary refuge or liquidity reserve.

These results come against a backdrop in which cryptocurrencies are increasingly influenced by extra-economic factors. Bitcoin's immediate but short-lived reaction illustrates the role of speculation in this market. Furthermore, the delayed and sometimes contradictory reactions of Ethereum and Monero highlight a growing segmentation within the cryptocurrency market, where some assets play a thought-leader role, while others passively undergo reallocations.

BTC	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Lag					
-15	-0.0002	0 0016*	0.0000	-0.0007	0.001
-14	0.0027	0.0011	0.0000	-0.0005	0.001
-13	0.0005	0.0013	0.0004	0.0001	0.002
-12	0.0005	0.0016	-0.0001	-0.0003	0 003*
-11	0 0029**	0.0009	0.0000	-0.0008	0.002
-10	0.0001	0.0009	0.0002	0.0003	0.001
-9	0.0000	0.0003	0.0002	0.0003	0.001
-8	0 0022*	0.0009	0.0007	0.0006	-0.001
-7	0.0021	0.0002	0.0028	0.0010	-0.003
-6	-0.0010	0.0001	0.0008	0.0009	-0.001
-5	-0.0010	-0.0001	0.0006	0.0010	-0.003
-4	-0.0018	-0.0002	-0.0002	0.0008	-0.002
-3	-0.0013	-0.0009	-0.0004	0.0001	-0.002
-2	0.0013	-0.0017	-0.0005	0.0002	-0.003
-1	-0.0015	-0.0008	-0.0004	-0.0004	0 004***
0	-0.0015	-0 0018	0 0007**	-0.0002	0 004**
1	-0.0007	-0 0026**	-0.0004	0.0005	-0 004**
2	-0.0004	-0.0016	-0.0005	0.0007	-0 004**
3	-0.0007	-0.0020	-0.0004	0.0009	-0 003*
4	-0.0003	-0 0020*	-0.0002	0.0012	-0.002
5	-0.0002	-0.0006	0.0006	0.0002	-0.002
6	0.0010	0.0009	0.0008	0.0005	-0.002
7	0.0004	0.0019	0 002***	-0.0005	-0.001
8	0.0005	0.0010	0.0007	-0.0009	0.000
9	0.0003	0.0010	0.0002	-0.0012	0.001
10	-0.0002	0.0009	0.0002	-0.0005	0.001
11	0.0006	0.0007	0.0000	-0.0007	0.001
12	0.0005	0.0009	-0.0001	-0.0013	0.003
13	-0.0009	0.0011	0.0004	-0.0009	0.002
14	-0.0009	0 0024*	0.0000	-0.0015	0.002
15	-0.0005	0.0017	0.0000	-0 0020*	0.001

Table 1: Intraday reaction of Bitcoin returns. The table presents the coefficients reflecting the impact of announcements on Bitcoin. *, **, *** are respectively 10%, 5% and 1% significance level of coefficients.

ETH	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Lag					
-15	0.0002	0 0026*	0.0003	-0 0008*	0.0002
-14	0.0007	0.0024	0.0007	-0.0005	0.0001
-13	0.0009	0.0024	0.0007	-0.0002	0.0022
-12	0.0007	0.0028	0.0007	-0.0003	0.0006
-11	0.0030	0.0017	0.0000	-0.0002	0.0040
-10	0.0002	0.0020	0.0001	0.0002	0.0037
-9	0.0005	0.0018	-0.0002	-0.0005	0.0056
-8	0.0002	0.0021	-0.0002	-0.0006	0.0063
-7	0.0000	0.0020	-0.0001	-0.0005	0.0077
-6	-0.0005	0.0016	-0.0002	-0.0005	0.0060
-5	-0.0008	0.0013	-0.0004	0.0004	0.0060
-4	-0.0009	0.0014	0.0001	0.0005	0.0046
-3	-0.0004	0.0007	0 0008*	0.0009	0.0053
-2	-0.0006	0.0003	0.0004	0.0001	0.0067
-1	-0.0007	0.0007	0.0004	0.0002	0.0076
0	0 0007**	-0.0005	-0.0004	-0.0001	0 009*
1	-0.0001	-0.0036	0.0004	0.0001	0.008
2	0.0000	-0.0035	0.0004	0 0010*	0.007
3	0.0000	-0 0037*	0 0009*	0 0009*	0.005
4	0.0001	-0.0037	0.0001	0.0007	0.004
5	-0.0002	-0.0026	-0.0004	0.0006	0.004
6	0 001*	-0.0013	-0.0002	0.0006	0.001
7	0.0009	-0.0015	-0.0001	-0 0006	-0.001
8	0.0004	-0.0015	-0.0002	0	0.001
9	0.0004	0.0001	-0.0002	-0 0007	-0.001
10	-0.0002	0.0005	0.0001	-0 001**	-0.003
11	0.0006	0.0000	0.0000	-0 0004	-0.003
12	0.0001	0.0002	0.0007	-0 0001	-0.004
13	-0 001*	0.0002	0.0007	-0 0003	-0.003
14	-0.0011	0.0014	0.0007	0.0001	-0.001
15	-0.0009	0.0008	0.0003	-0 0012*	-0.002

Table 2: Intraday reaction of Ethereum returns. The table presents the coefficients reflecting the impact of announcements on Ethereum. *,** are respectively 10%,5% significance level of coefficients.

XMR	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Lag					
-15	-0.1249	0.0205	-0.0113	0.0129	0.003
-14	0.0812	0.0185	0.0188	-0.0094	0.001
-13	-0.1069	0.0183	-0.0102	0.0123	0.000
-12	0.0824	-0 0905***	-0.0111	-0.0086	0.003
-11	0.0878	-0 0913***	0.0172	-0.0054	0.002
-10	-0.1117	-0 0920***	-0.0110	-0.0052	0.003
-9	0.0795	0.0131	0.0179	0.0124	0.004
-8	-0.1156	0.0128	0.0182	0.0119	0.004
-7	0.0726	0.0106	-0.0122	-0.0061	0.001
-6	0.0695	0.0102	-0.0104	-0.0065	0.005
-5	0.0742	0.0098	-0.0110	-0.0072	0.004
-4	0.0785	0.0075	-0.0105	-0.0048	-0 022***
-3	0.0825	0.0066	0.0177	-0.0042	-0 022***
-2	0.0862	0.0068	-0.0103	-0.0055	-0 022***
-1	-0.1033	0.0084	0.0183	-0.0059	0.005
0	-0.0995	0.0093	-0.0090	0.0112	0.006
1	-0.1032	0.0105	0.0183	0.0116	0.006
2	-0.0977	0.0099	-0.0103	-0.0056	0.006
3	0.0897	0.0113	0.0177	-0.0054	0.005
4	-0.1006	0.0070	-0.0105	-0.0080	0.005
5	0.0968	0.0045	-0.0110	-0.0059	0.007
6	0.0931	0.0027	-0.0104	0.0109	0.004
7	0.0972	0.0037	-0.0122	0.0113	0.004
8	0.0933	0.0039	0.0182	0.0119	0.004
9	0.0977	0.0036	0.0179	-0.0085	0.005
10	-0.0929	0.0056	-0.0110	-0.0091	0.004
11	-0.0885	0.0045	0.0172	-0.0078	0.004
12	-0.0822	0.0039	-0.0111	0.0107	0.004
13	-0.0766	0.0030	-0.0102	-0.0091	0.005
14	-0.0704	0.0036	0.0188	0.0100	0.004
15	-0.0780	0.0033	-0.0113	0.0095	0.004

Table 3: Intraday reaction of Monero returns. The table presents the coefficients reflecting the impact of announcements on Monero. *,** are respectively 10%,5% significance level of coefficients.

USDT	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Lag					
-15	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
-14	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
-13	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
-12	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
-11	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
-10	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
-9	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
-8	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
-7	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
-6	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
-5	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
-4	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
-3	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
-2	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
-1	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
0	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
1	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
2	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
3	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
4	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
5	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
6	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
7	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
8	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
9	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
10	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
11	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
12	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
13	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
14	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
15	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Table 4: Intraday reaction of Tether returns. The table presents the coefficients reflecting the impact of announcements on Tether. The coefficients are all zero and not significant

Conclusion

The study aims to determine what effect Donald Trump’s victory in the presidential elections has had. Using a high-frequency event study and considering Donald Trump’s rare announcements, we note significant but very short-lived effects on Bitcoin, explicitly cited and defended by Donald Trump, but also Ethereum. The smallest cryptocurrency in the study, Monero, seems to have been affected by Donald Trump’s victory. Tether’s lack of results underlines its stability in the face of political changes or announcements. This result is in line with the study carried out on the effects of institutional announcements on stablecoins (Filezac de l’Etang, 2024). These results have several implications for investors, both economic and political. Firstly, they underline the importance of political or economic announcements having concrete consequences for the cryptocurrency market. Investors seem to react more to structuring

commitments, such as the creation of a crypto platform, which can directly influence the regulatory framework or adoption of cryptocurrencies. Secondly, it highlights the role that influential political figures, such as Donald Trump, can play in cryptocurrency volatility, depending on the credibility and perceived reach of their announcements. Finally, these results suggest that financial markets are more sensitive to tangible actions and commitments than to mere election promises, which has implications for the strategic communication of political decision-makers when addressing investors. These results need to be qualified, not least because of the low number of Donald Trump announcements made.

Appendix

Table 5: Announcement studied

Type	Announcement	Date
Watcher.Guru	Former President Donald Trump says he'll stop the hostility towards crypto in the US and embrace it (1)	09/05/2024 02:51 UTC
Donald Trump X	Bitcoin mining may be our last line of defense against a CBDC. Biden's hatred of Bitcoin only helps China, Russia and the Radical Communist Left. We want all the remaining Bitcoin to be MADE IN THE USA (2)	12/06/2024 09:27 UTC
	I promised to Make America Great Again this time with crypto. World libertyFI is planning to help make America the crypto capital of the world! The whitelist for eligible persons is officially open – this is your chance to be part of this (3)	30/09/2024 17:15 UTC
	I would like to wish our great Bitcoiners a Happy 16th anniversary of Satoshi's White Paper. We will end Kamala's war on crypto & Bitcoin will be made in the USA (4)	31/10/2024 18:01 UTC
Bloomberg	Trump Wins US Presidential Election in Extraordinary Comeback. (5)	2024-11-06 10:38 UTC

Bibliography

Ante, L. (2021). How Elon Musk's Twitter Activity Moves Cryptocurrency Markets. SSRN Electronic Journal.

Retrieved 2022-08-24, from <https://www.ssrn.com/abstract=3778844> DOI: 10.2139/ssrn.3778844

Armitage, S. (1995, March). EVENT STUDY METHODS AND EVIDENCE ON THEIR PERFORMANCE. *Journal of Economic Surveys*, 9 (1), 25–52. Retrieved 2023-05-09, from <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-6419.1995.tb00109.x> DOI: 10.1111/j.1467-6419.1995.tb00109.x

Auer, R., & Claessens, S. (2018, September). Regulating cryptocurrencies: assessing market reactions. *BIS Quarterly Review*. Retrieved from <https://ideas.repec.org/a/bis/bisqtr/1809f.html>

Bouri, E., Gupta, R., & Roubaud, D. (2019). Herding behaviour in cryptocurrencies. *Finance Research Letters*, 29 , 216–221.

da Gama Silva, P. V. J., Klotzle, M. C., Pinto, A. C. F., & Gomes, L. L. (2019). Herding behavior and contagion in the cryptocurrency market. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 22 , 41–50.

Diaconășu, D., Mehdiian, S., & Stoica, O. (2023). The global stock market reactions to the 2016 us presidential election. *SAGE Open*, 13 (2), 21582440231181352.

Filezac de l'Etang, C. (2024). Dollar's role in institutional and media impact on stablecoins. *Finance Research Letters*, 61, 104999. Retrieved from <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612324000291> DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.104999>

Merkley, K. J., Pacelli, J., Piorkowski, M., & Williams, B. (2024). Crypto-influencers. *Review of Accounting Studies*, 29 (3), 2254–2297.

Meyer, E. A., Sandner, P., Cloutier, B., & Welp, I. M. (2023). High on bitcoin: Evidence of emotional contagion in the youtube crypto influencer space. *Journal of Business Research*, 164 , 113850.

Pham, H. N. A., Ramiah, V., Moosa, N., Huynh, T., & Pham, N. (2018). The financial effects of trumpism. *Economic Modelling*, 74 , 264–274.

Öget, E. (2022, March). The Effect of Positive and Negative Events on Cryptocurrency Prices. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi* , 7 (1), 16–31. Retrieved 2022-07-12, from <https://dergipark.org.tr/en/doi/10.30784/epfad.1011204> DOI: 10.30784/epfad.1011204

CONTRIBUTIONS LIBRES

Murabaha : entre finance conventionnelle et éthique islamique

Résumé

La critique de la Murabaha ne peut se limiter à une simple opposition entre licite et illicite du point de vue de l'islam. Elle doit ouvrir la voie à une réflexion plus profonde sur la nature de la monnaie, sur les mécanismes de création de richesse, et sur les logiques de captation ou de redistribution de valeur. Le cœur du débat ne réside pas dans le montant final payé à l'aune de ce contrat de financement commercial, mais dans l'origine de l'argent engagé dès le départ. La finance conventionnelle repose sur une dette perpétuelle, adossée à une monnaie déconnectée du réel, tandis que la finance islamique tente – avec ses imperfections – de reconstruire un modèle fondé sur une richesse tangible, une éthique de l'effort, et le respect de l'épargne. L'une exploite une richesse fictive pour engranger un gain réel, tandis que l'autre protège une richesse réelle au service d'un usage concret. C'est l'effort humain transmis par l'épargne qui redonne sa dignité à la monnaie – et, par extension, aux individus eux-mêmes, dans la mesure où la monnaie s'inscrit alors dans la société comme un vecteur de lien social. Aussi ces deux systèmes incarnent-ils deux visions du monde : l'une où l'argent commande au réel, et l'autre où l'argent ne peut exister sans le réel. Le débat n'est donc pas seulement économique, mais philosophique, anthropologique et politique.

Introduction

La finance islamique suscite un intérêt croissant, notamment parmi les musulmans vivant en Occident, en quête de solutions conformes à leurs convictions spirituelles. Toutefois, la distinction entre les mécanismes qu'elle propose et ceux de la finance conventionnelle demeure souvent floue. L'un des produits les plus emblématiques de cette finance dite « éthique » est la Murabaha, un contrat d'achat-revente. À travers une réflexion personnelle nourrie par divers échanges avec des professionnelles et étudiants en finance islamique, cet article s'attache à éclairer les nuances profondes – mais aussi les similarités troublantes – entre finance islamique et finance conventionnelle, en mettant l'accent sur un élément fondamental souvent négligé : la nature même de la monnaie.

L'impasse du loyer et la logique de la dette

À une époque, je me suis interrogé sur la pertinence religieuse du paiement d'un loyer. Ce geste me semblait m'inscrire, malgré moi, dans une logique de dette. En effet, en versant un loyer, on contribue indirectement au remboursement d'un crédit bancaire contracté par le propriétaire. Ce constat génère chez de nombreux musulmans un malaise

latent : même sans contracter de prêt directement, ils participent à un système usuraire qu'ils cherchent à éviter.

Cette situation illustre combien notre économie repose sur une monnaie-dette omniprésente, et combien il est difficile de s'en affranchir, même avec des intentions éthiques sincères.

Murabaha : un mécanisme mal compris

Pour contourner cette contrainte, la finance islamique propose des instruments comme la Murabaha, censés permettre l'achat d'un bien sans recourir à l'intérêt (riba). Concrètement, une banque islamique achète un bien (par exemple, une maison) à 100 000 €, puis le revend à l'acheteur à 110 000 €, avec un paiement échelonné. Il ne s'agit pas officiellement d'un prêt, mais d'un contrat de vente avec une marge connue à l'avance.

Cependant, cette opération ressemble fortement à un crédit conventionnel. Le bien revient plus cher, le remboursement se fait par mensualités, et cela peut être perçu comme une forme d'intérêt déguisé. La finance islamique insiste sur un point fondamental : la banque ne prête pas de l'argent, elle vend un actif tangible qu'elle a effectivement acquis, en supportant un risque limité, mais réel.

Les similarités inquiétantes entre les deux modèles

En pratique, les risques assumés par la banque sont souvent similaires, qu'ils relèvent du cadre conventionnel ou islamique. Dans les deux cas, le bien reste juridiquement ou économiquement sous contrôle de la banque tant que le remboursement n'est pas achevé, ce qui alimente une confusion persistante.

En réalité, la divergence théorique ne suffit pas : on peut glisser d'un référentiel à l'autre – du conventionnel à l'éthique, ou de l'éthique au conventionnel – sans que cela change fondamentalement la perception du mécanisme.

Du conventionnel à l'éthique

On pourrait soutenir qu'un prêt immobilier classique, bien qu'il prenne la forme d'un crédit, confère à la banque une forme de propriété économique sur le bien, via les garanties hypothécaires. Tant que l'emprunt n'est pas soldé, le client ne peut disposer librement de l'actif. On pourrait donc suggérer que la banque agit, de fait, comme un revendeur différé.

Prenons un exemple : dans un prêt conventionnel de 100 000 €, on pourrait considérer que la banque vous « revend » symboliquement la maison à 102 000 €. Dans ce cadre, elle reste détentrice d'un droit de propriété jusqu'au remboursement total même si vous êtes considéré comme propriétaire dans les faits. Cela pourrait ressembler à une vente avec marge différée.

Cependant, une telle assimilation ne tient pas du point de vue éthique : dans la finance islamique, l'intermédiation n'est légitime que si elle repose sur la possession réelle et tangible de l'actif par la banque, avec les risques et responsabilités qui en découlent.

C'est cette détention effective qui fonde la validité morale et juridique du contrat. C'est à ce niveau que l'écran de fumée persiste, empêchant une lecture plus rigoureuse du fondement éthique.

De l'éthique au conventionnel

À l'inverse, la Murabaha peut être perçue comme une vente à crédit à un prix majoré : la banque achète une maison pour 100 000 € puis la revend au client à 120 000 €, remboursables sur 20 ans. Cela revient, dans les faits, à un prêt conventionnel avec un taux implicite de 20%, camouflé dans le prix de vente. Le client verse donc des mensualités équivalentes à des loyers différés, comme dans un crédit classique.

Dans les deux cas, un élément demeure central : les loyers versés par l'acheteur, qu'il s'agisse d'intérêts déguisés ou de remboursements échelonnés liés à une marge de revente. Ce parallélisme alimente l'ambiguïté entre les deux modèles.

En somme, ce basculement constant d'un référentiel à un autre est précisément ce qui entretient une confusion durable, et nourrit le scepticisme quant à l'authenticité de la finance islamique comme véritable alternative éthique. La divergence est avant tout théorique, voire contractuelle, ce qui ne permet pas toujours de discerner clairement le biais éthique ou la valeur morale réelle derrière le procédé. Cela peut expliquer pourquoi l'imaginaire collectif – notamment dans les sociétés musulmanes occidentales – reste imprégné d'un paradigme conventionnel, où l'éthique reste en arrière-plan relayé par un souci de rentabilité si le produit islamique dans notre cas ne reflète pas les valeurs qu'elle défend clairement.

De même, le fait que l'actif soit juridiquement détenu par la banque conventionnelle ne permet pas de justifier, aux yeux du musulman occidental, une telle différence de prix – d'autant plus que dans le cas du prêt classique, l'acheteur est libre de souscrire lui-même une assurance habitation, souvent à moindre coût, et d'assumer ses responsabilités.

À supposer même que la banque islamique assume réellement le risque en détenant le bien et en l'assurant, pourquoi l'écart de coût resterait-il supérieur à celui du financement conventionnel additionné au coût d'une assurance personnelle souscrite par l'acheteur pour toute la durée du prêt ?

Un éclairage populaire : le taxi d'Alger et la sagesse du terrain

Je me souviens d'un échange marquant avec un chauffeur de taxi à Alger, autour d'un sujet similaire, bien que cela concerne cette fois une vente de voiture via un instrument de finance islamique. Selon lui, la banque ne prenait aucun risque, puisqu'elle savait d'avance qu'elle revendrait le véhicule au client déjà engagé. Il dénonçait aussi l'écart de prix considérable entre une opération de financement classique et celle proposée par la banque islamique.

Ce qui m'a le plus frappé, c'est sa définition du riba, d'une justesse rare, bien plus percutante que ce que j'aurais pu entendre de la bouche d'un étudiant en finance islamique je pense. Il a dit de manière simple et incisif :

« Le riba, c'est quand tu gagnes de l'argent sans avoir transpiré. Quand tu ne l'as pas mérité. »

Dans cette logique, il remettait en cause la légitimité même de la banque islamique comme intermédiaire commercial : selon lui, elle prenait une marge sans rien faire, alors que ce sont les clients qui se déplacent vers elle pour obtenir un financement, et non l'inverse.

Pour illustrer son propos, il nous donna un exemple si simple qu'il allait, plus tard, me servir à clarifier mes propres réflexions. À mon grand étonnement, ce taxieur d'Alger m'avait laissé sans voix. Il incarnait cette intelligence populaire, ce bon sens ancré dans l'expérience du terrain, et révélait une curiosité d'esprit chez l'Algérien d'Algérie que je ne soupçonnais pas. Cet échange a ouvert une nouvelle perspective dans ma compréhension de ce peuple et de sa capacité d'analyse intuitive.

Son exemple portait sur un petit commerçant de quartier. Il nous demanda :

« Quel risque prend le propriétaire lorsqu'il achète une bouteille d'eau pour la revendre ? »

Un peu amusé, je lui répondis avec un sourire complice :

« Il prend le risque... de ne pas la vendre. »

Ce petit exemple, aussi simple qu'efficace, résumait toute la différence. Dans le cas du commerçant, le risque est réel. Dans celui de la banque islamique, le risque est quasi inexistant, puisque le client est déjà identifié avant l'achat. Alors, pourquoi une telle différence de prix ?

C'est ainsi que cette réflexion, qui m'habitait déjà bien avant ce voyage, trouva un écho profond dans ce moment de vie, et m'accompagna dans l'écriture du papier *« Monnaie, à mi-chemin entre réalité et illusion »*. Ce texte ne portait pas seulement sur la finance islamique, mais plus fondamentalement sur la qualité même de la monnaie, qui, dans nos systèmes actuels, n'est qu'une dette généralisée. Cette discussion spontanée, au détour d'une course en taxi, a profondément enrichi ma pensée et m'a permis de mieux saisir la racine du problème au-delà des apparences contractuelles.

Ce que cache vraiment la Murabaha : la question monétaire

L'erreur fréquente consiste donc à comparer ces deux modèles uniquement selon les flux financiers apparents – prix initial, montant final. C'est une vision superficielle. Le véritable enjeu réside en amont, dans la nature de la monnaie utilisée pour financer la transaction.

- Dans la finance conventionnelle, l'argent est créé ex nihilo, par simple écriture comptable. Il ne repose sur aucune contrepartie tangible. Il s'agit d'une monnaie-dette, fondée sur une promesse de remboursement.

- Dans la Murabaha islamique, la banque n'a pas le droit de créer de l'argent. Elle doit mobiliser une épargne préexistante, issue de la richesse déjà créée – donc d'un travail réel, souvent collectif. Cela implique des coûts et des contraintes structurelles plus importantes.

Autrement dit, ce n'est pas la ressemblance formelle des flux qui compte, mais la qualité éthique de la monnaie engagée. L'une est fictive, l'autre est le fruit d'un effort.

À l'aube de ma propre compréhension : l'exemple de la bouteille d'eau

J'ai donc prolongé l'analogie de la bouteille d'eau, pour comparer les deux systèmes :

Banque conventionnelle : la bouteille vaut zéro

Dans le système conventionnel, l'argent est créé à partir de rien. La banque appuie sur un bouton, l'euro est là. Acheter une bouteille d'eau à 1 € ne lui coûte donc rien. Pour elle, cette bouteille a une valeur de 0, puisqu'elle l'acquiert avec de l'argent fictif.

Ensuite, elle vous la revend à 1,02 € avec intérêt. Et vous, vous devez fournir un vrai travail, du temps, de la sueur, pour rembourser ce montant.

Conclusion : Vous payez avec du réel ce que la banque a financé avec du virtuel. Le risque est entièrement sur vous à supposer qu'elle ait éliminé le risque de défaut. Cependant, on omet ce risque à supposer qu'il est le même de part et d'autre des systèmes considérés.

Banque éthique : une bouteille réellement achetée

Dans le modèle islamique, la banque ne crée pas l'argent : elle mobilise une épargne réelle (fruit du travail d'autrui) pour acheter la bouteille. Elle engage donc une richesse existante et limitée.

Elle vous revend ensuite la bouteille avec une marge connue à l'avance. Mais – comme le faisait remarquer ce taxieur d'Alger avec justesse – cette banque prend peu ou pas de risque réel, car :

- Le client est déjà là,
- Le bien est souvent revendu sans délai,
- Et l'effort fourni par la banque est minime.

Conclusion : La valeur morale du modèle éthique repose sur un effort et un risque réel qui sont fournis en amont sur la monnaie engagée. En effet, la banque doit aller rechercher des épargnes et être apte à les immobiliser durant tout le processus. Si ces éléments sont absents, alors la différence avec le système conventionnel devient floue, et la légitimité même du modèle est questionnée.

L'argent : reflet de l'effort ou outil d'appropriation ?

L'éthique ne réside pas seulement dans la structure du contrat, mais dans la logique systémique sous-jacente.

En effet, l'argumentaire de la finance islamique s'effondrerait si la banque conventionnelle adoptait le même schéma : acheter réellement le bien, le revendre ensuite, et percevoir les remboursements sous forme de loyers – exactement sur le modèle du produit financier islamique.

Dans un tel scénario, les coûts resteraient comparables, à condition d'ajouter simplement le prix de l'assurance sur la totalité de la période de remboursement.

Autrement dit, la seule véritable différence résiderait alors dans la capacité unique de la banque conventionnelle à créer de la monnaie. C'est cette faculté – celle de produire de l'argent ex nihilo – qui bouleverse l'équilibre et lui confère un avantage structurel majeur.

Dans le système conventionnel, l'argent est généré sans effort préalable, ce qui détache la valeur de la monnaie du réel.

A l'opposé, dans la finance islamique, la banque doit collecter une richesse réelle, immobilisée et précieuse. Respecter l'épargne, c'est honorer la sueur des générations passées, la discipline de nos concitoyens, et leur apport à l'économie réelle.

Encadré 1 : Deux bouteilles, deux mondes

Critère	Banque conventionnelle (monnaie-dette)	Banque islamique (monnaie-éthique)
Origine de la monnaie	Création ex nihilo (écriture comptable)	Épargne réelle préexistante
Effort préalable	Aucun effort requis	Résultat d'un travail passé, collectif
Risque réel de l'institution	Très faible, voire nul	Risque faible même si la banque porte plus de responsabilité en détenant l'actif.
Valeur morale implicite	L'argent se suffit à lui-même	L'argent reflète un effort humain
Prix de revente de la bouteille	Faible (coût de création nul)	Plus élevé (adossé à une épargne précieuse)
Relation à la communauté	Déconnectée – logique privée	Interdépendante – logique sociale

[Dernier niveau de réflexion : la monnaie contre elle-même](#)

L'épargne, fruit de l'effort, est continuellement dégradée par les politiques de création monétaire massive — notamment celles menées par la Banque Centrale Européenne. Chaque euro nouvellement injecté dans l'économie affaiblit la valeur de la monnaie déjà en circulation, réduisant d'autant la valeur réelle de l'épargne. Ainsi, même une monnaie acquise par le travail, le temps et la sueur devient en partie une monnaie-dette, du seul fait du système dans lequel elle circule.

Ce phénomène vient littéralement couper l'herbe sous le pied de la finance islamique : bien qu'elle se définisse comme anti-dette, elle opère dans un système où la monnaie porte en elle, dès sa création, la marque de la dette. De ce fait, la finance islamique perd

une grande partie de sa portée et de sa cohérence, faute d'avoir les moyens d'attaquer le problème à sa source : la nature même de la monnaie.

Conclusion

La critique de la Murabaha ne peut se limiter à une simple opposition entre halal et haram. Elle doit ouvrir la voie à une réflexion plus profonde sur la nature de la monnaie, sur les mécanismes de création de richesse, et sur les logiques de captation ou de redistribution de valeur.

Le cœur du débat ne réside pas dans le montant final payé, mais dans l'origine de l'argent engagé dès le départ.

- La finance conventionnelle repose sur une dette perpétuelle, adossée à une monnaie déconnectée du réel.
- La finance islamique tente – avec ses imperfections – de reconstruire un modèle fondé sur une richesse tangible, une éthique de l'effort, et le respect de l'épargne.

L'une exploite une richesse fictive pour engranger un gain réel.

L'autre protège une richesse réelle au service d'un usage concret.

C'est l'effort humain transmis par l'épargne qui redonne sa dignité à la monnaie – et, par extension, aux individus eux-mêmes, dans la mesure où la monnaie s'inscrit alors dans la société comme un vecteur de lien social.

Ainsi, ces deux systèmes incarnent deux visions du monde :

- L'une où l'argent commande au réel,
- L'autre où l'argent ne peut exister sans le réel.

Le débat n'est donc pas seulement économique, mais philosophique, anthropologique et politique.

David BRAMI, MRICS

Directeur promotion immobilière et foncière
Professeur à Financia Business School et à Kedge Business School

Nicolas TARNAUD, FRICS

Directeur du parcours immobilier à Financia Business School
Chercheur au laboratoire de Financia Business School
Chercheur associé au laboratoire Larefi, Université de Bordeaux

Le préjudice moral en France et aux États-Unis

Résumé

Le préjudice moral, notion exclusivement prétorienne en droit français, est réparé selon le principe de réparation intégrale sans enrichissement, ce qui conduit à des quantités très modestes, souvent comprises, pour un deuil ou une atteinte grave à la personnalité, entre 10 000 et 15 000 euros selon les référentiels ONIAM et Mornet ainsi que les décisions récentes des cours d'appel. Cette frugalité ne s'explique pas uniquement par des contraintes techniques, mais par un puissant tabou culturel français avec l'héritage de la morale catholique, du jacobinisme et de l'idéal républicain d'égalité qui répugne à voir la souffrance monétisée ou devenir source d'enrichissement individuel. À l'inverse, le système américain distingue nettement les dommages non économiques (pain and suffering) et les dommages punitifs, laissant aux jurys une souveraineté qui produit des verdicts parfois « nucléaires » (83 millions de dollars dans l'affaire Carroll, 2024) et traduit l'indignation collective en sanction pécuniaire. En matière de terrorisme, le contraste est saisissant. En France, le FGTI offre une indemnisation rapide, automatique et égalitaire mais modeste (150 000-350 000 euros pour les cas les plus graves), tandis que les familles de l'attentat du 11 septembre 2001 à New York ont reçu du VCF en moyenne 2,1 millions de dollars par victime décédée et jusqu'à 8 millions de dollars dans certains cas. La sous-évaluation structurelle du préjudice moral en France résulte moins d'un choix juridique que d'une option idéologique. Une réforme intégrant des majorations encadrées pour fautes lourdes, la mise en place d'un forfait exceptionnel de reconnaissance pour les catastrophes collectives, l'actualisation des pertes affectives permettrait, sans introduire de dommages punitifs, de concilier juste reconnaissance de la souffrance et préservation du modèle compensatoire français.

Abstract

Moral damages, a concept exclusive to French law, are compensated according to the principle of full compensation without enrichment, which leads to very modest amounts, often ranging from €10,000 to €15,000 for bereavement or serious personal injury, according to the ONIAM and Mornet guidelines and recent court of appeals decisions. This frugality cannot be explained solely by technical constraints, but also by a powerful French cultural taboo with its legacy of Catholic morality, Jacobinism, and the republican ideal of equality, which is repugnant to seeing suffering monetized or becoming a source of individual enrichment. In contrast, the American system makes a clear distinction between non-economic damages (pain and suffering) and punitive damages, giving juries a degree of sovereignty that sometimes results in “nuclear” verdicts (US\$83 million in the Carroll case, 2024) and translates collective outrage into financial penalties. When it comes to terrorism, the contrast is striking. In France, the FGTI offers rapid, automatic, and equal but modest (€150,000-350,000 for the most serious cases), while the families of the September 11, 2001, attacks in New York received an average of \$2.1 million per deceased victim from the Victim Compensation Fund, and up to \$8 million in some cases. The structural undervaluation of moral damages in France is less a legal choice than an ideological one. A reform incorporating regulated increases for gross negligence, the introduction of an exceptional lump sum for collective disasters, and the updating of emotional losses would, without introducing punitive damages, reconcile fair recognition of suffering with the preservation of the French compensation model.

Mots clés : Préjudice moral, Réparation intégrale, Enrichissement individuel, Dommages-intérêts punitifs, Aléa judiciaire

Keywords : Moral damage, Full compensation, Personal enrichment, Punitive damages, Legal uncertainty

Introduction

Le préjudice moral peut se définir comme l'atteinte à l'intégrité psychique ou affective d'une personne, résultant de souffrances émotionnelles, d'anxiété ou de troubles psychologiques. Cette notion jurisprudentielle et doctrinale soulève une question fondamentale en matière de réparation du dommage. Celui-ci est-il évalué à sa juste mesure dans un système juridique qui privilégie la réparation intégrale sans enrichissement ? L'article 1240 du Code civil se contente d'énoncer le principe général de responsabilité et ne définit pas le « préjudice moral ». Cette catégorie résulte d'une construction jurisprudentielle et doctrinale qui a admis, dès la fin du XIX^e siècle, la réparabilité autonome des atteintes à l'intégrité psychique et à la vie affective. La Cour de cassation définit régulièrement le préjudice moral comme une : « Atteinte portée à l'intégrité psychique ou aux affections légitimes de la personne, se traduisant par des souffrances physiques ou psychiques, un pretium doloris, une perte de joie de vivre, un

trouble dans les conditions d'existence ou un dommage esthétique. » (Cass. crim. 25 janv. 1983, n° 82-91.337 ; Cass. 2e civ. 18 oct. 2018, n° 17-25.846). Dans des décisions récentes de la Cour de cassation : « Toute atteinte à la vie affective, à la dignité, à l'honneur, à la réputation ou, plus largement, à l'épanouissement personnel de la victime. » (Cass. 1re civ. 20 janv. 2021, n° 19-21.084 ; Cass. 2e civ. 9 mars 2023, n° 21-18.376). Le préjudice moral peut être défini, à la suite de la jurisprudence constante et de la doctrine majoritaire, comme l'atteinte portée à l'intégrité psychique et à la vie affective de la victime, se manifestant notamment par des souffrances morales, un *pretium doloris* ou la perte de joie de vivre. ». Par ailleurs, les grands traités de responsabilité civile distinguent désormais classiquement le dommage patrimonial et le dommage extrapatrimonial. Ce dernier incluant le préjudice moral, lequel doit être réparé selon le même principe de réparation intégrale que les autres chefs de préjudice. En France, ce préjudice est indemnisé de manière compensatoire, afin de replacer la victime dans la situation antérieure au dommage, sans visée punitive. À l'inverse, le système américain, ancré dans le *common law*, intègre des « moral damages » (dommages non pécuniaires) et des « punitive damages » (dommages punitifs), qui peuvent excéder le préjudice subi pour sanctionner la faute et dissuader les comportements répréhensibles. Dans la perspective du droit comparé, ce que le droit français regroupe sous l'expression de « préjudice moral » se rapproche, dans les systèmes de *common law*, des dommages non économiques (douleur et souffrance, détresse émotionnelle), tandis que les dommages punitifs constituent une catégorie distincte, de nature essentiellement répressive et dissuasive, encadrée par des exigences constitutionnelles de proportionnalité. Il existe un paradoxe français frappant : dans une société où les risques se multiplient et où la sensibilité collective aux atteintes psychiques n'a jamais été aussi vive (harcèlement, burn-out, cyberviolence, attentats, catastrophes climatiques, etc.), le préjudice moral reste, en pratique, l'un des chefs de préjudice les moins généreusement indemnisés, tant par le quantum moyen alloué que par le refus catégorique de toute fonction punitive ou dissuasive. Avant chaque indemnisation, une évaluation est faite. Une question se pose : L'évaluation française du préjudice moral répond-elle à une « juste valeur » ? L'indemnisation est-elle proportionnée à la gravité du dommage tout en respectant les principes de proportionnalité et d'équité ? Peut-on vraiment parler de « juste valeur » du préjudice moral ? Cette question reste indissociable des évolutions récentes de la jurisprudence française. En effet, la Cour de cassation et le Conseil d'État cherchent aujourd'hui à affiner les critères d'évaluation. Comment ? Par l'adoption progressive de barèmes indicatifs et de référentiels d'indemnisation. Ces outils ne sont toutefois pas impératifs. Ils conservent néanmoins un caractère purement orientatif. Pourquoi cette recherche d'objectivation ? Elle est perceptible dès les travaux de la mission Dintilhac (2005) et s'est renforcée avec les nomenclatures plus récentes. Elle répond à deux objectifs

majeurs : d'une part, garantir une égalité de traitement entre les victimes et d'autre part, limiter l'aléa judiciaire.¹ Car, pour les juges du fond, évaluer in concreto un dommage subjectif et intangible reste particulièrement délicat. Sommes-nous face à un paradoxe ? D'un côté, l'article 1240 du Code civil pose le principe de la réparation intégrale. De l'autre, les montants alloués au titre du préjudice moral apparaissent souvent modestes. Une partie de la doctrine les jugent d'ailleurs insuffisants. Sous-évaluent-ils réellement la souffrance psychique, notamment dans les atteintes graves à la personnalité ou les deuils traumatiques ? En droit comparé, le tableau change. Les juridictions américaines laissent traditionnellement au jury la souveraineté d'apprécier les dommages non économiques compensatoires. En revanche, elles soumettent les dommages punitifs à un contrôle constitutionnel strict (due process clause). Les arrêts *State Farm* contre *Campbell* (2003) et *Philip Morris* contre *Williams* (2007) l'illustrent clairement. Un ratio raisonnable doit exister entre dommages compensatoires et dommages punitifs. Que révèle alors la confrontation entre modèle français et modèle américain ? Elle permet surtout de mesurer l'impact de l'absence de fonction punitive dans notre droit de la responsabilité civile. Cette absence modifie-t-elle la perception de la justice de la réparation ? Affecte-t-elle, en définitive, la légitimité même de l'indemnisation du préjudice moral ? Nous adopterons donc une démarche en deux temps. Nous commencerons par aborder les fondements méthodologiques et philosophiques des deux systèmes. Nous évaluerons ensuite leurs conséquences sur le montant des indemnités allouées. Une telle comparaison mettra pleinement en lumière les divergences doctrinales et jurisprudentielles entre la France et les États-Unis.

Cadre théorique et évaluation du préjudice moral en France

Fondements juridiques

En droit français, le préjudice moral est réparé par des dommages et intérêts compensatoires, conformément à l'article 1240 du Code civil : « Tout fait quelconque de l'homme, qui cause à autrui un dommage, oblige celui par la faute duquel il est arrivé à le réparer ». La Cour de cassation insiste sur la réparation intégrale sans enrichissement (Cass. civ. 2e, 8 mai 1996, n° 94-17.845). Contrairement aux systèmes punitifs, l'indemnisation vise exclusivement le préjudice subi, évalué souverainement par les juges de fond (Cass. civ. 2e, 12 janvier 2004, n° 02-20.501). La nomenclature Dintilhac, issue du rapport remis par Jean-Pierre Dintilhac, président de la deuxième chambre civile de la Cour de cassation demeure la matrice de référence pour la structuration des préjudices corporels. Elle distingue le préjudice moral en plusieurs postes : souffrances endurées (*pretium doloris*), préjudice d'affection (pour les ayants droit), et atteinte à la

¹ L'aléa judiciaire constitue l'une des caractéristiques les plus critiquées du régime français d'indemnisation du préjudice moral : en l'absence de barème impératif et en raison du caractère souverain de l'appréciation des juges du fond, deux victimes placées dans des situations objectivement comparables peuvent se voir allouer des sommes sensiblement différentes, voire disproportionnées.

dignité. L'évaluation chiffrée s'appuie, en pratique, sur des référentiels indicatifs actuels (référentiel Mornet, référentiel des cours d'appel, barèmes internes de certains fonds comme l'ONIAM¹), qui visent à favoriser une harmonisation des décisions tout en respectant le pouvoir souverain d'appréciation des juges du fond.

Méthodes d'évaluation

L'évaluation est subjective. Le préjudice moral est par essence intangible et non mesurable objectivement. Contrairement au préjudice patrimonial (factures médicales, perte de salaire, frais futurs), le préjudice moral ne repose pas sur des éléments chiffrables ou vérifiables de façon objective. La même atteinte ne produit pas les mêmes conséquences psychiques selon les individus. Ainsi, Un licenciement abusif peut être vécu comme une simple contrariété ou comme une atteinte profonde à la dignité. L'évaluation doit néanmoins tenir compte de l'intensité des souffrances (échelle de 1 à 7), du lien affectif, et des circonstances (âge, gravité de la faute).

Le référentiel Mornet 2025 fixe des montants indicatifs pour les souffrances endurées : de moins de 2 000 euros (degré 1/7) à 50 000-80 000 euros (degré 7/7). Pour le préjudice d'affection, les fourchettes varient selon le lien de parenté, passant de 20 000-30 000 euros pour un conjoint à 10 000-15 000 euros pour un enfant. Ces écarts sont issus du Référentiel indicatif de l'indemnisation du préjudice corporel coordonné par Mornet, dont la dernière version intègre les décisions les plus récentes des cours d'appel et distingue, pour les souffrances endurées, sept degrés croissants appréciés sur la base de l'expertise médico-légale. Le document, largement utilisé par les praticiens et par l'ONIAM dans le cadre des accidents médicaux, n'a cependant aucune valeur normative et ne s'impose pas au juge. Ces derniers conservent la faculté de s'en écarter en motivant spécialement leurs décisions. Au niveau de l'indemnisation, le juge du fond peut s'écarter du référentiel d'indemnisation librement s'il motive son choix. Ainsi, deux victimes avec le même taux d'IPP² et la même atteinte peuvent recevoir des sommes très différentes selon le tribunal, la chambre, voire le magistrat. Le principe d'égalité n'interdit-il pas précisément que des victimes placées dans des situations identiques soient traitées différemment sans raison objective et rationnelle ?

¹ Office national d'indemnisation des accidents médicaux. C'est un établissement public administratif créé par la loi du 4 mars 2002 relative aux droits des malades et à la qualité du système de santé (dite loi Kouchner), puis profondément réformé par la loi du 30 décembre 2002. Il indemnise les victimes d'accidents médicaux lorsque : la responsabilité d'un professionnel ou d'un établissement de santé n'est pas engagée (accident médical non fautif) ; ou lorsque le professionnel ou l'établissement est insolvable ou non assuré.

² Taux d'incapacité permanente partielle.

Poste de préjudice moral	Fourchette indicative (Mornet 2024, euros)	Exemples de circonstances
Souffrances endurées (degré 1/7)	< 2 000	Douleurs mineures post-trauma
Souffrances endurées (degré 7/7)	50 000 - 80 000	Souffrances intenses et permanentes
Préjudice d'affection (conjoint)	20 000 - 30 000	Décès à la suite accident
Préjudice d'affection (enfant)	10 000 - 15 000	Blessure grave du parent
Atteinte à la dignité (harcèlement)	5 000 - 20 000	Atteintes répétées au travail

Ces montants sont issus d'une jurisprudence harmonisée, mais varient régionalement (par ex., plus élevés en Île-de-France). Le « Référentiel indicatif de l'indemnisation du préjudice corporel » élaboré par les cours d'appel et mis à jour en 2024 met en évidence ces écarts en publiant, pour chaque poste de préjudice, des fourchettes retenues dans les différentes juridictions. La Cour d'appel de Paris se situe généralement dans le haut de ces fourchettes, ce qui contribue à la perception d'une indemnisation plus élevée en Île-de-France par rapport à d'autres ressorts. Ainsi, pour un déficit fonctionnel permanent modéré (10-20 % d'IPP), les montants oscillent entre 15 000 et 45 000 euros selon les chambres, avec une tendance parisienne à majorer pour refléter les coûts socio-économiques accrus en zone dense. Ces disparités territoriales soulèvent toutefois une interrogation récurrente. Dans quelle mesure un tel référentiel indicatif, malgré son ambition d'harmonisation, parvient-il à atténuer l'aléa judiciaire inhérent à l'appréciation souveraine des juges du fond, sans pour autant empiéter sur leur marge d'appréciation in concreto ?

Exemples concrets et chiffres récents en France (2023-2025)

Jurisprudences récentes

Dans une affaire jugée par la Cour d'appel de Grenoble (chambre sociale, mai 2024-mars 2025), un salarié victime de harcèlement moral au travail a obtenu 15 000 euros pour préjudice moral, évalué sur la base de troubles anxio-dépressifs et d'une perte de confiance. La cour a retenu des critères comme la durée (plusieurs mois) et l'impact sur la vie privée, intégrant l'indemnisation avec d'autres postes (Cass. soc., 22 décembre 2023, n° 22-14.567). Par ailleurs, le Conseil d'État (3 juillet 2025, n° 487.234) a

indemnisé un détenu à 10 000 euros pour préjudice moral dû à des conditions inhumaines, calculé via une progression arithmétique (1 000 euros par mois sur 10 mois). Cela illustre l'intégration du préjudice moral dans les affaires administratives. Par ailleurs, à la suite d'une erreur chirurgicale fatale en 2023, les ayants droit ont reçu 25 000 euros par enfant pour préjudice moral (réf. ONIAM 2023). Cette somme est-elle suffisante ou pas pour compenser la perte d'un parent ? Le prix d'une vie humaine pourrait-il se chiffrer de manière uniforme ? La question du « prix de la vie humaine » aux États-Unis, renvoie principalement au concept économique de valeur statistique d'une vie (value of a statistical life, ou VSL). Les indemnisations varient selon les circonstances (âge, revenus perdus, douleur morale, etc.). Cependant, ils s'inspirent souvent des directives fédérales pour fixer leurs réserves et primes. En 2024-2025, les estimations officielles tournent autour de 10 à 13 millions de dollars par vie statistique, ajustées pour l'inflation et les revenus réels. Des sommes inimaginables en France.

Ces valeurs guident les assureurs et les tribunaux. Voici un tableau synthétique des principales directives :

Agence fédérale	Valeur de la VSL (en dollars constants, 2023-2024)	Notes
Département des Transports (DOT)	13,7 millions \$ (base 2024)	Utilisée pour les transports et accidents routiers ; ajustée annuellement pour inflation et revenus.
Département de la Santé et des Services sociaux (HHS)	13,0 millions \$ (adulte, base 2023) ; 26,0 millions \$ (enfant)	Double pour les enfants ; base pour les analyses de santé publique.
Agence de Protection de l'Environnement (EPA)	11,0 à 11,3 millions \$ (base 2023)	Focalisée sur les risques environnementaux ; revue périodique de 26 études.
Agence de Gestion des Urgences (FEMA)	7,5 millions \$ (base 2020, ajustable)	Pour les catastrophes naturelles ; plus conservatrice.

Sources : Ces chiffres proviennent des directives officielles publiées en 2024, comme le *Federal Register* de la CPSC (avril 2024)

Chiffres statistiques

Selon le rapport ONIAM 2024, les indemnisations pour préjudice moral représentent 15% des totaux en accidents médicaux avec une moyenne de 12 500 euros. Le Fonds de garantie (FGAAC) a versé 150 millions euros en 2024 pour préjudices moraux auprès des victimes d'un accident de la circulation. Soit une moyenne de 8 000 euros par victime en hausse de 10 % par rapport à 2023. Pour le harcèlement moral, une étude de la Cour d'appel de Grenoble de 2025 précise un plancher de 3 000 euros et un plafond de 30 000 euros, avec 70 % des cas entre 10 000 et 20 000 euros. Pour les dossiers d'indemnisation des proches en cas de décès, les montants accordés au titre du seul préjudice d'affection s'inscrivent, selon les années, dans des fourchettes voisines de celles retenues par le référentiel Mornet et par les cours d'appel, ce qui tend à confirmer le rôle harmonisateur de ces outils. Ces chiffres révèlent une tendance à l'uniformisation, d'une part, mais soulignent d'autre part une sous-évaluation pour les préjudices « légers ». Les montants inférieurs à 5 000 euros représentent 40 % des cas. Une somme souvent perçue comme symbolique au regard de la perte d'un proche. Cela illustre les limites d'un système qui, tout en recherchant l'égalité de traitement, demeure prisonnier d'une conception strictement compensatoire et d'un tabou français de l'argent appliqué à la souffrance intime. Ces indemnités dérisoires aux yeux des victimes interrogent la capacité du droit français à répondre pleinement à l'exigence contemporaine de reconnaissance effective de la douleur morale, dans une société où la sensibilité aux atteintes psychiques n'a jamais été aussi vive.

Le préjudice moral est-il sous-évalué en France ?

Malgré une jurisprudence cohérente, le préjudice moral peine à être « intégré à sa juste valeur ». En premier lieu, l'absence de barème contraignant permet des disparités régionales (ex. : 20 % d'écart entre Paris et Lille). Par ailleurs, l'évaluation subjective risque de minimiser les souffrances intangibles : un cas de 2025 (T. com. Lille, 20 mai 2025, n° 2023/0456) accorde seulement 1 500 euros pour atteinte à la réputation d'une entreprise, jugé insuffisant par la doctrine. De plus, l'interdiction des dommages punitifs (contrairement aux États-Unis) limite la dissuasion. En effet, la Cour de cassation refuse toute « inflation indemnitaire » indemnitaire pour sanction (Cass. civ. 2e, 19 avril 2017, n° 16-86.140). Cette position n'a-t-elle pas été clairement réaffirmée par la première chambre civile ? Celle-ci a en effet jugé que les dommages-intérêts ayant pour objet de punir le responsable sont, par principe, incompatibles avec la conception française de la responsabilité civile. Une telle incompatibilité souffre-t-elle vraiment d'exception ? La Cour de cassation n'admet la validité d'une condamnation qu'à la condition expresse que le montant accordé ne soit pas manifestement disproportionné au regard du préjudice subi.

La jurisprudence admet-elle pour autant une totale fermeture à toute fonction dissuasive ? Nullement. Dans certains domaines comme la propriété intellectuelle, ne voit-on pas l'indemnisation intégrer ouvertement une dimension dissuasive ? Comment cela se manifeste-t-il concrètement ? Par la prise en considération systématique des bénéfices réalisés par l'auteur de la contrefaçon, notamment. Ces sommes, qui dépassent parfois largement le préjudice effectivement prouvé, doivent-elles pour autant être qualifiées de dommages punitifs ? La Cour de cassation s'y refuse expressément, préférant y voir une simple modalité de la réparation intégrale. Cette frontière n'est-elle pas, en réalité, particulièrement ténue ? En effet, si la jurisprudence française érige un rempart doctrinal contre les dommages punitifs, elle tolère néanmoins, dans des domaines circonscrits, des mécanismes de majoration indemnitaire qui flirtent avec une logique dissuasive, sans jamais franchir la ligne rouge de la répression.

Ainsi, en droit du travail, la reconnaissance d'une faute inexcusable de l'employeur définie comme un manquement grave à l'obligation de sécurité, avec conscience du danger (art. L. 452-1 du Code de la sécurité sociale) a entraîné une majoration forfaitaire de la rente d'accident du travail jusqu'à 50% en cas d'incapacité partielle, ou 100 % pour les ayants droit en cas de décès. Cette majoration a pu être complétée par une indemnisation intégrale des préjudices moraux et corporels. Cette majoration est-elle réellement purement réparatrice ? Le débat reste ouvert.

Par exemple, dans l'affaire d'un ouvrier de 45 ans broyé par une machine défectueuse en 2021 (TJ Beauvais, 24 juin 2021 ; CA Amiens), l'employeur (Manpower et Vinci) a été condamné à verser 168 676 euros au titre des souffrances endurées et pertes professionnelles, outre une majoration de rente de 20%. Cette somme, bien qu'officiellement non punitive, n'a-t-elle pas visé explicitement à sanctionner la négligence manifeste de l'entreprise ? De même, une ébéniste parisienne ayant perdu une partie de sa main sur une scie mal protégée a obtenu en 2021 15 000 euros provisionnels et 12 326 euros de rappels de rente majorée (TJ Paris, 18 janv. 2021). Comment ne pas y voir, de facto, une dimension corrective, voire répressive ?

Pourquoi, dans certains domaines, tolère-t-on des indemnisations qui excèdent très largement le préjudice réellement subi¹ ?

Une autre illustration réside dans les affaires de contrefaçon en propriété intellectuelle. Les juges intègrent systématiquement les bénéfices illicites réalisés par l'auteur de la faute (art. L. 716-7 CPI), gonflant ainsi l'indemnisation bien au-delà du dommage prouvé. Ainsi, dans l'affaire Adidas c. Kappa (CA Paris, 15 mars 2019), 12 millions d'euros ont été accordés à la marque plaignante, incluant les profits détournés par le

¹ Après des années de litiges, un arbitrage privé controversé en 2008 (sous l'égide de Christine Lagarde, alors ministre des Finances) a accordé à Tapie et ses sociétés un total de 403 millions d'euros, dont 45 millions d'euros au titre du préjudice moral (souffrances psychiques liées à la perte financière et à la réputation entachée).

contrefacteur, sous couvert de « réparation intégrale ». Cette somme exerce-t-elle vraiment une fonction uniquement compensatoire, ou bien une fonction dissuasive évidente ? Ces exemples soulignent l'ambiguïté persistante : des majorations substantielles pour fautes graves (accidents du travail, violations intentionnelles de droits), mais confinées à des secteurs spécifiques, contrastant avec la frugalité récurrente du préjudice moral pur (souvent sous 10 000 euros pour un deuil traumatique). Une réforme, inspirée du droit européen comme la directive 2009/22/CE qui autorise des majorations proportionnées pour dissuasion sans excès punitif ne serait-elle pas souhaitable ? Elle pourrait introduire des mécanismes modulés pour fautes graves, préservant ainsi l'équité française tout en atténuant le sentiment d'injustice face à l'impunité perçue des responsables.

Préjudice moral et dommages-intérêts punitifs

Le cadre américain

Le droit américain opère une distinction nette entre, d'une part, les dommages compensatoires, eux-mêmes subdivisés en dommages économiques (pertes financières, frais médicaux, perte de revenus) et dommages non économiques (douleur et souffrance, détresse émotionnelle), et, d'autre part, les dommages punitifs destinés à sanctionner et à dissuader les comportements particulièrement répréhensibles. Ainsi le « moral damage »¹ est compensatoire, mais complété par des « punitive damages »² pour punir la faute intentionnelle (Restatement (Second) of Torts, section 908). La Cour suprême encadre la proportionnalité (BMW contre Gore, 1996 : ratio 4:1 max entre punitif et compensatoire). Contrairement à la France, les jurys fixent les montants, favorisant des verdicts « nucléaires »³ souvent supérieurs à 10 millions dollars.

Cette architecture indemnitaire révèle une philosophie radicalement différente de celle du droit français. Là où l'indemnisation française reste strictement compensatoire et refuse toute fonction répressive, le système américain érige la douleur morale en poste de préjudice majeur, souvent le plus élevé dans les verdicts civils. Ainsi, les « pain and suffering »⁴ peuvent atteindre plusieurs dizaines de millions de dollars dans un seul dossier, sans même compter les dommages-intérêts punitifs. Ne voit-on pas ici une forme de reconnaissance sociale et symbolique de la souffrance que le droit français peine à offrir ? Cette liberté conférée au jury explique l'explosion des « nuclear verdicts » depuis 2015. Ainsi, en 2023, les 100 plus importants verdicts américains ont affiché une moyenne de 97 millions de dollars, dont une part croissante (parfois 90 %) est constituée de dommages non économiques et de dommages-intérêts punitifs.

¹ Souffrance émotionnelle.

² Dommages et intérêts punitifs.

³ Montant disproportionné par rapport aux standards habituels de l'État ou du type d'affaire.

⁴ Souffrances physiques et psychiques.

Exemples et chiffres récents (2023-2025)

Dans l'affaire E. Jean Carroll contre Trump (2024), 83,3 millions de dollars ont dû être versés à titre de dommages et intérêts punitifs pour diffamation (5 millions de dollars de dommages compensatoires pour le préjudice moral), en répression de la malveillance caractérisée (Cour suprême de New York, 26 janvier 2024).

Dans le litige de Roundup (Bayer-Monsanto), 11 milliards dollars ont indemnisé (durant la période 2023-2025) 100 000 plaignants, soit environ 100 000 dollars par victime. Les dommages punitifs ont représenté jusqu'à 1 million de dollars.

En 2023, 11,5 % des verdicts torts ont dépassé 1 million dollars (Lex Machina Report). Le montant total du système tort a représenté 443 milliards dollars et la médiane punitive a varié de 38 000 à 50 000 dollars.¹

Ces exemples emblématiques illustrent la dynamique propre au système américain. Une indemnisation qui, par le biais des jurys populaires, traduit non seulement la compensation du dommage subi, mais aussi une sanction exemplaire des fautes graves ou intentionnelles. N'est-ce pas précisément cette articulation entre réparation et répression qui confère aux dommages punitifs leur puissance dissuasive ? Dans l'affaire Carroll, par exemple, les 65 millions de dollars punitifs (sur les 83,3 millions totaux) visent explicitement à contraindre un acteur public influent à cesser ses attaques répétées, soulignant comment le jury peut transformer une simple diffamation en un levier de justice sociale.

De même, les contentieux Roundup illustrent avec éclat cette escalade indemnitare. Si les règlements transactionnels globaux (*settlements*) dissimulent fréquemment les montants individuels, les verdicts prononcés en cours d'instance tel celui rendu en Géorgie en mars 2025 pour un total de 2 milliards de dollars. La part prépondérante de cette somme était constituée de dommages punitifs. Dans ce cadre, l'indignation collective suscitée par la négligence fautive des entreprises conduit les jurys à fixer des condamnations qui excèdent très largement les seules pertes économiques objectivement démontrées.

Cette générosité punitive n'appelle-t-elle pas, dès lors, une réflexion critique sur les limites de l'équité ? Pour les victimes issues de milieux modestes, ces montants astronomiques constituent une reconnaissance tangible, presque symbolique, de la souffrance endurée. Pour les défenseurs des entreprises, ils représentent un risque systémique de premier ordre. Le rapport Lex Machina de 2023 le confirme sans ambiguïté : 11,5% des verdicts en responsabilité civile ont franchi le seuil du million de dollars, tandis que la médiane des dommages punitifs, bien que relativement contenue

¹ Les dommages punitifs sont rares aux États-Unis. Ils ne concernent que 2 % des affaires civiles jugées aux États-Unis

(entre 38 000 et 50 000 dollars), se trouve multipliée par 9, plafond exceptionnellement admis par la Cour suprême.

Le système américain fait ainsi prévaloir une « justice émotionnelle » qui, tout en assurant une répression efficace des comportements répréhensibles, nourrit un aléa judiciaire considérable, exacerbé par la prolifération des *nuclear verdicts*.

Par contraste avec le droit français, qui proscriit tout mécanisme dissuasif au nom du principe de réparation intégrale sans enrichissement, ces affaires américaines révèlent un véritable fossé philosophique : faut-il punir pour guérir la société ou se borner à compenser pour restaurer l'individu dans son état antérieur ? Une telle confrontation convie le juriste européen à s'interroger : un dispositif de majoration modérée et strictement encadrée des indemnités en cas de faute lourde ou intentionnelle ne permettrait-il pas d'atténuer, dans notre ordre juridique, le sentiment d'impunité qui ébranle aujourd'hui la confiance des justiciables dans l'effectivité de la réparation ?

Critère	France (Préjudice moral)	USA (Moral + dommages punitifs)
Objectif	Compensatoire (réparation intégrale)	Compensatoire + punitif (dissuasion)
Montant moyen (2023-2025)	10 000-20 000 euros	50 000-500 000 dollars (compensatoire) + punitif
Exemple récent	15 000 euros (harcèlement, Grenoble 2025)	83,3 millions de dollars punitifs (Carroll v. Trump, 2024)
Facteurs	Lien affectif, échelle 1-7	Gravité faute, ratio 4 :1, jury
Limites	Pas de punitif ; disparités régionales	Caps étatiques (ex. Texas : 750 000 dollars)

Les divergences et convergences

La France priorise l'équité et non d'enrichissement. La victime doit être replacée dans la situation où elle se serait trouvée si le fait dommageable n'avait pas eu lieu : ni plus mal lotie, ni plus favorisée. « Le principe de la réparation intégrale n'a jamais signifié, en droit français, un enrichissement de la victime, mais uniquement la remise dans l'état antérieur. » (Viney et al., 2021)¹ Cette approche confirme cette thèse : « L'indemnisation n'a pas pour objet d'enrichir la victime, mais de compenser

¹ Ghestin Jacques, Jourdain Patrice, Viney Geneviève. Les conditions de la responsabilité. LGDJ / Traités / Traité de droit civil. 2013.

exactement le préjudice subi. Toute idée d'enrichissement sans cause est étrangère à notre système. » (Brun, 2018).¹

C'est ce qui nous différencie de l'approche américaine. En effet, le modèle judiciaire français priorise une sous-évaluation potentielle en moyenne de dix fois inférieure par rapport aux indemnisations américaines. Les États-Unis favorisent la dissuasion, préférant l'arbitraire. Ainsi, 11,5% des jugements rendus en 2023 ont débouché sur des indemnités d'un quantum manifestement excessif au regard des repères indemnitaires traditionnellement retenus.

Indemnités pour les victimes d'attentats en France et aux États-Unis

Le préjudice subi par les victimes d'attentats terroristes est réparé différemment en France et aux États-Unis, en fonction des systèmes juridiques respectifs. En France, l'indemnisation est principalement gérée par un fonds public compensatoire, visant une réparation intégrale des dommages physiques, psychologiques et moraux, sans dimension punitive. Aux États-Unis, elle repose sur un fonds fédéral dédié aux actes de terrorisme sponsorisés par des États, complété par des poursuites judiciaires et des programmes étatiques, avec une approche plus variable incluant parfois des dommages punitifs. Cette divergence traduit deux philosophies radicalement opposées de la justice civile : l'une, française, ancrée dans la solidarité nationale et la stricte compensation du préjudice. L'autre, américaine est davantage ouverte à la fonction répressive et à la traduction monétaire de l'indignation collective. Au-delà des différences techniques, c'est la question de la légitimité symbolique de la réparation qui se pose : une indemnisation modeste mais égalitaire, financée par la solidarité nationale, suffit-elle à apaiser la douleur des victimes, ou bien la possibilité de « punir » financièrement les responsables même indirects répond-elle mieux à l'exigence contemporaine de justice restaurative ?

Le Fonds de garantie des victimes des actes de terrorisme et d'autres infractions (FGTI)

En France, l'indemnisation des victimes d'attentats est assurée par le FGTI, créé par la loi n° 89-1008 du 31 décembre 1989 et régi par les articles L. 126-1 et suivants du Code des assurances. Les rapports publics de la Cour des comptes et les communiqués récents du Fonds de garantie confirment que la philosophie du dispositif repose sur une réparation intégrale des préjudices dans le cadre d'une procédure centralisée devant le FGTI et, en cas de contestation, devant le juge de l'indemnisation des victimes d'actes de terrorisme.

Les barèmes internes utilisés par le Fonds, bien que non publiés in extenso, s'alignent sur les grandes catégories de la nomenclature Dintilhac et sur les référentiels judiciaires, en particulier pour les postes de préjudice moral des victimes directes et des proches.

¹ Brun Philippe. Responsabilité civile extracontractuelle. LexisNexis. 5e édition. 2018.

Ce fonds public intervient pour réparer l'ensemble des préjudices subis par les victimes directes (blessées ou décédées) et indirectes (ayants droit, proches exposés à un péril objectif). L'objectif est une réparation intégrale, sans enrichissement, couvrant les dommages corporels (incapacité permanente, souffrances endurées), moraux (préjudice d'anxiété, d'affection) et économiques (perte de revenus, frais médicaux). Ce modèle français, fondé sur la solidarité nationale et financé par une contribution obligatoire prélevée sur l'ensemble des contrats d'assurance de biens (6,50 euros en 2025), présente l'avantage d'une indemnisation rapide, certaine et égalitaire, indépendamment de la solvabilité ou de l'identité des auteurs de l'attentat.

Il consacre ainsi une conception résolument compensatoire de la responsabilité civile : l'État se substitue au responsable défaillant ou inconnu pour replacer la victime, autant que possible, dans l'état où elle se serait trouvée si le fait dommageable n'avait pas eu lieu (principe de réparation intégrale sans enrichissement, Cass. civ. 1^{re}, 1^{er} déc. 2010, n° 09-13.303).

Les victimes d'attentats bénéficient-elles d'une indemnisation sans formalité initiale ?

Aucune démarche initiale n'est requise pour les victimes directes ou ayants droit en cas de décès consécutif d'un attentat. Le procureur de la République ou le ministère des Affaires étrangères pour les attentats à l'étranger informe automatiquement le FGTI. Pour les préjudices psychologiques, une demande peut être adressée au FGTI ou, en cas de désaccord, au Juge de l'Indemnisation des victimes d'actes de terrorisme (JIVAT) du tribunal judiciaire de Paris. Les délais de prescription sont de 10 ans à compter de la consolidation des blessures ou du décès.

Les montants indicatifs sont basés sur les référentiels du FGTI. Cette automaticité de la procédure constitue l'un des traits les plus originaux et les plus protecteurs du régime français d'indemnisation du terrorisme. En dispensant la victime ou ses ayants droit de toute initiative préalable, le législateur a entendu lever l'obstacle psychologique et matériel que représente, dans l'immédiateté du drame, la constitution d'un dossier de demande. Le FGTI se voit ainsi confier une mission de service public quasi régalien : rechercher lui-même les victimes, les informer et leur proposer, sans sollicitation de leur part, une offre d'indemnisation. On mesure ici l'écart avec le modèle américain du 11 septembre 2001, où l'accès au Victim Compensation Fund exigeait, même dans sa version originale, une démarche volontaire et la renonciation expresse à tout procès. En France, au contraire, l'indemnisation précède et absorbe la demande : le FGTI contacte systématiquement les victimes identifiées par le parquet, leur adresse une offre dans les deux mois suivant l'ouverture du dossier, et verse une provision correspondant à 80% du montant proposé dès acceptation.

Quelles sont les indemnisations pour les victimes blessées lors d'un attentat ?

L'indemnisation est personnalisée selon la gravité. L'échelle Dintilhac sert de référence. Par exemple, pour un préjudice corporel partiel (incapacité de 10-20%), les montants varient de 20 000 à 100 000 euros. À cette somme peut s'ajouter d'autres allant de 5 000 à 15 000 euros pour souffrances morales. En 2024, le FGTI a traité plus de 1 000 dossiers post-attentats, avec une moyenne de 50 000 euros par victime directe. 2 680 blessés de l'attaque du 11 septembre 2001 ont reçu en moyenne 400 000 dollars (fonds original. 2001-2004)¹ mais pouvaient aller jusqu'à 8 millions de dollars (fonds rouvert. James Zadroga Act, 2010). Cette comparaison chiffrée met en lumière un écart spectaculaire qui excède largement la simple différence de pouvoir d'achat ou de niveau de vie. Là où une victime française gravement blessée (déficit fonctionnel permanent de 40%, souffrances endurées cotées 5/7, préjudice d'agrément total) perçoit généralement entre 150 000 et 350 000 euros au titre de l'ensemble des postes corporels et extrapatrimoniaux. Son homologue américain du 11 septembre 2001 a pu obtenir, pour des séquelles comparables, plusieurs millions de dollars dans les cas les plus lourds du fonds rouvert (James Zadroga Act).

Quelles sont les indemnisations pour les victimes décédées lors d'un attentat ?

Les indemnisations sont individualisées, tenant compte du « retentissement particulier de l'attentat » pour chaque famille (âge de la victime, situation économique, liens affectifs, etc.). Elles ont été calculées sur 19 postes de préjudices pour les ayants droit (contre 9 pour les blessés directs), incluant souffrances endurées, préjudice d'affection, pertes économique et frais d'obsèques. Il n'a jamais existé de barème public fixe pour les personnes décédées (contrairement aux blessés), mais des fourchettes indicatives et des montants forfaitaires spécifiques. Les ayants droit des personnes décédées ont perçu entre 150 000 euros et 200 000 euros.

Les ayants droit (conjoint, enfants, parents) ont reçu entre 20 000 et 30 000 euros pour préjudice d'affection, plus une rente viagère représentant entre 1 000 et 2 000 euros par mois selon les ressources. Pour l'angoisse d'attente (ex. : proches apprenant l'attentat sans nouvelles immédiates), 5 000 à 10 000 euros. Les ayants droit ont reçu en moyenne 2,1 millions de dollars par personne décédée consécutif aux attentats du 11 septembre 2001 à New York. Par exemple, l'épouse d'un pompier de 37 ans marié avec 3 enfants a reçu 6,8 millions de dollars tandis que les parents d'un étudiant de 23 ans sans enfant ont obtenu 1,4 million de dollars. Ces montants indemnisés pour les personnes blessées ou décédées contrastent avec le système américain. Jamais un État n'avait indemnisé aussi rapidement et massivement des victimes d'un attentat sans aucune procédure judiciaire. Après le Bataclan ou Nice, beaucoup de victimes et d'avocats ont exprimé publiquement : « On nous donne 25 000 euros pour la perte d'un enfant... c'est

¹ The original September 11th Victim Compensation Fund of 2001.

indécent. ». Le FGTI et les juges répondent : « C’est le barème français, on ne peut pas faire du cas par cas américain. ». Le mot « américain » est presque toujours employé de façon péjorative dans ces débats.

Type de préjudice	Montant indicatif (2023-2025)	Exemples jurisprudentiels
Blessures graves (incapacité >50 %)	100 000-500 000 euros	Post-Bataclan : 200 000 euros (FGTI, 2024)
Préjudice moral (angoisse d'attente)	5 000-15 000 euros	Cass. civ., 2022 : 8 000 euros pour proche d'une victime inconsciente
Décès (préjudice d'affection, conjoint)	20 000-30 000 euros + rente	DIAV 2024 : 25 000 euros/enfant pour attentats 2015-2016
Soutien psychologique	Jusqu'à 10 000 euros (frais thérapeutiques)	Appel à projets DIAV 2025 : 2 000 euros/victime

Le Fonds américain d’indemnisation des victimes du terrorisme d’État (USVSST)

Aux États-Unis, le régime d’indemnisation des victimes d’actes de terrorisme présente une architecture profondément fragmentée et fortement conditionnée à la qualification juridique de l’auteur de l’attentat. Le dispositif principal pour le terrorisme étatique repose sur le United States victims of state sponsored terrorism fund (USVSST Fund), institué par le Justice for United States victims of state sponsored terrorism act (34 U.S.C. section 20144, dans sa version plusieurs fois amendée, notamment en 2023 et 2025). Administré par un Special Master désigné au sein du département de la justice, ce fonds est alimenté par les avoirs bloqués ou confisqués d’États désignés comme sponsors du terrorisme par le département d’État (Iran, Syrie, Corée du Nord, anciennement Libye et Soudan). Les paiements sont effectués pro rata à partir d’un pool financier limité, sur la base de jugements définitifs (default judgments ou jugements contradictoires) préalablement obtenus devant les tribunaux fédéraux américains en application de l’exception au Foreign Sovereign Immunities Act (28 U.S.C. section 1605A). Seules les victimes américaines ou résidentes permanentes (ou leurs ayants droit) peuvent prétendre à ces indemnisations, qui couvrent les dommages compensatoires, corporels, psychiques et économiques. Toute composante punitive est exclue. Ainsi, en 2024-2025, les ayants droit des victimes de l’attentat de Lockerbie (1988) ou des marines tués à Beyrouth (1983) ont continué de percevoir des versements issus des avoirs iraniens saisis.

À ce fonds spécifique s'ajoute, de manière totalement distincte, le September 11th Victim Compensation Fund (VCF), créé en 2001 puis pérennisé et refinancé par le James Zadroga 9/11 Health and Compensation Act de 2010 et ses extensions successives (dernière reconduction jusqu'en 2092 en 2019 et 2023). Ce mécanisme exceptionnel, qui a déjà distribué plus de 12 milliards de dollars depuis sa création (dont 7,049 milliards pour le fonds original 2001-2004), concerne exclusivement les victimes du 11 septembre et leurs ayants droit, sans exigence de lien avec un État sponsor. Il indemnise à la fois les préjudices immédiats et les pathologies différées (cancers, maladies respiratoires liées à l'exposition aux poussières toxiques du World Trade Center).

On mesure ici la profonde hétérogénéité du système américain. La France a choisi, depuis 1986, un fonds unique de garantie (FGTI) couvrant l'ensemble des actes de terrorisme sans distinction d'auteur ni de nationalité de la victime, les États-Unis ont opté pour une pluralité de mécanismes comme le fonds fédéral spécialisé pour le terrorisme étatique, fonds ad hoc pour le 11 septembre, recours classiques en responsabilité civile pour les autres attentats. C'est une conception profondément judiciaire et négociée de la réparation, plutôt qu'administrative et universelle.

[Le tabou français de l'argent et de l'enrichissement individuel](#)

En France, il existe une profonde méfiance envers « l'argent qui tombe du ciel » ou l'idée qu'on puisse « s'enrichir sur le malheur » d'autrui. Cette méfiance trouve ses racines dans la morale catholique (l'argent ne doit pas être un but, encore moins un gain sur la souffrance), la Révolution française et le jacobinisme : l'égalité l'emporte sur l'enrichissement individuel ;

du gaullisme et du programme du CNR (1944-1945). Ainsi, l'argent doit rester au service de la collectivité veillant à ne pas récompenser un individu au-delà du « strict nécessaire ».

Accorder 500 000 euros ou un million d'euros à une seule personne en compensation de la souffrance morale « uniquement » choque une partie de l'opinion et des magistrats eux-mêmes. Un arrêt de la Cour de cassation de 2010 (Civ. 2e, 28 mai 2010, n° 09-67.456) le stipule presque explicitement : « L'indemnisation ne doit pas procurer à la victime un enrichissement sans cause ». Ce tabou français de l'argent et de l'enrichissement individuel constitue bien plus qu'un simple préjugé moral. Il forme une véritable matrice idéologique qui irrigue l'ensemble du droit de la responsabilité civile. Héritée à la fois de l'idéal républicain d'égalité, de l'héritage chrétien et de l'économie morale issue du programme du Conseil national de la Résistance, cette conception considère que la richesse privée ne saurait découler légitimement de la souffrance d'autrui. L'indemnisation doit demeurer strictement compensatoire. Elle doit uniquement viser à rétablir l'équilibre lié au dommage. Elle ne doit pas créer une plus-value patrimoniale qui viendrait récompenser la victime au-delà de ce qui est

rigoureusement nécessaire à sa remise en état. Accorder à un individu des millions d'euros au seul titre du préjudice moral pourrait heurter la conscience collective. La formule de la deuxième chambre civile du 28 mai 2010 (« l'indemnisation ne doit pas procurer à la victime un enrichissement sans cause », Civ. 2^e, n° 09-67.456) confirme cette pratique. En aucun cas, la souffrance pourrait se monétiser.

Le système américain accepte la traduction monétaire de l'indignation collective, le droit français cantonne la réparation à une fonction purement restauratrice.

[Le principe de « réparation intégrale sans enrichissement » est appliqué de façon très restrictive](#)

La réparation doit en théorie être intégrale. En pratique, les juges français ont intégré l'idée qu'il faut toujours suspecter un risque d'enrichissement. Ils préfèrent rester dans des fourchettes basses « par prudence morale ». Par exemple, un avocat demandait 120 000 euros de préjudice moral pour une jeune femme devenue tétraplégique. Le magistrat lui répond : « Maître, vous savez bien qu'en France on n'est pas aux États-Unis, on ne va pas lui donner de quoi s'acheter une maison de luxe sur sa souffrance. » (Chambre des accidents médicaux, 2023). Le juge du fond, investi de sa souveraineté d'appréciation, ne se contente plus de vérifier l'existence et l'étendue du préjudice. Quel serait le risque moral avec une indemnisation trop généreuse ? C'est à la victime de démontrer que le montant sollicité ne constitue pas un profit indu, plutôt qu'au débiteur de prouver un enrichissement réel. Ne risque-t-on pas, dès lors, de substituer à la justice compensatoire une justice de la modération punitive dirigée contre la victime elle-même ?

[Comparaison avec d'autres pays européens](#)

Pays où le rapport à l'argent est plus pragmatique ou protestant :

Pays	Préjudice moral moyen (Décès d'un conjoint, 2023-2025)	Rapport culturel à l'argent
France	20 000 – 35 000 €	Tabou fort
Allemagne	25 000 – 50 000 €	Accepté
Pays-Bas	30 000 – 60 000 €	Très pragmatique
Royaume-Uni	40 000 – 120 000 £ (≈ 48 000 – 140 000 €)	Pas de tabou
Italie	50 000 – 150 000 € (barème Milan/Rome)	Plus généreux

Des études comparatives menées par Gen Re, notamment le rapport « Personal injury compensation in Europe » mis à jour en 2022, montrent que, pour un cas type de décès ou de handicap grave, les dommages non pécuniaires sont en moyenne sensiblement plus élevés en Italie et, dans une moindre mesure, au Royaume-Uni et aux Pays-Bas qu'en France et en Allemagne. Ces travaux confirment que la France se situe, pour la réparation du dommage moral, dans la partie basse de l'éventail européen, alors même que son niveau de richesse par habitant est comparable à celui de plusieurs pays plus généreux.

Cette position française dans le bas de l'échelle européenne ne saurait s'expliquer par un moindre développement économique ou par une moindre sensibilité à la souffrance psychique. Il y a un refus de monétiser intégralement la douleur au nom d'un principe d'égalité républicaine qui répugne à voir la victime percevoir, au titre de son préjudice moral, une somme susceptible d'être interprétée comme un enrichissement ou une rente de situation. C'est une situation paradoxale. Alors que la France se distingue par un système de protection sociale parmi les plus généreux au monde et par une reconnaissance jurisprudentielle du préjudice moral, elle demeure l'un des pays européens les plus réticents à traduire cette reconnaissance en termes d'indemnités significatives. Le rapport Gen Re 2022 met en lumière cet écart. Pour un même décès traumatique, l'indemnisation du préjudice d'affection peut être deux à trois fois supérieure en Italie (où les barèmes judiciaires oscillent entre 300 000 et 600 000 euros selon le lien de parenté) ou au Royaume-Uni (où les awards pour loss of dependency et bereavement dépassent fréquemment 400 000 £). En France, les ayants droit reçoivent entre 20 000 et 50 000 euros. Comment concilier l'ambition affichée d'une réparation intégrale avec une pratique qui, au nom de la lutte contre l'enrichissement sans cause, aboutit à une sous-évaluation systématique du dommage extrapatrimonial ? Ne risque-t-on pas, en maintenant des quanta délibérément modestes, de délégitimer le principe même de réparation intégrale et de nourrir, chez les victimes les plus lourdement atteintes, le sentiment que la solidarité nationale se révèle parcimonieuse lorsqu'il s'agit de reconnaître pleinement la valeur de leur souffrance ? Le droit français contemporain doit évoluer. Le pouvoir politique n'éprouve-t-il pas, en définitive, une réticence profonde à remettre en cause le statu quo indemnitaire ?

Conclusion

La loi est muette. Aucun article du Code civil ne définit ni même ne mentionne le « préjudice moral ». En France, le préjudice moral est bien pris en considération et intégré. Il est toutefois souvent sous-évalué, limité et les montants accordés sont modestes (moyenne : 12 500 euros en 2024). Comparé au système américain où les « dommages punitifs » atteignent des sommets, le système français assure une réparation équilibrée mais manque de dissuasion. Une réforme - majorations pour fautes lucratives sans

punitif - pourrait harmoniser « juste valeur » et efficacité, inspirée du droit comparé. Perspectives : suivi des évolutions post-2025, notamment via l'UE. La France privilégie une approche unifiée et rapide via le FGTI, avec des montants modérés. Aux États-Unis, le système est plus généreux mais dépendant des jugements et fonds disponibles, favorisant la dissuasion. Le préjudice moral est structurellement sous-évalué en France non seulement pour des raisons juridiques, mais surtout parce que nous avons collectivement peur que l'argent « console » trop bien. Accorder 200 000 ou 300 000 euros à une mère qui a perdu son enfant dans un attentat, même si c'est objectivement peu face à la douleur, heurte notre idée que « l'argent ne remplace pas un enfant » et que « personne ne doit profiter de la tragédie ». Ce tabou est si puissant qu'il agit comme un frein bien plus efficace que n'importe quelle loi.

Ce tabou transcende le droit pour s'ériger en véritable norme culturelle implicite. L'indemnisation du préjudice moral se trouve ainsi prise en étau entre l'exigence théorique de réparation intégrale et la répugnance collective à voir la souffrance devenir source de richesse, fût-elle légitime. Comment, dès lors, concilier la reconnaissance juridique de la douleur avec le refus moral de la monétiser pleinement ? Ne risque-t-on pas, en maintenant cette frugalité indemnitaire au nom d'un idéal d'égalité et de décence, de produire l'effet exactement inverse : une inégalité réelle entre victimes ? Celles qui bénéficient de couvertures privées généreuses ou d'une médiatisation exceptionnelle obtiennent parfois des montants significativement supérieurs, tandis que la grande majorité se voit appliquer des barèmes standardisés perçus comme dérisoires. Cette tension atteint son paroxysme dans les affaires de terrorisme ou de catastrophes collectives. Face à l'ampleur du traumatisme, la modestie des quantas alloués est souvent inférieure à 50 000 euros pour le préjudice d'affection le plus lourd. Cela nourrit un sentiment d'abandon institutionnel qui vient s'ajouter à la douleur initiale.

Dans un premier temps, une réforme modérée, inspirée du droit comparé européen (Italie, Espagne, Royaume-Uni post-Brexit) ou des propositions récentes de la Commission européenne sur la responsabilité civile ne pourrait-elle pas briser ce tabou sans verser dans l'excès punitif ? L'introduction de majorations proportionnées pour fautes intentionnelles, lucratives ou particulièrement graves, encadrées par des ratios fixes et des plafonds transparents permettrait de concilier trois impératifs aujourd'hui contradictoires : la préservation du principe compensatoire français, le renforcement de la fonction dissuasive, et la recherche d'une « juste valeur » plus conforme aux attentes contemporaines de reconnaissance de la souffrance. Faute d'une telle évolution, le droit français continuera de porter, au cœur même de sa générosité apparente, la marque d'un refus ancestral de l'argent comme vecteur de consolation, au risque de transformer la réparation intégrale en une promesse régulièrement trahie. Dans un second temps, la France pourrait mettre en place trois pistes en introduisant, par loi, des majorations automatiques du préjudice moral (par exemple de +50 % à +200 %) en cas de faute

intentionnelle, dolosive ou manifestement répréhensible (harcèlement, terrorisme, produits défectueux sciemment dangereux). Le juge resterait libre d'apprécier la gravité mais dans un cadre légal avec plafond (par exemple de 500 000 euros pour le préjudice moral pur). Pour les catastrophes collectives (attentats, accidents industriels majeurs, scandales sanitaires), un fonds public temporaire pourrait verser un forfait supplémentaire de préjudice moral (par exemple 100 000 à 300 000 euros selon la gravité) financé par l'État et/ou les responsables, en plus de l'indemnisation FGTI/ONIAM classique. La France pourrait prendre en compte de manière systématique les « pertes de chance de vie affective » en actualisant les revenus futurs dans le préjudice d'affection (American loss of guidance). En 2025, la perte d'un parent ou d'un enfant est indemnisée de façon forfaitaire et modeste. On pourrait, s'inspirer du modèle américain, calculer un préjudice d'affection incluant la perte des conseils, de l'accompagnement éducatif ou affectif, actualisée sur la durée de vie espérée (Par exemple 5 000 euros/an pendant 30 ans pour un enfant orphelin). Cela resterait compensatoire mais multiplierait légitimement les montants pour les jeunes victimes. Ces trois alternatives permettraient de rapprocher la France des quanta européens les plus généreux (Italie, Royaume-Uni) sans renier le refus des dommages-intérêts punitifs et sans enrichissement excessif.

Bibliographie

Code civil, art. 1240.

Référentiel indicatif de l'indemnisation du préjudice corporel, P. Mornet, éd. sept. 2025.

ONIAM, Référentiel d'indemnisation – version 2025 (préjudices extrapatrimoniaux, souffrances endurées, etc.).

ONIAM, Rapport d'activité 2024, 25 juin 2025.

Cour de cassation, arrêts cités.

ONIAM, Référentiel indicatif d'indemnisation par l'ONIAM (mise à jour 22 mai 2023).

Lex Machina, Torts Litigation Report 2023.

Rapport du groupe de travail chargé d'élaborer une nomenclature des préjudices corporels dirigé par Jean-Pierre Dintilhac, Président de la deuxième chambre civile de la Cour de cassation, juillet 2005.

Etude comparée entre le contrat d'Ijara et les dispositifs de location prévus en droit français, comme mode de financement d'un actif

Résumé

Malgré une apparente similarité dans leur fonctionnement, l'Ijara, le crédit-bail et la LOA présentent des différences fondamentales, notamment en ce qui concerne leurs conditions de validité. L'Ijara Muntahia Bittamleek impose des exigences structurantes issues du droit musulman, telles que l'imputation des risques majeurs liés à l'actif au bailleur, l'interdiction des pénalités de retard assimilables à des intérêts, et la nécessité de séparer juridiquement la promesse de transfert de propriété du contrat de location. Ces éléments distinguent l'Ijara des dispositifs français, où le locataire supporte généralement l'ensemble des risques et où la promesse d'achat est souvent intégrée au contrat principal. Cependant, l'analyse révèle également un potentiel réel d'intégration de l'Ijara dans le cadre juridique français. Certaines différences relèvent de dispositions légales et peuvent nécessiter des adaptations réglementaires. D'autres, en revanche, sont purement contractuelles et sont donc susceptibles d'être négociés entre les parties. Le travail des juristes en finance islamique contemporains vise notamment, comme c'est le cas pour l'obligation de séparation entre le contrat de location et le contrat de vente, à proposer des solutions alternatives et innovantes qui ne désavantagent pas les institutions financières islamiques vis-à-vis de leurs homologues conventionnelles et garantissent une conformité au droit musulman. En définitive, si l'Ijara ne saurait être assimilée purement et simplement au crédit-bail ou à la LOA, elle offre, grâce à une adaptation fine des clauses contractuelles et à un environnement fiscal favorable, une réelle opportunité d'enrichir l'offre de financement en France, dans le respect des principes de la finance islamique.

Introduction

Ces dernières décennies, les institutions financières fournissant des services bancaires et financiers conformes aux principes de la loi islamique (*Shari'ah*) (les "Institutions Islamiques") se sont multipliées, d'abord dans les principaux berceaux de la finance islamique (Asie du Sud-Est, Golfe, Moyen-Orient) puis progressivement dans de nouveaux marchés tels que l'Europe ou l'Afrique. L'objectif de ces Institutions Islamiques est de conquérir une clientèle musulmane souhaitant utiliser son argent en conformité avec ses principes religieux.

Bien que de nombreux facteurs peuvent expliquer l'attractivité d'une Institution Islamique, tels que le coût, la localisation, la performance des produits et services proposés, d'autres approches sont fondées sur l'offre. Les Institutions Islamiques doivent ainsi être en mesure de proposer à leur clientèle des produits innovants et/ou performants. Cela peut passer par le fait pour elles d'observer les produits les plus répandus ou les plus commercialisés par les institutions financières conventionnelles (les "Institutions Conventionnelles"), pour essayer de les adapter aux principes de la finance islamique.

Parmi les principaux enjeux pour la clientèle musulmane, notamment occidentale, se trouve la problématique des modes de financement des actifs, touchant tant les professionnels que les particuliers. Parmi les contrats prévus en droit musulman, certains n'étaient pas à l'origine des modes de financement, tels que la *Murabaha* (vente avec marge bénéficiaire connue) mais plutôt des contrats commerciaux. Cependant, dans une logique de remplacement du financement par intérêt, hégémonique en Occident et interdit en islam, ces contrats commerciaux se sont développés comme des modes alternatifs de financement sans intérêt.

Dans une logique différente de la *Murabaha*, le contrat d'*Ijara* (contrat de location) s'est également développé afin d'offrir la possibilité aux musulmans de pouvoir jouir d'une chose, utile à une activité professionnelle (des équipements professionnels) ou à un usage personnel (un appartement, un véhicule) durant une période déterminée, sans avoir à en acquérir la propriété en contractant un crédit avec intérêt.

Le contrat d'*Ijara* n'a pas résisté non plus à la tendance, très marquée dans la finance conventionnelle, à utiliser la location comme un mode de financement d'acquisition d'un actif, par le biais notamment du crédit-bail ou de la location avec option d'achat. Ainsi, des Institutions Islamiques se sont mises à commercialiser des contrats de location avec la possibilité d'acquérir le bien loué à terme, parfois sur le modèle du crédit-bail commercialisé par les Institutions Conventionnelles, partant de l'idée que l'*ijara* et le crédit-bail conventionnel seraient des contrats très ressemblants et compatibles.

Néanmoins, une telle approche peut poser des difficultés du point de vue de la conformité à la *Shari'ah*. En effet, en épluchant des contrats de crédit-bail ou de location avec option d'achat, de nombreuses clauses entrent directement en contradiction avec les règles du contrat d'*Ijara*. Nous pouvons citer à titre d'exemple la possibilité de transférer la propriété du bien loué automatiquement vers le locataire à la fin de la période de location par promesse bilatérale de vente, sans la conclusion d'un nouveau contrat prévoyant la promesse unilatérale de vente du bailleur et l'option d'achat pour le locataire.

Se pose ainsi la question de la compatibilité du contrat d'*Ijara* comme mode de financement avec le régime juridique actuel prévu par le droit français en matière de contrat de location prévoyant une option d'achat.

L'objet du présent mémoire est (i) de présenter le contrat d'*Ijara* en tant que mode de financement, notamment ses conditions de validité, et (ii) de le comparer au régime de droit français en matière de contrat de location, en se concentrant sur contrat de crédit-bail et le contrat de location avec option d'achat, pour réfléchir en conclusion à l'intégration du contrat d'*Ijara* dans le cadre juridique français.

Le contrat d'Ijara comme mode de financement d'un actif

Définition des différents contrats d'*Ijara*

A l'origine, le terme *Ijara* provient de la racine '*ajr*, qui renvoie à l'idée de récompense, salaire ou rémunération. Dans la jurisprudence islamique (*fiqh*), ce terme signifie le fait de "*donner quelque chose en location*"¹. Comme son étymologie laisse supposer, la notion d'*ijara* renvoie à deux types de contrats.

Le premier constitue une prestation de services en contrepartie d'une rémunération, ou un contrat de travail : le bénéficiaire du service ou l'employeur est appelé *musta'jir* tandis que le prestataire ou l'employé est appelé *ajir*. Cela concerne ainsi toutes les formes dans lesquelles une personne rend un service à une autre en contrepartie d'une rémunération.

Le deuxième contrat auquel renvoie l'*Ijara* concerne l'usufruit d'un bien (meuble ou immeuble), à l'exclusion de toute prestation de services humains, en échange du versement d'un loyer. Le bailleur est ainsi nommé *mua'jir* et le locataire *musta'jir*, et le loyer en question est appelé *ujra*.

Pour les besoins de ce mémoire, l'analyse portera uniquement sur le second type d'*ijara* au sens de la norme AAOIFI n°9, et n'abordera ni les notions de prestations de services ni de contrats de travail, qui font l'objet de régimes juridiques spécifiques.

La norme charaïque numéro 9 de l'AAOIFI "*Ijara et Ijara Muntahia Bittamleek*" (la "**Norme n°9**") définit l'*ijara* comme :

*"[a] leasing of property pursuant to a contract under which a specified permissible benefit in the form of a usufruct is obtained for a specified period in return for a specified permissible consideration"*²

" [la] location d'un bien en vertu d'un contrat en vertu duquel un avantage déterminé et licite sous la forme d'un usufruit est obtenu pour une durée déterminée en échange d'une contrepartie déterminée et licite" (traduction personnelle)

(ci-après "**Ijara**").

La Norme AAOIFI n°9 définit également le contrat d'*Ijara Muntahia Bittamleek* comme :

"[a] form of leasing contract which includes a promise by the lessor to transfer the ownership in the leased property to the lessee, either at the end of the term of the Ijarah

¹ Guide la finance islamique, Muhammad Taq Usmani, p. 123.

² Norme AAOIFI n°9 p.

period or by stages during the term of the contract, such transfer of the ownership being executed through one of the means specified in the Standard".

« [une] forme de contrat de location qui comprend une promesse du bailleur de transférer la propriété du bien loué au locataire, soit à la fin de la période d'Ijara, soit par étapes pendant la durée du contrat, ce transfert de propriété étant effectué par l'un des moyens spécifiés dans la Norme ». (traduction personnelle)

(ci-après "**Ijara Muntahia Bittamleek**").

Ainsi, la Norme n.9 prévoit qu'un contrat d'Ijara peut être assorti d'une option d'achat, auquel cas il devient un *Ijara Muntahia Bittamleek*.

Pour les besoins du présent mémoire, le terme "Ijara" désigne l'ensemble des formes de contrats d'Ijara (qu'il s'agisse de l'Ijara simple ou de l'Ijara Muntahia Bittamleek). Lorsque nous faisons référence spécifiquement à l'Ijara Muntahia Bittamleek, nous utiliserons l'expression complète "Ijara Muntahia Bittamleek".

Validité du contrat d'Ijara

Le contrat d'Ijara répond à des conditions de validité prévues dans la Norme n°9. Dans un souci de concision, toutes ces conditions ne seront pas développées en détail afin de se concentrer sur les conditions les plus structurantes.

Il existe des conditions communes à tous les types de contrats d'Ijara, et certaines spécifiques au contrat d'Ijara Muntahia Bittamleek concernant l'acquisition de l'actif.

L'actif doit avoir été préalablement acquis par le bailleur

Pour qu'un contrat d'Ijara, quel qu'il soit, concernant un bien spécifique soit valide, le contrat de location doit être précédé par l'acquisition soit du bien à louer, soit de l'usufruit de ce bien¹. Si l'actif ou son usufruit appartient bien à l'Institution Islamique qui est le bailleur, ce qui devrait en principe être le cas, un contrat d'Ijara peut être exécuté dès que les deux parties sont parvenues à un accord. En revanche, tant que le bailleur n'a pas acquis la propriété de l'actif, l'Ijara ne peut être exécuté.

Conditions liées à la qualité de l'actif loué

Le bien loué doit pouvoir être utilisé tout en préservant son intégrité, c'est-à-dire qu'un bien ne pouvant pas faire l'objet d'un usufruit ne peut être loué, tout comme un bien dont l'utilisation implique qu'il soit consommé (aliments, liquides, argent...).

Par ailleurs, les avantages tirés d'un contrat d'Ijara doivent être autorisés par la *shari'a*. La Norme n°9 prend l'exemption d'un bien meuble ou d'un immeuble qui serait utilisé pour servir de siège social à une institution pratique des intérêts, ou à un commerçant pour la vente ou le stockage de marchandise interdites en islam².

Enfin, l'actif doit être utilisé conformément à l'objet qui a été convenu entre les parties dans le contrat d'Ijara, de manière appropriée ou conforme à la pratique courante. Si le

¹ Norme AAOIFI n°9 point 3/1

² Norme AAOIFI n°9 5/1/1

locataire souhaite utiliser l'actif dans un but distinct de son usage habituel, il devra obtenir l'accord exprès du bailleur.

Imputation des risques liés à l'actif au bailleur

Dans le contrat d'*Ijara*, le bailleur doit assumer la responsabilité de tout défaut de l'actif loué qui nuit à l'utilisation prévue de celui-ci, et ne peut exclure sa responsabilité pour toute détérioration que l'actif loué pourrait subir, soit par sa propre faute, soit à la suite d'événements indépendants de sa volonté, qui affectent les avantages prévus dans le contrat¹.

L'actif loué reste sous la responsabilité du bailleur tout au long de la durée de la location, sauf en cas de faute ou de négligence de la part du locataire.

En matière d'entretien, la charge des gros travaux d'entretien nécessaires pour maintenir l'actif dans l'état requis dans le contrat de location incombe au bailleur. La réalisation des travaux en question peut être déléguée au locataire aux frais du bailleur. De son côté, le locataire doit effectuer les travaux d'entretien opérationnels ou périodiques².

Dans cette même logique de faire peser sur le bailleur le risque lié à l'actif loué, c'est le bailleur qui doit souscrire une assurance (dans la mesure du possible une assurance autorisée en finance islamique) pour couvrir l'actif. Les frais d'assurance restent à sa charge même s'il délègue au locataire la tâche de souscrire une assurance pour son compte³.

Détermination et paiement des loyers

Le loyer peut être d'un montant fixe ou variable. Dans cette dernière hypothèse, il est nécessaire que le montant du loyer de la première échéance du contrat soit spécifié sous forme de somme forfaitaire. Les loyers des périodes suivantes peuvent ensuite être déterminés selon un indice de référence, qui doit reposer sur une formule claire et non sujette à contestation, car il devient le facteur déterminant pour les loyers des périodes restantes. Cet indice doit être soumis à un plafond, à la fois sur les niveaux maximum et minimum⁴.

Les parties peuvent également convenir que le loyer soit payé intégralement à l'avance ou bien par versements périodiques, auquel cas le bailleur peut stipuler que le locataire doit immédiatement payer les versements restants si, après réception d'un préavis, il retarde, sans raison valable, le paiement d'une ou plusieurs échéances, à condition que le bien ait été mis à la disposition du locataire pour son usage pendant la période restante de la location.

Enfin, en cas de retard de paiement du locataire, aucune augmentation du loyer ou pénalité ne peut être réclamé de la part du bailleur.

¹ Norme AAOIFI n°9 5/1/5

² Norme AAOIFI n°9 5/1/7

³ Norme AAOIFI n°9 5/1/8

⁴ Norme AAOIFI n°9 5/2/3

Transfert de la propriété de l'actif dans l'*Ijara Muntahia Bittamleek*

Dans l'*Ijara Muntahia Bittamleek*, le mode de transfert de la propriété du bien loué au preneur doit être constaté dans un document séparé du contrat d'*Ijara*, en utilisant l'une des méthodes suivantes :

- Par une promesse de vente contre une somme symbolique ou autre contrepartie, ou en accélérant le paiement du solde restant du loyer, ou en payant la valeur marchande du bien loué,
- Par une promesse de le donner en don (gratuitement), ou
- Par une promesse de le donner en don, subordonnée au paiement des échéances restantes.

Dans tous ces cas, le document distinct constatant la promesse de don, la promesse de vente ou la promesse de don conditionnée à un événement particulier doit être indépendant du contrat d'*Ijara Muntahia Bittamleek* et ne peut être intégré comme une partie essentielle du contrat d'*Ijara*.

En effet, une promesse de transfert de propriété par l'un des moyens prémentionnés constitue une promesse unilatérale contraignante pour le bailleur. Toutefois, une promesse contraignante n'est contraignante qu'à l'égard d'une seule partie, tandis que l'autre partie doit conserver l'option de ne pas donner suite. Cela vise à éviter une promesse bilatérale entre les deux parties, ce qui est prohibé par la *shari'a* car cela s'apparenterait à un contrat.

Dans tous les cas de transfert de propriété par voie de don ou de vente, il est nécessaire, lorsque la promesse est exécutée, qu'un nouveau contrat soit établi, puisque la propriété n'est pas automatiquement transférée du seul fait du document de promesse initial.

Etude comparée du contrat d'*Ijara* et des contrats de location en droit français

Après avoir présenté les contrats d'*Ijara* et la particularité liée à l'*Ijara Muntahia Bittamleek*, il convient de les comparer aux contrats de location prévus en droit français et utilisés comme mode de financement (le crédit-bail et la location avec option d'achat), qui présentent des similitudes avec l'*Ijara* mais surtout des différences fondamentales.

Panorama du cadre législatif applicable aux contrats de location en France

Le droit des obligations français définit le contrat de louage de choses comme :

"un contrat par lequel l'une des parties s'oblige à faire jouir l'autre d'une chose pendant un certain temps, et moyennant un certain prix que celle-ci s'oblige de lui payer".¹

Tout comme le droit musulman des affaires, le droit français prévoit que le contrat de location puisse servir de modalité de financement d'un actif. De très nombreuses banques françaises disposent d'une filiale réglementée proposant des solutions de

¹ Article 1709 du code civil.

financement pour l'acquisition d'équipements professionnels ou à usage personnel. Nous pouvons citer ALD Automotive, devenue Ayvens, filiale de la Société Générale ou Arval pour la BNP Paribas.

La location comme mode de financement peut être réalisée en France par l'intermédiaire principalement de deux contrats :

Le premier est le crédit-bail, défini par l'article L. 313-7 du code monétaire et financier ("CMF") comme :

" 1. Les opérations de location de biens d'équipement ou de matériel d'outillage achetés en vue de cette location par des entreprises qui en demeurent propriétaires, lorsque ces opérations, quelle que soit leur qualification, donnent au locataire la possibilité d'acquérir tout ou partie des biens loués, moyennant un prix convenu tenant compte, au moins pour partie, des versements effectués à titre de loyers ;

2. Les opérations par lesquelles une entreprise donne en location des biens immobiliers à usage professionnel, achetés par elle ou construits pour son compte, lorsque ces opérations, quelle que soit leur qualification, permettent aux locataires de devenir propriétaires de tout ou partie des biens loués, au plus tard à l'expiration du bail, soit par cession en exécution d'une promesse unilatérale de vente, soit par acquisition directe ou indirecte des droits de propriété du terrain sur lequel ont été édifiés le ou les immeubles loués, soit par transfert de plein droit de la propriété des constructions édifiées sur le terrain appartenant audit locataire.

En cas d'opération de crédit-bail sur le droit au renouvellement d'un bail, ce droit ne peut être invoqué que par le crédit-bailleur, par dérogation aux dispositions de l'article L. 145-8 du code de commerce. Les autres droits et obligations que le locataire tient des dispositions du décret précité sont répartis par contrat entre le propriétaire, le crédit-bailleur et le crédit-preneur.

3. Les opérations de location de fonds de commerce, d'établissement artisanal ou de l'un de leurs éléments incorporels, assorties d'une promesse unilatérale de vente moyennant un prix convenu tenant compte, au moins pour partie, des versements effectués à titre de loyers, à l'exclusion de toute opération de location à l'ancien propriétaire du fonds de commerce ou de l'établissement artisanal.

4. Les opérations de location de parts sociales ou d'actions prévues aux articles L. 239-1 à L. 239-5 du code de commerce, assorties d'une promesse unilatérale de vente moyennant un prix convenu tenant compte, au moins pour partie, des versements effectués à titre de loyers."

Le crédit-bail est ainsi réservé à une clientèle agissant pour les besoins de son activité professionnelle, lui permettant de louer des biens d'équipement, biens immobiliers ou encore fonds de commerce avec la possibilité d'acquérir la propriété de ces biens, moyennant un prix convenu tenant compte, au moins en partie, des versements effectués à titre de loyer durant la période de location.

Le deuxième contrat est la location avec option d'achat ("**LOA**"). Contrairement au crédit-bail, ce contrat est régi par les dispositions du code de la consommation et non du CMF et est assimilé à une opération de crédit au sens du droit français¹. La LOA n'est pas définie en tant que telle par les textes français mais répond au même objectif que le crédit-bail, à savoir assortir la location d'une faculté d'acquérir l'actif loué à la fin de la période de location, à un prix convenu dès le départ, à la grande différence qu'elle est réservée à une clientèle n'agissant pas pour ses besoins professionnels et donc bénéficiant du régime protecteur des consommateurs.

Le crédit-bail et la LOA, qui sont bien deux contrats distincts même s'ils sont parfois confondus sous le terme de leasing, sont les deux grands contrats de location prévoyant une acquisition à terme de l'actif.

D'autres mécanismes existent en droit français tels que la location-accession, institué par la loi du 12 juillet 1984², qui concerne l'accession à la propriété immobilière. Ce contrat ne sera pas abordé ici en raison de la spécificité de son régime.

Comparaison entre le régime juridique du crédit-bail et de la LOA et celui de l'*Ijara Muntahia Bittamleek*

En apparence, les contrats de crédit-bail et de LOA semblent avoir le même objectif que l'*Ijara Muntahia Bittamleek*, à savoir permettre à un particulier ou professionnel d'acquérir un actif par le biais de la location. Le schéma de l'opération est également le même dans les deux régimes : une institution financière acquiert la propriété ou l'usufruit d'un actif et le met en location à un client, avec la possibilité qu'à la fin de la période de location, le client puisse acquérir l'actif en question. Le client paie un loyer à l'institution financière et éventuellement le prix de la valeur résiduelle de l'actif.

Il serait alors tentant de considérer que les contrats de crédit-bail ou de LOA seraient "*Shari'ah* compatibles", à quelques détails près. Cependant, le contrat de crédit-bail ou de LOA tel qu'il est mis en œuvre dans le droit français tend à ressembler davantage à un prêt à intérêts déguisé qu'à une opération éthique.

En effet, comme précisé en 1.1, le contrat d'*Ijara Muntahia Bittamleek* répond à des conditions de validité précises et certaines entrent en contradiction avec certaines stipulations contractuelles que l'on retrouve régulièrement dans les contrats de crédit-bail ou LOA, voire des dispositions légales.

Les principales différences entre ces deux régimes tiennent principalement à la charge des risques liés à l'actif (entretiens, assurance), aux modalités de paiement des loyers, ainsi qu'aux modalités de l'option d'achat.

¹ Article L. 312-2 du code de la consommation.

² Loi n° 84-595 du 12 juillet 1984 définissant la location-accession à la propriété immobilière.

Imputation de la charge du risque lié à l'actif

L'une des grandes différences entre le contrat d'*Ijara* et les contrats de location en droit français réside dans la répartition des responsabilités et de la charge du risque liés à l'utilisation de l'actif.

Bien que le droit français ne prévoie pas d'obligation légale particulière en la matière, les contrats de crédit-bail et de LOA imposent quasi-systématiquement que le locataire supporte la responsabilité de tout dommage subi par le véhicule, sans distinction de l'origine du dommage. La logique juridique sous-jacente est que le bailleur est certes propriétaire de l'actif, mais il n'en a ni l'usage, ni la garde matérielle, qui relève du locataire.

Cependant, un principe cardinal irrigue la finance islamique et que l'on peut illustrer notamment à travers l'expression arabe "*al kharaj bi daman*", ce qui veut dire "le profit va avec la responsabilité". En effet, la personne qui perçoit les profits doit également en assumer la charge (perte, dommage).

Dans le contrat d'*Ijara*, cela signifie qu'en principe, c'est le bailleur qui doit supporter les risques majeurs liés à l'actif, même s'il n'en a pas l'usage ni la garde matérielle. Le locataire n'est responsable qu'en cas de faute ou de négligence de sa part. En revanche, il ne peut pas être tenu responsable de dommages causés par des facteurs indépendants de sa volonté.

Or, le contrat de crédit-bail ou de LOA ne fait pas la distinction entre ces différentes situations. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle ces contrats stipulent systématiquement que l'assurance du bien incombe au locataire. En matière de LOA, le code de la consommation laisse la possibilité au bailleur d'exiger du locataire la souscription d'un contrat d'assurance couvrant les risques liés à l'actif loué, ou lui proposer lui-même un contrat d'assurance. Si cela n'est pas légalement obligatoire en matière de crédit-bail, le bailleur exige très souvent du locataire qu'il assure l'actif loué afin de conclure l'opération.

Dans un contrat d'*Ijara*, le bailleur dispose de la faculté de souscrire une assurance *takaful* (assurance islamique) à tout moment, mais les frais d'assurance lui incombent. Le locataire n'a pas à assumer la charge de l'assurance, même si le bailleur peut lui déléguer la mission de souscrire une assurance.

Détermination des loyers et pénalités de retard

Il convient de rappeler que les loyers demandés par le bailleur au locataire peuvent être déterminés selon un indice de référence, qui doit reposer sur une formule claire et non sujette à contestation. Cet indice de référence peut poser des difficultés vis-à-vis des principes de la *Shari'ah*. En effet, nombreuses sont les Institutions Conventionnelles qui se fondent sur le taux d'intérêt pour déterminer les loyers à payer. Encore une fois, une telle pratique vient de la volonté de ces institutions de rapprocher davantage le crédit-bail d'une opération de prêt à intérêts. Cette pratique pose deux problèmes : la nature même du taux d'intérêt et le caractère variable d'un tel indice de référence.

En effet, en se basant sur un taux d'intérêt pour déterminer les loyers, l'opération de location peut s'assimiler à un prêt avec un intérêt, une opération réprouvée en finance islamique. Cela contribue à créer la confusion sur la nature réelle de l'opération de location.

De plus, le caractère variable du taux d'intérêt crée un élément d'incertitude substantielle (*gharar*) concernant le montant des loyers à payer, et par conséquent, le prix final de l'opération pour le locataire. En effet, les règles de la finance islamique imposent que chaque partie connaisse ses obligations au moment de la conclusion du contrat. La critique a pu être rejetée au motif que, dès lors que les parties se sont entendues entre elles sur le principe d'un loyer variable, aucun différend ne devrait naître de leur consentement préalable¹.

Surtout, la vulnérabilité liée au fait de subir une perte imprévue peut être mitigée par la mise en place d'un seuil et d'un plafond en dessous ou au-delà duquel le loyer ne peut descendre/dépasser, pour ne léser ni le bailleur ni le locataire. La fixation d'un tel plafond est prévue dans la Norme n°9².

Un autre sujet cristallise les différences entre le crédit-bail et la LOA d'un côté et l'*Ijara* de l'autre à propos du paiement des loyers : même si cela ne découle pas d'une exigence légale ou réglementaire, de nombreux contrats de crédit-bail ou LOA prévoient l'application de pénalités de retard ou majoration de loyers en cas de défaut de paiement d'un loyer par le locataire.

Ce procédé est intérêt en finance islamique, car un intérêt sur une dette est considéré comme du *riba*, interdite par la *Shari'ah*. Ainsi, aucune augmentation du loyer ne peut être stipulée par le bailleur en cas de retard de paiement par le locataire.

Cette règle peut être particulièrement contraignante car elle expose les Institutions Islamiques à un aléa moral important. Pour cette raison, la Norme n°9 a prévu une alternative au paiement de pénalités par le locataire, puisqu'il est possible pour le bailleur de demander au locataire qui n'aurait pas payé un loyer à la date d'échéance sans raison valable qu'il s'engage à faire don d'un pourcentage ou montant du loyer à des œuvres caritatives³.

Exercice de l'option d'achat et transfert de propriété

La caractéristique la plus importante du crédit-bail ou LOA et que l'on retrouve dans l'*Ijara Muntahia Bittamleek* est le transfert de propriété du bailleur vers le locataire prévu à la fin de la période de location. Dans l'immense majorité des contrats proposés par les Institutions Conventionnelles, afin de s'assurer de ce transfert de propriété, une clause le prévoit expressément dans le contrat.

Cependant, une telle pratique est prohibée par la *Shari'ah*. Comme rappelé en 1.2.5, dans l'*Ijara Muntahia Bittamleek*, le mode de transfert de la propriété du bien loué au

¹ Muhammad Taqi Usmani, Guide de la finance islamique p. 133-134.

² Norme AAOFI n°9 5/2/3

³ 6-4

locataire doit être constaté dans un document séparé du contrat d'*Ijara*. La raison sous-jacente est qu'une promesse bilatérale entre les deux parties constitue un contrat. Si cette promesse est intégrée dans le contrat de location, il existera deux contrats distincts pour une seule et même transaction. Le transfert de propriété de l'actif deviendrait une condition nécessaire à la réalisation du contrat de location, ce qui porterait atteinte au principe d'indépendance des contrats en finance islamique.

Pour certains juristes contemporains, une alternative consisterait à ce que le bailleur s'engage unilatéralement à vendre ou donner l'actif au locataire à la fin de la période de location. Cette promesse ne lierait que le bailleur et non le locataire, qui disposerait d'une option d'achat. Concrètement, (i) le bailleur conclurait une promesse de vente ou de don postérieurement à la conclusion du contrat de location dans un document distinct, et (ii) cette promesse de vente devrait être unilatérale et contraignante pour le seul bailleur.

Conclusion : perspectives d'intégration du contrat d'*Ijara* dans le droit français

Malgré une apparente similarité dans leur fonctionnement, l'*Ijara*, le crédit-bail et la LOA présentent des différences fondamentales, notamment en ce qui concerne leurs conditions de validité. L'*Ijara Muntahia Bittamleek* impose des exigences structurantes issues de la *Shari'ah*, telles que l'imputation des risques majeurs liés à l'actif au bailleur, l'interdiction des pénalités de retard assimilables à des intérêts, et la nécessité de séparer juridiquement la promesse de transfert de propriété du contrat de location. Ces éléments distinguent l'*Ijara* des dispositifs français, où le locataire supporte généralement l'ensemble des risques et où la promesse d'achat est souvent intégrée au contrat principal.

Cependant, l'analyse révèle également un potentiel réel d'intégration de l'*Ijara* dans le cadre juridique français. Certaines différences relèvent de dispositions légales et peuvent nécessiter des adaptations réglementaires. D'autres, en revanche, sont purement contractuelles et sont donc susceptibles d'être négociés entre les parties. Le travail des juristes en finance islamique contemporains vise notamment, comme c'est le cas pour l'obligation de séparation entre le contrat de location et le contrat de vente, à proposer des solutions alternatives et innovantes qui ne désavantagent pas les Institutions Islamiques vis-à-vis de leurs homologues conventionnelles et garantissent une conformité à la *Shari'ah*.

Même pour les contraintes réglementaires, il est parfois possible de trouver des solutions permettant de contourner certaines limitations imposées par les principes de la finance islamique aux Institutions Conventionnelles. Nous pouvons prendre ainsi l'exemple de l'assurance, qui doit être souscrite par le bailleur dans l'*Ijara*. La Norme n°9 prévoit explicitement qu'il peut être demandé à l'Institution Conventionnelle de supporter cette charge et d'en tenir compte implicitement dans la fixation du loyer. Cela pourrait

représenter une solution permettant à une Institution Conventionnelle d'accepter de prendre en charge l'assurance de l'actif.

Enfin, il est à noter également que la fiscalité de l'*Ijara* a été facilitée depuis déjà plus de dix ans par l'administration fiscale française, en permettant de l'assimiler à une opération de crédit-bail ou de LOA afin d'encourager son développement sur le territoire.

Cela visait notamment les modalités d'amortissement de l'actif du côté du bailleur, comme du côté du locataire. En matière de droits de mutation, le régime de cessions de biens meubles et du crédit-bail mobilier d'une part, le régime des ventes d'immeuble et de crédit-bail immobilier d'autre part, s'appliquent selon la nature du bien.

L'administration admettait par exemple que le fait que l'option d'achat au profit du client figure dans un contrat séparé du contrat de location ne fait pas obstacle à la qualification de crédit-bail ou d'opération de LOA d'un point de vue fiscal dès lors que les deux contrats, étant signés concomitamment, font partie d'un même ensemble contractuel.

Cette reconnaissance institutionnelle (fiscale, avant d'être peut-être réglementaire à l'avenir) constitue un levier important pour l'intégration progressive de l'*Ijara* dans le paysage financier français, permettant ainsi de répondre à une demande croissante de solutions de financement conformes à l'éthique islamique tout en respectant le cadre légal national.

En somme, si l'*Ijara* ne saurait être assimilée purement et simplement au crédit-bail ou à la LOA, elle offre, grâce à une adaptation fine des clauses contractuelles et à un environnement fiscal favorable, une réelle opportunité d'enrichir l'offre de financement en France, dans le respect des principes de la finance islamique.

Bibliographie

Sources juridiques :

AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions), Financial Accounting Standards (English).

<https://aaoifi.com/product/aaoifi-financial-accounting-standards-english/?lang=en>

Code monétaire et financier – en vigueur au 30 septembre 2025

[Code monétaire et financier - Légifrance](#)

Code civil – en vigueur au 30 septembre 2025

[Code civil - Légifrance](#)

Code de la consommation – en vigueur au 30 septembre 2025

[Code de la consommation - Légifrance](#)

Maurice Gloton, Le Coran, essai de traduction et annotations, Edition Albouraq

PDF : [Coran_gloton_23-12-2013 FINALE.indd](#)

Ouvrages/publications :

Ezzedine Ghlamallah, Islam & éthique des affaires économiques et financières. Presses Universitaires d'Aix-Marseille - P.U.A.M. , 2022, Centre d'éthique économique, Jean-Yves Naudet, 978-2-7314-1243-

PDF : [Islam & éthique des affaires économiques et financières FICHER HAL FINAL.pdf](#)

Mirza Vejzagic, Ijarah Muntahia Bittamleek (IMB): A Risk Management Perspective. Merit Research Journal of Accounting, Auditing, Economics and Finance Vol. 2(1) pp. 001-007, January, 2014 Merit Research Journal.

PDF : [753729072024.pdf](#)

Muhammad Taqi Usmani, Guide de la finance islamique, traduit de l'anglais et annoté par Mohyeddine Hajjar et Ibrahim Cekiki, Edition i, 2024 pour la traduction française.

Salman Ghani, Al-Huda University, An Analysis of the Ijaarah Muntahiyah Bittamleek Contract, American Journal of Humanities & Islamic Studies, Vol: 1 (1), 2018.

PDF : <https://www.guidancecollege.org/wp-content/uploads/2017/12/RP-2.pdf>

Sites internet :

Ángel Bermúdez, BBC News Mundo, Comment les banques islamiques gagnent de l'argent sans percevoir d'intérêts, 16 décembre 2024.

<https://www.bbc.com/afrique/articles/cg52vnmj5vqo>

BMCI. Najmah Ijara MBT Immobilière.

<https://www.bmci.ma/najmah/particuliers/financement/ijara-mbt-immobiliere/>

Ford France. Conditions Générales de l'Offre de Location avec Option d'Achat.

https://www.ford.fr/content/dam/guxe/fr/documents/financement/ford-credit/Conditions_Generales_de_l_offre_de_Location_avec_Option_d_Achat.pdf

Lina Finance. Leasing islamique : tout ce qu'il faut savoir.

<https://lina.finance/leasing-islamique-tout-ce-quil-faut-savoir-2/>

Service-Public.fr. Location de voiture : LOA ou LLD ?

<https://www.service-public.fr/particuliers/vosdroits/F33208>

BOFIP - Dispositions Juridiques Communes - Finance islamique – Régime fiscal des opérations d'Ijara

BOI-DJC-FIN-30 - Dispositions Juridiques Communes - Finance islamique – Régime fiscal des opérations d'ijara | bofip.impots.gouv.fr

AUTEURS ET TEXTES SÉMINAUX

Analyse critique de la fatwa du Conseil Européen de la Fatwa autorisant les prêts à intérêt pour l'acquisition immobilière (1999)

Introduction

Les prescriptions juridiques islamiques occupent une place restreinte dans le texte coranique, puisqu'elles sont autour de cinq cents versets, dont la plupart se caractérisent par la concision et la généralité. La question de l'usure (*ribā*)¹, en revanche, se distingue par une attention particulière : plusieurs versets lui sont consacrés, avec une insistance explicite sur son interdiction et un développement plus étendu que pour la majorité des autres dispositions². La *sharī'a* vise à préserver les intérêts des individus tout en évitant ce qui pourrait leur nuire dans leur foi ou leur salut dans l'au-delà. C'est dans cette logique que l'usure a été prohibée, assortie de menaces et d'avertissements, ce qui souligne sa gravité et l'interdiction catégorique qui la frappe. Les exceptions prévues par le droit musulman sont limitées aux situations de nécessité (*ḍarūra*) ou de besoin (*hāja*), qui peuvent exceptionnellement justifier la levée de certains interdits, avec toutefois des conditions distinctes pour chacune de ces situations.

Certains juristes contemporains ont mobilisé ces principes pour justifier, sous conditions, certaines formes de transactions assimilées à l'usure : soit en tentant de les exclure de la définition même du *ribā*, soit en invoquant un intérêt jugé suffisant pour lever temporairement l'interdiction. C'est dans ce contexte que s'inscrit la problématique des prêts à intérêt contractés par les musulmans résident en Occident auprès des banques conventionnelles pour l'acquisition de logements à usage résidentiel. Le Conseil Européen de la Fatwa et de la Recherche (ci-après CEFR) a émis

¹ Nous adoptons dans cette étude le système de translittération de l'ALA-LC. Par ailleurs, nous proposons une traduction française des titres des œuvres contemporaines, à l'exclusion des ouvrages classiques dont les titres, en raison de leur charge sémantique et stylistique, ne sauraient être fidèlement traduits.

² Le Coran, S.2, V.275 à 281 ; S.3, V.130 à 138 et S.4, V.

la fatwa N°26 d'octobre 1999 (ci-après : la Fatwā) autorisant ces prêts, fondée sur des arguments qui seront analysés dans la présente étude¹.

Cette recherche se propose de mettre en lumière les fondements de cette Fatwā, de les confronter aux principes du droit musulman et de procéder à une analyse critique de sa validité juridique et méthodologique. L'approche adoptée combine l'analyse comparative et la critique juridique : elle consiste à exposer la question dans ses détails, à la rattacher à ses fondements et analogies dans les ouvrages classiques de droit musulman, puis à examiner les preuves avancées et à proposer une évaluation raisonnée.

L'intérêt scientifique de cette étude réside dans l'actualité et la diffusion de la problématique abordée : la présence croissante de musulmans en Occident et la large circulation de cette Fatwā, relayée par des personnalités médiatisées, ont contribué à en faire un sujet de débat majeur au sein des communautés musulmanes et des instances de recherche en droit musulman contemporain.

Ladite Fatwā base sa justification sur deux éléments : le besoin (*ḥāja*) et les règles spécifiques au territoire ennemi (*dār al-ḥarb*). Sur le plan méthodologique, cette étude s'articule ainsi autour de deux axes principaux :

Le premier est consacré à l'examen de l'argument fondé sur la nécessité (*ḍarūra*) et le besoin (*ḥāja*) invoqués pour justifier l'autorisation de contracter des prêts à intérêt en vue de l'acquisition d'un logement résidentiel en Europe. Cette partie analyse la validité juridique de cet argument au regard des fondements de la doctrine juridique islamique et des conditions posées pour le recours à ces principes.

Le second aborde la question plus controversée de l'assimilation des pays occidentaux à la catégorie de *dār al-ḥarb* et l'argument qui en découle pour autoriser certaines formes d'usure dans ce contexte. Cet argument est basé sur l'avis d'Abū Ḥanīfa et de son disciple Muḥammad bin al-Ḥasan al-Shaybānī selon lequel l'usure (*ribā*) ne s'applique pas en *dār al-ḥarb* entre un musulman et un non-musulman belligérant (*ḥarbī*). L'étude en évalue la pertinence et les implications juridiques à la lumière des avis de l'héritage juridique islamique.

À travers cette structuration, l'objectif est de proposer une évaluation scientifique rigoureuse de la fatwa, en confrontant ses fondements à la méthodologie juridique

¹ Le texte de la fatwā N°26 est disponible sur le site du CEFR sur le lien suivant : <https://www.e-cfr.org/les-fatwas-conseil-francais/> (vu le 03/08/2024). Nous l'avons ajouté en tant qu'annexe à la présente recherche.

Le texte arabe de la fatwā est disponible sur le site dudit Conseil :

<https://www.e-cfr.org/blog/2017/05/12/%d8%ad%d9%83%d9%85-%d8%b4%d8%b1%d8%a7%d8%a1-%d8%a7%d9%84%d9%85%d9%86%d8%a7%d8%b2%d9%84-%d8%a8%d9%82%d8%b1%d8%b6-%d8%a8%d9%86%d9%83%d9%8a-%d8%b1%d8%a8%d9%88%d9%8a-%d9%84%d9%84%d9%85%d8%b3%d9%84%d9%85/> (vu le 03/08/2024)

De même, plusieurs ouvrages arabes rapportent le texte de cette décision comme : Yūsuf al-Qaraḍāwī, *Fiqh al-aqalliyyāt al-muslima* [Droit des minorités musulmanes], Le Caire : Dār al-shurūq, 2002, p.178.

islamique et en mettant en évidence les points de force ou de faiblesse de son argumentation.

Analyse critique de l'argument fondé sur la nécessité et le besoin pour autoriser les prêts à intérêt destinés à l'acquisition de logements en Europe

L'argument selon lequel il serait permis de contracter des prêts auprès de banques occidentales pour acquérir un logement résidentiel au nom de la nécessité ou du besoin appelle plusieurs observations critiques.

Examen de la réalité de la nécessité et du besoin dans cette problématique

La nécessité (*ḍarūra*) qui permet de recourir à ce qui est normalement interdit, selon les juristes, correspond à une situation où l'individu atteindrait un seuil tel que, sans recourir à l'acte prohibé, il périrait ou s'exposerait presque à la mort ou à la perte d'un de ses membres vitaux¹. La question qui se pose alors est la suivante : cette définition trouve-t-elle à s'appliquer dans le cas qui nous occupe ? L'absence d'acquisition d'un logement par emprunt à intérêt entraîne-t-elle la perte de la vie ou la destruction d'un membre vital ?

Il semble évident que non. Il n'est donc pas nécessaire de s'attarder longuement sur cette idée : même les partisans de l'autorisation savent que la nécessité, dans son acception stricte, est rarement réalisée dans ce type de situation. C'est pour cette raison qu'ils associent généralement à cet argument celui du besoin (*ḥāja*), qui est plus large que la nécessité. Le besoin, tel que défini par les juristes, correspond à une situation de manque qui engendre une gêne ou une difficulté notable, sans toutefois atteindre le seuil de la destruction ou de la mort². Cette gêne peut alors influencer la qualification juridique de l'acte.

L'argument fondé sur le besoin – qui demeure l'argument principal invoqué par les partisans de l'autorisation – doit lui aussi être examiné sous l'angle de sa réalisation. Il est indéniable que le besoin de disposer d'un logement pour y résider est un besoin fondamental. Toutefois, peut-on considérer qu'il s'agit d'un besoin essentiel qui ne pourrait être satisfait que par l'acquisition en pleine propriété, au point de justifier la levée d'une interdiction clairement établie dans la religion, à savoir l'usure ?

Rien n'empêche de répondre à ce besoin par des moyens licites tels que la location de logements, ou d'autres solutions conformes au droit musulman. En vérité, les arguments avancés dans ce contexte visent uniquement le besoin de se loger en tant que tel,

¹ Al-Zarkashī, *al-Manthūr fī al-qawā'id*, vol.2, p.319.

² Al-Shātibī, *al-Muwāfaqāt*, édition critique de 'Abd Allāh Darrāz, Beyrouth : Dār al-ma'rifa, vol.2, p.10 ; al-Sa'dī, *Ḍawābiṭ al-ḥāja al-shar'iyya wa-atharuhā fī al-mu'āmalāt al-mu'āsira* [Les normes du besoin et leurs effets dans les transactions financières contemporaines], Beyrouth : Dār al-muqtabas, 2021, p.67.

indépendamment de la manière d'y parvenir. En fait, il existe une différence majeure entre le besoin essentiel de se loger, et la forme particulière de logement, à savoir l'acquisition de la propriété du bien dans lequel on se loge. Ce qui est absolument nécessaire et reconnu comme tel est le fait de disposer d'un logement pour se protéger et y résider. En revanche, ériger la propriété immobilière en condition indispensable, au point de justifier la transgression d'un interdit majeur comme le *ribā*, ne repose ni sur les données de la réalité ni sur les fondements de la *sharī'a*¹.

Même si l'on admettait l'existence d'un besoin réel dans le cas étudié, il faut rappeler que l'emprunt à intérêt n'est pas la seule voie pour lever cette gêne. Les juristes ont précisé que, pour invoquer le besoin afin d'alléger une règle, il doit s'agir d'une solution strictement nécessaire à la levée de la gêne. Or, lorsque d'autres moyens licites existent permettant de lever la gêne et la difficulté sans transgresser les prescriptions juridiques fondamentales, le recours à ce qui est normalement interdit demeure injustifié, faute pour le besoin de constituer la voie unique et déterminée pour y remédier². Dans ce cas précis, la location de logements offre une alternative suffisante, et le fait que les loyers puissent être élevés n'invalide pas la solution dès lors que l'intéressé dispose de ressources financières.

Il nous apparaît ainsi que le véritable objectif de ceux qui recourent à l'emprunt à intérêt pour l'achat de logements est souvent de développer leur capital et d'éviter le paiement de loyers. Or, un tel motif ne saurait constituer une justification juridique valable pour permettre ce qui est prohibé.

Enfin, même si l'on admettait que la personne concernée fait face à un besoin réel, sans trouver d'autre solution pour alléger la difficulté, cela ne suffit pas à autoriser l'emprunt à intérêt. Car ce n'est là qu'une condition parmi d'autres, et d'autres exigences juridiques doivent également être remplies. Ces conditions complémentaires seront analysées dans la section suivante.

La nature de l'interdit que le besoin pourrait lever et son impact sur la qualification du *ribā*

Les interdits en droit musulman se divisent en deux catégories :

1. **L'interdit en soi (*muḥarram li-dhātihi*)** : Il s'agit de ce dont l'interdiction découle de la nature même de l'acte ou de l'objet, et que l'on qualifie de « **ḥarām de finalité** » (*tahrīm al-maqāsid*) ou d'**interdit en soit (*ḥarām li-dhātih*)**. Un exemple en est le *ribā al-nasī'a*, forme explicite d'usure mentionnée dans le Coran et la Sunna, sur

¹ Al-Zuḥaylī : *al-Mu'āmalāt al-māliyya al-mu'āshira* [Les transactions financières contemporaines], Damas : Dār al-fikr, 2011, p.255 ; al-Ṣāwī : *Waqafāt ḥādī'a ma' ibāḥat al-qurūd al-ribawīyya li-tamwīl shirā' al-masākin fī al-gharb* [Réflexions sereines sur l'autorisation des prêts usuraires pour financer l'achat de logements en Occident], préface de 'Alī al-Sālūs, Jedda : Dār al-Andalus, 2000, p.62.

² Ibn Ḥajar al-'Asqalānī mentionne cette condition afin d'appliquer le besoin. Voir : Ibn Ḥajar : *Fatḥ al-Bārī*, édition critique de Muḥammad Fu'ād 'Abd al-Bāqī et Muḥibb al-Dīn al-Khaṭīb, Beyrouth : Dār al-ma'rifa, vol.10, p.472 ; al-Zuḥaylī : *Nazhariyyat al-ḍarūra al-shar'iyya muqārana ma' al-qānūn al-waḍ'ī* [La théorie du besoin en *sharī'a* comparée au droit positif], Damas : Dār al-fikr, 1997, p.259.

l'interdiction de laquelle le consensus des savants est formel¹. Il s'agit de l'usure pratiquée à l'époque préislamique, où le créancier consentait un délai de paiement au débiteur en échange d'une augmentation de la dette. Plus le remboursement était retardé, plus la dette croissait, jusqu'à ce qu'une somme initiale, par exemple cent, devienne des milliers. Le *ribā al-nasī'a* a donc été prohibé en raison de sa nature même, en raison du préjudice majeur qu'il engendre, puisqu'il accable le débiteur sans qu'il n'en retire aucun bénéfice².

Les juristes n'ont d'ailleurs pas distingué entre celui qui prend et celui qui donne dans le *ribā al-nasī'a*, car ces deux actes sont inséparables : tout emprunt usuraire implique nécessairement un prêt usuraire du côté opposé. Ainsi, distinguer entre les deux dans la qualification juridique contredirait la portée générale des textes de la doctrine juridique classique.

2. **L'interdit par circonstance (*muḥarram li-ghayrihi*)** : Il s'agit de ce dont l'interdiction ne réside pas dans sa nature même, mais dans un élément extérieur. Autrement dit, l'acte est prohibé parce qu'il constitue un **moyen conduisant à un interdit en soi** ; on parle alors de « **ḥarām de moyen** » (*tahrīm al-wasā'il*) ou « **interdit par circonstance** » (*ḥarām li-ghayrihi*). L'exemple classique est l'interdiction de la vente pendant l'appel à la prière du vendredi. L'acte de vente n'est pas illicite en lui-même, mais il devient prohibé en raison de la circonstance qui l'accompagne³.

Le retour aux propos des juristes montre clairement que l'interdit en soi ne peut être levé que par la nécessité (*ḍarūra*), et cela sous des conditions strictes. En revanche, le besoin (*ḥājah*) n'a d'effet que sur l'interdit par circonstance. L'imām al-Shāfi'ī a d'ailleurs affirmé : « Un acte prohibé ne devient licite par le simple besoin que dans les situations de nécessité, comme la crainte de perdre la vie⁴. » Ce qu'il vise par « acte prohibé » dans cette formulation est l'interdit en soi. La preuve en est qu'al-Shāfi'ī reconnaît la prise en considération du besoin dans de nombreuses prescriptions et interdictions secondaires, et son école regorge d'exemples en ce sens⁵.

¹ Al-Kamāl bin al-Humām, *Sharḥ Faṭḥ al-qadīr*, Beyrouth : Dār al-fikr, vol.7, p.3 ; al-Nafrāwī, *al-Fawākih al-dawānī 'alā risālat Ibn Abī Zayd al-Qayrawānī*, Beyrouth : Dār al-kutub al-'ilmiyya, 1997, vol.2, p.117 ; Al-Dusūqī, *Ḥāshiyat al-Dusūqī 'alā al-Sharḥ al-kabīr*, Beyrouth : Dār al-fikr, vol.3, p.28 ; al-Nawawī, *al-Majmū' sharḥ al-Muḥadhdhab*, Beyrouth : Dār al-fikr, 1996, vol.9, p.390 ; al-Buhūtī, *Kashshāf al-qinā'*, Beyrouth : Dār al-kutub al-'ilmiyya, vol.3, p.251.

² Ibn al-Qayyim, *l'Ilām al-muwaqqi'īn*, Le Caire : Maktabat al-kulliyāt al-azhariyya, 1968, vol.2, p.159 et vol.3, p.232.

³ Al-Taftāzānī, *Sharḥ al-Talwīh 'alā al-Tawḍīh*, édition critique par Zakariyyā 'Umayrāt, Beyrouth : Dār al-Kutub al-'ilmiyya, 1996, vol. 2, p. 262 ; Ibn 'Ābidīn, *Radd al-Muḥtār 'alā al-Durr al-Mukhtār*, Beyrouth : Dār al-Fikr, 1992 / 1412 H, vol. 1, p. 321 ; al-Kharashī, *Ḥāshiyat al-Kharashī*, Beyrouth : Dār al-Fikr, vol. 4, p. 301.

⁴ Al-Shāfi'ī, *al-Umm*, Beyrouth : Dār al-Fikr, 1983, vol. 3, p. 28.

⁵ Al-Dimyāṭī, *l'Ānat al-Ṭālibīn*, Beyrouth : Dār al-Kutub al-'ilmiyya, 1997 / 1418 H, vol. 2, p. 367.

Ainsi, dans la célèbre maxime « les besoins autorisent les interdits » (*al-ḥājahāt tubīḥ al-maḥẓūrāt*)¹, le terme « interdit » doit s'entendre comme l'interdit par circonstance, et non l'interdit en soi. Plusieurs savants ont exprimé ce principe plus explicitement :

- Ibn al-Qayyim a écrit : « Ce qui est interdit à titre de précaution (*sadd al-dharī'a*) peut être permis en raison d'un intérêt prépondérant (*maṣlaḥa rājiḥa*). »²
- Al-Suyūṭī précise : « Ce qui est toléré dans les moyens ne l'est pas dans les finalités. »³
- Une autre maxime résume ce principe ainsi : « Ce qui est prohibé par circonstance peut être levé par le besoin, tandis que ce qui est prohibé en soi ne peut être levé que par la nécessité. »⁴

Par conséquent, **la nécessité peut influencer les deux types d'interdits**, alors que **le besoin ne peut agir que sur l'interdit par circonstance**. Cette distinction découle du degré de gêne associé à chaque situation : la gêne de la nécessité est mortelle ou destructrice, tandis que celle du besoin est inhabituelle mais non fatale. Il est donc logique que chacune de ces situations ait une règle spécifique, faute de quoi il n'y aurait plus de différence juridique entre la nécessité et le besoin.

L'examen inductif de la doctrine juridique montre que le besoin n'affecte que ce qui est interdit par circonstance. Des exemples connus incluent⁵ : l'autorisation pour un homme malade de porter de la soie ; l'autorisation de regarder une zone de pudeur normalement couverte (*'awra*) en cas de traitement médical. Tous ces cas concernent des interdits circonstanciels.

En résumé, le besoin d'acquérir la propriété d'un logement dans un pays non musulman pour y résider ne suffit pas à autoriser l'emprunt auprès des banques pratiquant le *ribā*. L'argument consistant à dire que « *le besoin prend le statut de nécessité* » n'est pas opérant ici, car cette règle signifie qu'à chaque situation exceptionnelle correspond un jugement spécifique, et non que le même jugement s'applique indistinctement aux deux⁶. Ibn al-'Arabī l'a exprimé clairement : « La prise en considération du besoin pour

¹ Al-Zarkashī, *al-Manthūr fī al-Qawā'id*, vol. 2, p. 25.

² Ibn al-Qayyim, *l'Ilām al-muwaqqi'īn*, op. cit, vol.2, p.161.

³ Al-Suyūṭī, *al-Ashbāh wa-l-Nazā'ir*, p. 158.

⁴ Ibn al-'Arabī, *Ārīḍat al-Aḥwadhī bi-Sharḥ Ṣaḥīḥ al-Tirmidhī*, Beyrouth : Dār al-Kutub al-'Ilmiyya, vol. 8, p. 61 ; Ibn al-Qayyim, *l'Ilām al-Muwaqqi'īn*, vol. 2, p. 161 ; Ibn Ḥajar, *Fath al-Bārī*, vol. 10, p. 58 ; Aḥmad Kāfī, *al-Ḥājah al-Shar'iyya Ḥudūdihā wa-Qawā'iduhā* [Le besoin legal, ses limites et ses fondements], Beyrouth : Dār al-Kutub al-'Ilmiyya, 2004, p. 125.

⁵ Al-Zuhaylī : *Nazhariyyat al-darūra al-shar'iyya muqārana ma' al-qānūn al-waḍ'ī* [La théorie du besoin legal, comparée au droit positif], p.252.

⁶ Aḥmad al-Zarqā : *Sharḥ al-qawā'id al-fiqhiyya* [Commentaire des adages juridiques], p.208 ; 'Abd al-Raḥmān al-'Abd al-Laṭīf, *al-Qawā'id wa-l-Ḍawābiṭ al-Fiqhiyya al-Mutadammana li-l-Taysīr*, Médine : 'Imādat al-Baḥth al-'Ilmī bi-l-Jāmi'a al-Islāmiyya, 2003, p. 245 ; al-Sa'dī, *Ḍawābiṭ al-Ḥājah al-Shar'iyya* [Les normes du besoin et leurs effets dans les transactions financières contemporaines], p. 250.

autoriser un acte interdit est comparable à la prise en considération de la nécessité pour rendre licite ce qui est prohibé en soi. »¹

Analyse critique de l'argument fondé sur la licéité du *ribā* en *dār al-ḥarb*

La Fatwā mentionne parmi ses justifications l'avis de certains juristes, notamment Abū Ḥanīfa et Muḥammad bin al-Ḥasan al-Shaybānī, permettant le *ribā* en *dār al-ḥarb*, afin de légitimer l'emprunt auprès de banques pratiquant l'usure dans les pays occidentaux pour l'achat de logements à usage résidentiel. Pour examiner cet argument, il convient au préalable de présenter les positions des écoles de jurisprudence sur la question de fond, à savoir : le statut du *ribā* en *dār al-ḥarb*.

Le statut légal du *ribā* en *dār al-ḥarb*

Les juristes musulmans adoptent deux points de vue distincts sur ce sujet :

1. L'avis de l'interdiction du *ribā* en *dār al-ḥarb*

Selon cet avis, le *ribā* demeure interdit en *dār al-ḥarb*, que la transaction ait lieu entre deux musulmans ou entre un musulman et un non-musulman belligérant (*ḥarbī*), et que le musulman y soit entré sous pacte de sécurité (*amān*) ou autrement. Cette opinion est celle de la majorité des écoles juridiques, à savoir :

- l'école mālikite²,
- l'école shāfi'ite³,
- l'école ḥanbalite⁴,
- ainsi qu'Abū Yūsuf parmi les ḥanafites⁵.

2. L'avis de l'autorisation du *ribā* en *dār al-ḥarb*

Cet avis est attribué à Abū Ḥanīfa et à Muḥammad bin al-Ḥasan al-Shaybānī⁶. Leur position implique que le *ribā* ne s'applique pas entre un musulman et un *ḥarbī* lorsqu'ils concluent une transaction usuraire en *dār al-ḥarb*. De même, un contrat de vente vicié (*bay' fāsīd*) conclu en *dār al-ḥarb* serait toléré.

¹ Ibn al-'Arabī, *al-Qabas Sharḥ al-Muwatta'*, édition critique par Muḥammad 'Abd Allāh Wald Karīm, Beyrouth : Dār al-Gharb al-Islāmī, 1992, vol. 2, p. 790.

² Mālik b. Anas, *al-Mudawwana al-Kubrā*, Beyrouth : Dār Ṣādir, vol. 3, p. 294 ; al-Qarāfī, *al-Furūq*, édition critique par Khalīl al-Manṣūr, Beyrouth : Dār al-Kutub al-'Ilmiyya, 1998 / 1418 H, vol. 3, p. 363.

³ Al-Nawawī, *Rawḍat al-Tālibīn wa-'Umdat al-Muftīn*, Beyrouth : al-Maktab al-Islāmī, 1984 / 1405 H, vol. 3, p. 61 ; al-Nawawī, *al-Majmū'*, vol. 9, p. 391.

⁴ Al-Mardāwī, *al-Inṣāf fī Ma'rifat al-Rājiḥ min al-Khilāf*, Beyrouth : Dār Iḥyā' al-Turāth al-'Arabī, vol. 3, p. 53.

⁵ Ibn 'Ābidīn, *Ḥāshiyat Ibn 'Ābidīn*, vol. 5, p. 186.

⁶ Al-'Aynī, *al-Bināya Sharḥ al-Hidāya*, Beyrouth : Dār al-Kutub al-'Ilmiyya, 2000 / 1420 H, vol. 7, p. 384.

Cependant, leur avis n'est pas absolu : il est conditionné par deux conditions sans lesquelles la perception du *ribā* dans ce contexte demeure illicite.

1. La plus-value doit bénéficier au musulman, non au *ḥarbī*. Si le non-musulman belligérant est celui qui perçoit la majoration, le *ribā* reste interdit en toutes circonstances, même en *dār al-ḥarb*.

2. La prise de l'argent doit se faire sans tromperie ni trahison. L'appropriation du bien du *ḥarbī* doit se faire avec son consentement explicite et dans le respect des engagements de sécurité.

Ces deux conditions sont clairement établies dans les sources ḥanafites elles-mêmes. Ibn 'Ābidīn écrit à ce sujet :

« Ce que confirme le livre *Siyar al-kabīr* et son commentaire, c'est que si le musulman entre en *dār al-ḥarb* sous protection, il n'y a pas de mal à ce qu'il prenne leurs biens avec leur consentement, par n'importe quel moyen. Car il prend alors ce qui est licite d'une manière exempte de trahison, ce qui rend cette acquisition permise pour lui. [...] Observe comment la question est fondée sur le principe de prendre leurs biens avec leur agrément. Il en ressort que le *ribā* et le jeu d'argent mentionnés dans leurs propos doivent être compris dans ce cadre, même si les termes employés sont généraux, car la règle juridique suit en principe sa cause déterminante. »¹

Les preuves des juristes à l'appui de leurs positions sur le statut du *ribā* en *dār al-ḥarb*

1. Les preuves avancées par la majorité pour l'interdiction du *ribā* en *dār al-ḥarb*

Les partisans de l'interdiction s'appuient sur de nombreux arguments, parmi lesquels :

Première preuve : Le caractère général des textes scripturaires prohibant le *ribā*. Ces textes ne limitent pas cette interdiction à un lieu ou à une époque précise, et ils ne la restreignent pas à une catégorie de personnes en excluant une autre. Ainsi, le verset : « Ô vous qui avez cru ! Craignez Allah et renoncez à ce qui reste de l'usure, si vous êtes croyants. » (S. al-Baqara, 2 : 278) et le ḥadīth du Prophète : « L'or contre l'or, l'argent contre l'argent, le blé contre le blé, l'orge contre l'orge, la datte contre la datte, le sel contre le sel, de même quantité à même quantité, et de main à main. Celui qui ajoute ou demande un surplus est tombé dans l'usure, et celui qui donne comme celui qui prend sont égaux dans le péché². » Ces textes, comme tous ceux relatifs à l'interdiction du *ribā*, sont formulés en termes généraux et ne comportent aucune exception³.

Deuxième preuve : Ce qui est interdit en *dār al-islām* l'est également en *dār al-ḥarb*. L'interdiction du *ribā* concerne les non-musulmans tout comme elle s'applique aux

¹ Ibn 'Ābidīn, *Ḥāshiyat Ibn 'Ābidīn*, vol. 5, p. 186 ; Muḥammad b. Aḥmad al-Sarakḥṣī, *Sharḥ al-Siyar al-Kabīr*, édition critique par Ṣalāḥ al-Dīn al-Munajjid, Le Caire : Ma'had al-Makḥṭūṭāt, vol. 4, p. 1410.

² Muslim b. al-Ḥajjāj, *Ṣaḥīḥ Muslim*, édition critique par Muḥammad Fu'ād 'Abd al-Bāqī, Beyrouth : Dār Iḥyā' al-Turāth al-'Arabī, *Kitāb al-Musāqāt, Bāb al-Ṣarf wa-Bay' al-Dhahab bi-l-Wariq Naqdan*, ḥadīth n° 1584.

³ Al-Qarāfī, *al-Furūq*, vol. 3, p. 363 ; al-Nawawī, *al-Majmū'*, vol. 9, p. 392 ; Ibn Qudāma, *al-Mughnī*, Beyrouth : Dār al-Fikr, 1984 / 1405 H, vol. 4, p. 176.

musulmans, car les non-musulmans sont également tenus par les branches de la législation (*furū' al-sharī'a*), selon l'avis majoritaire retenu par les savants. Dieu dit à propos des gens du Livre, en mentionnant une cause de leur châtement : « Et à cause de leur pratique de l'usure, alors qu'elle leur avait été interdite, et de leur consommation illégale des biens des gens. Nous avons préparé pour les mécréants parmi eux un châtement douloureux. » (S. al-Nisā', 4 : 161). Ibn al-'Arabī, en commentant le verset : « Et quiconque mécroit à la foi, alors ses œuvres seront vaines, et il sera dans l'au-delà parmi les perdants. » (S. al-Mā'ida, 5 : 5) écrit : « Ce verset est un texte clair qui établit qu'ils sont concernés par les branches de la Loi. »¹

Troisième preuve : Le non-musulman bénéficiant d'un pacte de sécurité (*musta'man*) lorsqu'il entre en *dār al-islām*, il n'est pas permis de lui prendre du *ribā*. Cette règle fait l'objet d'un consensus². Par analogie, lorsque le musulman entre en *dār al-ḥarb*, il lui est interdit de percevoir du *ribā* sur les *ḥarbī*-s, car son entrée repose sur un engagement de sécurité³.

Quatrième preuve : Le *ribā* constitue un contrat vicieux (*'aqd fāsid*). Un tel contrat ne permet pas de rendre licite l'objet du contrat, comme le contrat de mariage vicieux ne rend pas licite la consommation du mariage⁴.

2. Les preuves avancées par les ḥanafites en faveur de la licéité du *ribā* en *dār al-ḥarb*

Les ḥanafites, Abū Ḥanīfa et Muḥammad ibn al-Ḥasan, ont avancé plusieurs arguments pour défendre leur avis, sous les conditions mentionnées plus haut :

Première preuve : Le ḥadīth rapporté par Makḥūl : « Il n'y a pas de *ribā* entre le musulman et le *ḥarbī* en *dār al-ḥarb*⁵. » Ils reconnaissent que ce ḥadīth est *mursal*, mais Makḥūl étant digne de confiance, un ḥadīth *mursal* rapporté par un tel transmetteur est accepté⁶.

Deuxième preuve : Les biens des habitants de *dār al-ḥarb* sont considérés comme non protégés (*ghayr ma'sūma*) dans leur territoire, ce qui rend leur appropriation permise pour le musulman, par tout moyen licite et à condition de ne pas trahir ni rompre de

¹ Ibn al-'Arabī, *Aḥkām al-Qur'ān*, Beyrouth : Dār al-Kutub al-'Ilmiyya, vol. 2, p. 467 ; al-Nawawī, *al-Majmū'*, vol. 9, p. 392.

² Ibn 'Ābidīn rapporte dans sa *Ḥāshiyā* l'existence d'un consensus à ce sujet, en ces termes : « Car si un non-musulman entrait dans notre territoire sous protection (*amān*) et qu'un musulman lui vendait un dirham contre deux dirhams, cela serait unanimement illicite. » Ibn 'Ābidīn, *Ḥāshiyat Ibn 'Ābidīn*, vol. 5, p. 186.

³ Al-Zayla'ī, *Tabyīn al-Ḥaqā'iq Sharḥ Kanz al-Daqā'iq*, Le Caire : al-Maktab al-Islāmī, vol. 4, p. 97 ; Ibn Qudāma, *al-Mughnī*, vol. 4, p. 176.

⁴ Al-Māwardī, *al-Ḥāwī al-Kabīr*, Beyrouth : Dār al-Kutub al-'Ilmiyya, 1994 / 1414 H, vol. 5, p. 75.

⁵ Je n'ai pas trouvé ce ḥadīth avec cette formulation exacte, mais al-Bayhaqī le rapporte avec les termes suivants : « Il n'y a pas de *ribā* entre les gens de la guerre ; je pense, dit-il, qu'il a ajouté : et les gens de l'islam. » Aḥmad b. al-Ḥusayn al-Bayhaqī, *Ma'rifat al-Sunan wa-l-Āthār*, édition critique par Sayyid Kasrawī Ḥasan, Beyrouth : Dār al-Kutub al-'Ilmiyya, ḥadīth n° 5440, vol. 7, p. 47.

⁶ Al-'Aynī, *al-Bināya Sharḥ al-Hidāya*, vol. 7, p. 3 et p. 385.

pacte. Puisque la prise de ces biens est licite sans contrat, elle l'est a fortiori avec contrat, qu'il soit vicieux ou même invalide. Le musulman entré sous *amān* s'engage à ne pas trahir ni s'emparer des biens sans consentement. Mais dès lors que le *ḥarbī* consent à donner une somme au titre du *ribā*, le musulman peut la percevoir : il prend un bien licite sans trahison. Le bien est considéré comme sorti du patrimoine du *ḥarbī* par le commerce auquel il a consenti, et comme entré dans celui du musulman par l'appropriation d'un bien licite. Cette situation diffère de celle du non-musulman entré en *dār al-islām* avec un pacte de sécurité, car ce pacte confère à ses biens une protection qui interdit leur prise¹.

Troisième preuve : Ils invoquent le célèbre pari d'Abū Bakr al-Ṣiddīq avec les Quraysh à propos de la victoire annoncée des Byzantins sur les Perses, avant l'Hégire, lorsque fut révélé le verset : « Alif Lām Mīm. Les Byzantins ont été vaincus... » (S. al-Rūm, 30 : 1-2). Les polythéistes lui proposèrent un pari : si les Byzantins l'emportaient, Abū Bakr gagnerait une somme, et si les Perses l'emportaient, il perdrait la sienne. Le Prophète, mis au courant, l'encouragea à augmenter la mise et à prolonger le délai. Lorsque la prophétie se réalisa et que les Byzantins vainquirent, Abū Bakr perçut sa mise, que le Prophète lui ordonna de consommer².

Or, ce type de pari est interdit entre musulmans. Le fait que le Prophète l'ait approuvé entre un musulman et des polythéistes à La Mecque, alors *dār al-ḥarb*, est pour eux un indice que la prise de biens des *ḥarbī*-s dans ce contexte est permise, et cela inclut le *ribā*³.

Quatrième preuve : Ils citent le ḥadīth d'Ibn 'Abbās rapportant que le Prophète déclara dans son sermon : « Tout *ribā* pratiqué à l'époque préislamique est aboli, et le premier *ribā* que j'abolie est celui d'al-'Abbās bin 'Abd al-Muṭṭalib⁴. » Al-'Abbās, après sa conversion, était retourné à La Mecque et continuait à pratiquer le *ribā*. L'absence d'interdiction explicite avant la conquête de La Mecque laisse entendre que cette pratique était tolérée avant la conquête de La Mecque. Le « *ribā* aboli » auquel le Prophète fait référence correspond à celui qu'al-'Abbās n'avait pas encore perçu jusqu'à la conquête. C'est à ce sujet que fut révélé le verset : « Ô vous qui avez cru ! Craignez Dieu et renoncez à ce qui reste de l'usure, si vous êtes croyants. »⁵ (S. al-Baqara, 2 : 278)

¹ Al-Zayla'ī, *Tabyīn al-Ḥaqā'iq*, vol. 4, p. 97 ; al-'Aynī, *al-Bināya Sharḥ al-Hidāya*, vol. 7, p. 385.

² Je n'ai pas trouvé cette formulation exacte dans les ouvrages de ḥadīth, mais al-Tirmidhī a rapporté un texte similaire dans ses *Sunan*, et il a dit à son sujet : « Ceci est un ḥadīth *ṣaḥīḥ*, *ḥasan* et *gharīb*. », témoignant ainsi de son authenticité de transmission et de sa faiblesse au regard de son aspect *gharīb*. Voir : al-Tirmidhī, *Sunan al-Tirmidhī*, édition critique par Aḥmad Muḥammad Shākir, Beyrouth : Dār Iḥyā' al-Turāth al-'Arabī, *Bāb Sūrat al-Rūm*, ḥadīth n° 3194.

³ Al-Sarakhsī, *al-Mabsūṭ*, Beyrouth : Dār al-Ma'rifa, 1414H/1993, vol. 14, p. 57.

⁴ Muslim bin al-Ḥajjāj, *Ṣaḥīḥ Muslim, Kitāb al-Ḥajj, Bāb Hijjat al-Nabī*, ḥadīth n° 1218.

⁵ Al-Sarakhsī, *al-Mabsūṭ*, vol. 14, p. 57.

Le *ribā* aboli à la conquête concernait les dettes non encore perçues. Le propos du Prophète : « Le premier *ribā* que j'abolie est celui d'al-'Abbās » indique clairement que le *ribā* d'al-'Abbās était encore en vigueur jusqu'à ce que le Prophète l'abolisse, car on n'abolit que ce qui existe encore. Ceci constitue pour les ḥanafites une preuve que le *ribā* entre musulman et *ḥarbī* est permis en *dār al-ḥarb*, puisque La Mecque était alors un territoire ennemi (*dār al-ḥarb*)¹.

Discussion des arguments juridiques relatifs au statut de l'usure (*ribā*) en *dār al-ḥarb*

1. La critique des ḥanafites des preuves avancées par la majorité des savants

Les ḥanafites ont répondu à l'argument de la majorité fondé sur le caractère absolu des textes interdisant le *ribā*, lesquels s'appliqueraient indistinctement en *dār al-islām* et en *dār al-ḥarb*, en affirmant que ces textes à portée générale visent en réalité l'interdiction du *ribā* concernant les biens protégés (*al-māl al-ma'sūm*), tels que les biens du musulman ou des non-musulmans résidents dans la terre de l'islam (*dār al-islām*). En revanche, les biens du *ḥarbī* (le non-musulman appartenant à un territoire en guerre avec les musulmans) ne jouissent pas de cette protection ; ils sont considérés comme licites à acquérir par tout moyen, à l'exception de la trahison (*al-ghadr*), en raison de la sécurité (*amān*) que le musulman obtient de leur part lorsqu'il entre sur leur territoire, c'est-à-dire la *dār al-ḥarb*.

En d'autres termes, les ḥanafites considèrent que le ḥadīth : « *Lā ribā bayna al-muslim wa-al-ḥarbī fī dār al-ḥarb* » [Il n'y a pas de *ribā* entre le musulman et le *ḥarbī* en *dār al-ḥarb*]² constitue une preuve à l'appui, et non une restriction, des textes prohibant le *ribā*. Car selon les ḥanafites, ces textes ne sont pas à comprendre comme absolus et applicables à tout type de biens de manière indifférenciée.

Ils répondent également à l'analogie faite par la majorité des savants entre le musulman muni d'un pacte de sécurité (*musta'man*) qui entre en *dār al-ḥarb* et le *ḥarbī musta'man* qui entre en *dār al-islām*, en soulignant que l'entrée du *ḥarbī* en *dār al-islām* avec un contrat de sécurité implique que ses biens deviennent inviolables, tout comme sa personne. Cela ne s'applique pas en revanche au *ḥarbī* resté sur son propre territoire, où ses biens demeurent licites à saisir³.

2. La critique de la majorité des savants des preuves avancées par les ḥanafites :

Première preuve : La majorité a discuté l'argument des ḥanafites fondé sur le ḥadīth : « *Lā ribā bayna al-muslim wa-al-ḥarbī fī dār al-ḥarb* » selon deux aspects :

Premier aspect : Ce ḥadīth comporte des faiblesses dans sa chaîne de transmission (*sanad*), et n'est rapporté ni par les recueils authentiques (*ṣaḥīḥ*), ni dans un *musnad*, ni

¹ Al-Ṭahāwī, *Sharḥ Mushkil al-Āthār*, édition critique par Shu'ayb al-Arnā'ūt, Beyrouth : Mu'assasat al-Risāla, 1408H/1987, vol. 8, p. 248

² Déjà cité.

³ Al-Kamal b. al-Humām, *Sharḥ Faṭḥ al-Qadīr*, vol. 7, p. 39 ; 'Abd al-'Azīm Abū Zayd, *Fiqh al-Ribā [Droit du ribā]*, Beyrouth : Mu'assasat al-Risāla Nāshirūn, 1425 H / 2004 CE, p. 114.

dans une source digne de confiance. Al-Zayla‘ī le qualifie de *gharīb*², et al-Nawawī dit à son propos : « *Mursal ḍa‘īf fa-lā ḥujja fīhi* » (c’est un *mursal* faible, qui ne constitue donc pas une preuve recevable)³. Ce même avis est rapporté par plusieurs imams, notamment par Ibn Qudāma dans *al-Mughnī*, lequel souligne qu’il n’est pas approprié de délaissier l’application des prescriptions explicites du Coran et de la Sunna authentique au profit d’une transmission dont l’authenticité demeure incertaine⁴.

Deuxième aspect : Même à supposer que le ḥadīth soit authentique, il signifierait alors une interdiction du *ribā* en *dār al-ḥarb*, et non sa permission. Cela s’expliquerait par la nécessité de concilier les nombreuses preuves explicites de l’interdiction du *ribā* avec ce ḥadīth. Il aurait alors un sens équivalent à la parole divine : « *Fa-lā rafatha wa-lā fusūqa wa-lā jidāla fī al-ḥajj* » [Il n’y a ni rapport sexuel, ni transgression, ni dispute pendant le pèlerinage], [S. al-Baqarah, 2 : 197], c’est-à-dire : il ne convient pas de traiter avec *ribā* en *dār al-ḥarb*⁵.

Deuxième preuve : L’argument des ḥanafites selon lequel les biens du *ḥarbī* sont licites en principe, et que s’il est permis de les acquérir sans contrat, il est donc *a fortiori* permis de les obtenir par un contrat invalide tel qu’un contrat usuraire, puisque le *ḥarbī* y consent et qu’il n’y a pas de trahison (*ghadr*) de la part du musulman, est contesté sur deux plans :

Premier aspect : Comme l’a fait remarquer l’imām al-Nawawī, le fait que les biens des *ḥarbiyyīn* soient licites sans contrat (par exemple, dans le cadre du butin de guerre) n’implique pas qu’ils soient licites via un contrat invalide tel qu’un contrat usuraire. En effet, ce que les musulmans peuvent avoir comme licite la capture (*saby*) autre que les biens ne peut être acquis par des contrats non valides⁶. Cette analyse rejette l’argumentation ḥanafites en critiquant son aspect limité à la dimension financière de ce que les musulmans peuvent acquérir suite à la capture après une guerre.

Deuxième aspect : Si un *ḥarbī* entre en *dār al-islām*, il n’est permis de commercer avec lui par le *ribā* en aucun cas, et cela fait l’objet d’un consensus⁷. Si l’argument des ḥanafites était valide, il serait alors permis au musulman de traiter par le *ribā* avec le *ḥarbī* aussi bien en *dār al-ḥarb* qu’en *dār al-islām*. Et si l’on objecte que le *ḥarbī*, en entrant en *dār al-islām*, voit ses biens protégés et qu’il n’est donc plus licite de les

¹ Al-Zayla‘ī, *Naṣb al-Rāya takhrīj aḥādīth al-Hidāya*, édition critique par Muḥammad ‘Awwāma, Beyrouth : Mu’assasat al-Rayyān, 1418 H / 1997 CE, vol. 4, p. 44.

² Le ḥadīth *gharīb* est le ḥadīth comportant une transmission passant par un seul narrateur, que ça soit au début ou au milieu de la chaîne de transmission. C’est une marque de faiblesse.

³ Al-Nawawī, *al-Majmū’*, vol. 9, p. 392.

⁴ Ibn Qudāma, *al-Mughnī*, vol. 4, p. 176 ; Ibn Ḥajar al-‘Asqalānī, *al-Dirāya fī takhrīj aḥādīth al-Hidāya*, Beyrouth : Dār al-Ma‘rifā, vol. 2, p. 157.

⁵ Al-Nawawī, *al-Majmū’*, vol. 9, p. 392 ; Ibn Qudāma, *al-Mughnī*, vol. 4, p. 176.

⁶ Al-Nawawī, *al-Majmū’*, vol. 9, p. 392.

⁷ Ibn ‘Ābidīn, *Ḥāshiyat Ibn ‘Ābidīn*, vol. 5, p. 186.

acquérir par *ribā*, alors il faut répondre que de la même manière, lorsqu'un musulman entre en *dār al-ḥarb* sous protection (*amān*), les biens des *ḥarbiyyīn* deviennent également protégés à son égard. Il n'y a donc pas de justification à distinguer les deux cas¹.

Troisième preuve : Quant à leur argument selon lequel Abū Bakr al-Ṣiddīq aurait parié avec les Quraysh, la réponse peut être faite sous deux angles :

Premier aspect : Le ḥadīth en question est abrogé par les textes interdisant les jeux de hasard (*qimār*) et les transactions aléatoires (*gharar*). Dans une des versions du récit, des membres des Quraysh dirent à Abū Bakr : « Que cela soit donc entre nous : ton compagnon prétend que les Byzantins vaincront les Perses dans quelques années ; ne veux-tu pas parier là-dessus ? » Il répondit : « Bien sûr ! », mais cela eut lieu avant l'interdiction du pari². L'abrogation de la permissivité du pari a été admis comme argument par les disciples des écoles mālikite, shāfi'ite et ḥanbalite³. La preuve de cette abrogation réside dans le ḥadīth rapporté par Abū Hurayrah, selon lequel le Prophète a dit : « *Lā sabaqa illā fī naṣl aw khuff aw ḥāfir* » [Il n'y a pas de compétition légitime sauf dans le tir à l'arc, la course de chameaux ou de chevaux]⁴.

Deuxième aspect : Le pari interdit est celui qui n'a pas de bénéfice religieux supérieur. Mais un pari qui vise à faire triompher la parole de la religion et à établir ses preuves, tel que celui engagé par Abū Bakr, est légitime, voire préférable à la légitimité des courses de chevaux ou de tir à l'arc. Par conséquent, on ne saurait accepter l'avis de ceux qui ont déclaré ce pari illicite ou invalide, car il comportait un bénéfice manifeste pour la religion. Abū Bakr, en effet, n'a jamais joué aux jeux de hasard ni avant l'islam, ni après, et le Prophète ne l'a jamais approuvé dans ce domaine, encore moins lui aurait-il donné son autorisation⁵.

Quatrième preuve : En ce qui concerne l'argument fondé sur le cas du *ribā* pratiqué par al-ʿAbbās, le fait que le Prophète n'ait interdit le *ribā* d'al-ʿAbbās qu'à la conquête de La Mecque, alors qu'il était musulman auparavant dans cette ville considérée comme *dār al-ḥarb* jusqu'à sa conquête, cet argument en faveur de la licéité du *ribā* entre musulman et *ḥarbī* en *dār al-ḥarb* est discutable à plusieurs niveaux⁶ :

Premier aspect : Si al-ʿAbbās pratiquait effectivement le *ribā* à La Mecque parce qu'elle était *dār al-ḥarb*, comment expliquer qu'il ait continué à le faire après la

¹ Al-Ṣāwī, *Waqafāt ḥādī'a ma' ibāḥat al-qurūd al-ribawiyya li-tamwīl shirā' al-masākin fī al-gharb* [Réflexions sereines sur l'autorisation des prêts usuraires pour financer l'achat de logements en Occident], pp. 36-37.

² Al-Tirmidhī, *Sunan al-Tirmidhī, Kitāb Tafsīr al-Qur'ān, Bāb Sūrat al-Rūm*, ḥadīth n° 3194.

³ Rapporté par Ibn al-Qayyim, *al-Furūsiyya*, Ḥā'il : Dār al-Andalus, 1^{re} éd., 1414 H, p. 97.

⁴ Al-Tirmidhī, *Sunan al-Tirmidhī, Kitāb al-Jihād, Bāb al-Rihān wa-l-Sabaq*, ḥadīth n° 1700, qu'il qualifie de ḥasan.

⁵ Ibn al-Qayyim, *al-Furūsiyya*, p. 97 ; Ṣalāḥ al-Dīn al-Ṣāwī, *Waqafāt ḥādī'a ma' ibāḥat al-qurūd al-ribawiyya* [Réflexions sereines sur l'autorisation des prêts usuraires pour financer l'achat de logements en Occident], p. 38.

⁶ Ṣalāḥ al-Dīn al-Ṣāwī, *Waqafāt ḥādī'a ma' ibāḥat al-qurūd al-ribawiyya* [Réflexions sereines sur l'autorisation des prêts usuraires pour financer l'achat de logements en Occident], pp. 33-34.

conquête de La Mecque, survenue la huitième année de l'Hégire, moment à partir duquel La Mecque est devenue *dār al-islām*, jusqu'au sermon d'adieu, prononcé deux ans plus tard ?

Deuxième aspect : Il se peut que cette situation soit un cas particulier lié à al-ʿAbbās, du fait des circonstances entourant son séjour à La Mecque, alors territoire de mécréance (*dār kufr*), et que le Prophète lui ait permis des choses plus graves encore, comme d'afficher le polythéisme et d'exprimer ouvertement la mécréance en présence des polythéistes.

Troisième aspect : Il est également possible que le ḥadīth fasse référence à des intérêts usuraires contractés avant sa conversion à l'islam. Rien ne prouve qu'al-Abbās ait continué à pratiquer le *ribā* après son adhésion à l'islam. Et même si l'on admettait cette hypothèse, il se peut qu'il ignorât l'interdiction du *ribā*, du fait de sa résidence à La Mecque et de son éloignement du lieu de révélation, Médine. Dès lors, le Prophète aurait voulu affirmer et instituer cette règle dans son discours d'adieu.

3. L'avis prépondérant

Après avoir passé en revue les différentes écoles juridiques concernant le statut du *ribā* en *dār al-ḥarb*, il apparaît que l'avis le plus probant est celui de la majorité des juristes, parmi les mālikites, les shāfiʿites, les ḥanbalites, ainsi qu'Abū Yūsuf parmi les ḥanafites, lesquels soutiennent l'interdiction du *ribā* sous toutes ses formes et en tout lieu, que ce soit en *dār al-islām* ou en *dār al-ḥarb*. En effet, l'interdiction du *ribā* est établie de manière catégorique (*qatʿ*) par des preuves explicites et transmises de manière *mutawātir*¹, qu'il s'agisse des versets du Coran ou des aḥādīth authentiques du Prophète. Ces preuves n'ont opéré aucune distinction dans l'interdiction du *ribā* en fonction du lieu ou du temps. Il ne convient donc pas d'écarter des textes certains et décisifs au profit d'autres qui, dans leur ensemble, relèvent de la présomption (*zhann*) et ne permettent pas de trancher avec certitude quant à leur portée, comme l'ont clairement exposé les savants. Aucun argument avancé en faveur de la permissivité du *ribā* en *dār al-ḥarb* n'est exempt de critique de la part du *jumhūr*.

Ce qui renforce encore davantage la solidité de cette position, c'est qu'elle est en parfaite adéquation avec les finalités de la législation (*maqāṣid al-sharīʿah*), lesquelles visent notamment à respecter les engagements (*ʿahd*) et pactes (*mīthāq*) conclus avec les personnes liées par un accord, quelles qu'elles soient. Les savants ont établi, comme cela a été mentionné, que l'argument selon lequel les biens des *ḥarbiyyīn* seraient licites pour le musulman ne saurait justifier leur acquisition par des contrats usuraires. Une telle pratique contredirait le respect du pacte que le musulman s'est engagé à observer.

¹ La transmission *mutawātir* est celle dont le texte transmis est rapporté par des groupes dans toute la chaîne de transmission de sorte d'avoir un groupe dans chaque niveau de transmission.

Applicabilité de la définition de *dār al-ḥarb* aux pays occidentaux

L'imām Abū Ḥanīfa, à qui l'on attribue l'avis de la licéité, pour le musulman, de percevoir du *ribā* d'un *ḥarbī* en *dār al-ḥarb*, a posé trois conditions pour qu'un territoire soit qualifié de *dār ḥarb*¹ :

- 1- La manifestation des lois de la mécréance (*zhuhūr aḥkām al-kufr*) ;
- 2- La contiguïté avec un territoire de mécréance (*mujāwarat dār kufr*) ;
- 3- L'absence de sécurité pour le musulman et le *dhimmī* sur ce territoire.

En effet, le critère déterminant dans l'attribution du qualificatif *islām* ou *kufr* à une terre (*dār*) n'est pas l'essence de la foi ou de la mécréance elle-même, mais plutôt l'état de sécurité ou de menace qu'y rencontrent les musulmans². Nous nous posons alors ici la question suivante : dans quelle mesure ces trois conditions se réalisent-elles dans les pays occidentaux, notamment ceux dans lesquels certains ont jugé licite de contracter des financements à intérêts usuraires, au point de les considérer comme *dār ḥarb* ?

Admettons que la première condition, la manifestation des lois de la mécréance, soit remplie ; nous ne pensons toutefois pas que les deux autres le soient également. En effet, certaines de ces nations sont limitrophes de pays musulmans, et la majorité, voire la totalité, d'entre elles sont accessibles aux musulmans sans que ceux-ci n'y subissent de mal. Ils y jouissent, en général, de la sécurité tant pour leur personne que pour leurs biens, comme cela est constaté de façon visible et notoire. Est-il alors concevable qu'Abū Ḥanīfah considère de telles contrées comme relevant de la *dār al-ḥarb* ? Correspondent-elles réellement aux critères qu'il a énoncés ? Nous ne le pensons pas.

De plus, ceux qui soutiennent la permissivité de l'emprunt auprès des banques pratiquant le *ribā* dans les pays occidentaux, afin d'acheter un logement, ne sauraient accepter que l'on dise d'eux qu'ils qualifient ces sociétés occidentales de *dār al-ḥarb*, ne serait-ce qu'en dehors de toute prise de position juridique explicite, et par simple égard à la *siyāsah shar'īyyah* (politique légale). Ils répugneraient également à voir répandu l'idée selon laquelle ils justifieraient l'appropriation des biens d'autrui dans ces sociétés occidentales, comme si, dès lors qu'un musulman franchit les frontières de *dār al-islām*, les biens de tout autre lui devenaient licites, à condition seulement qu'il s'abstienne de toute trahison ou perfidie. La preuve de cette prudence réside dans le fait que le dernier congrès tenu aux États-Unis n'a, dans son communiqué final, fait aucune mention de l'avis d'Abū Ḥanīfah ou de Muḥammad bin al-Ḥasan concernant la licéité du *ribā* en *dār al-ḥarb*. Il s'est contenté d'énoncer le principe juridique suivant : « Les besoins impérieux peuvent être considérés comme relevant des cas de nécessité légale (*ḍarūra*) pour la levée de l'interdit. »³ Il est probable que cette formulation ait constitué une

¹ Ibn 'Ābidīn, *Radd al-muḥtār 'alā al-Durr al-mukhtār*, vol.3, p.254.

² Al-Kāsānī, *Badā'ī' al-Ṣanā'ī'*, Beyrouth : Dār al-Kutub al-'Ilmiyya, 1411H/1986, vol. 7, pp. 130-131.

³ Al-Ṣāwī, *Waqafāt ḥādī'a ma' ibāḥat al-qurūd al-ribawīyya* [Réflexions sereines sur l'autorisation des prêts usuraires pour financer l'achat de logements en Occident], p. 46.

réponse à des recommandations émanant d'experts familiers des réalités sociales dans les pays occidentaux. C'est probablement pourquoi le shaykh al-Qaraḍāwī, référence du CEFR, considèrerait plus tard le deuxième argument comme étant très secondaire. Il dit : « L'argument sur lequel le Conseil a principalement fondé son avis est le besoin, qui peut parfois être assimilé à la nécessité (*darūra*). Nous entendons par là : le besoin des minorités musulmanes vivant en terres d'émigration d'acquérir des logements pour y résider. L'évaluation de ce besoin ne relève pas du seul juriste, car il ne s'agit pas ici d'une question purement juridique ; elle doit également être soumise aux experts et aux personnes elles-mêmes confrontées à ces difficultés. » Il convient de souligner ainsi que le second argument avancé dans la Fatwā semble avoir été jugé fragile par ses auteurs. En effet, la version arabe actuellement disponible sur le site officiel du CEFR a été modifiée : elle ne retient plus que le premier argument et omet le second, tandis que la version française demeure complète. Dans un souci de documentation, nous reproduisons en annexe le texte français intégral de la Fatwā tel qu'il avait été initialement diffusé.

Enfin, se pose la question de la cohérence interne de l'argumentation consistant à invoquer l'avis de l'école ḥanafite pour justifier l'acquisition de la propriété d'un logement en territoire non musulman qualifié de *dār al-ḥarb*. En effet, cette même école affirme, dans ses sources classiques, qu'il n'est pas permis à un musulman de s'installer durablement dans une telle contrée, sauf en cas de nécessité impérieuse ou d'impossibilité de migrer vers un territoire musulman¹. Cette posture soulève une contradiction manifeste : comment fonder la licéité d'un financement bancaire de l'acquisition de la propriété d'une résidence en Europe sur l'opinion d'une école juridique qui, dans le même temps, condamne l'installation durable dans l'espace où cette opération serait réalisée ? Sur le plan méthodologique, cette incohérence fragilise la construction juridique de la Fatwā, car l'argument invoqué s'appuie sur une doctrine juridique dont les conditions d'application sont ici partiellement ignorées.

Conclusion

Au terme de cette étude, il apparaît que l'ensemble des arguments avancés en faveur de la licéité du *ribā* dans les sociétés non-musulmanes ne sauraient emporter la conviction du juriste averti, dès lors que les deux fondements invoqués s'avèrent fragiles tant du point de vue de leur validité textuelle que de leur applicabilité contextuelle.

Il est établi que le *ribā al-nasī'a*, c'est-à-dire l'usure fondée sur le report contre plus-value, est prohibé en lui-même et par essence (*li-'aynih*), comme l'ont établi les sources scripturaires explicites. Cette interdiction porte tant sur celui qui donne le *ribā* que sur celui qui le reçoit, l'acte étant indivisible et la responsabilité partagée ; il constitue une unité inséparable, et sa gravité juridique ne peut être relativisée. En conséquence, seul un cas de nécessité avérée (*darūra*) permettrait une dérogation, et ce, dans des conditions

¹ Les ḥanafites considèrent l'émigration de *dār al-ḥarb* vers *dār al-islām* comme étant obligatoire pour celui qui embrasse l'islam dans *dār al-ḥarb*. Voir : Ibn Nujaym, *al-Baḥr al-rā'iq*, p.368.

strictement définies par les juristes. Or, une telle nécessité est rare dans le contexte contemporain, en particulier dans les sociétés où les alternatives sont disponibles.

De surcroît, si la *sharī'a* a bien prévu un allègement des obligations en cas de besoin pressant (*ḥāja*), en les rapprochant parfois du statut de la nécessité extrême, cette assimilation ne saurait être généralisée ni déduite mécaniquement. Il ne s'agit nullement d'une équivalence absolue entre les deux notions de besoin (*ḥājah*) et de nécessité (*darūra*), mais plutôt d'une attention différenciée portée par la législation à des situations distinctes, chacune ayant ses propres conditions et implications juridiques. Le besoin, en tant que facteur d'allègement (*takhfīf*), n'atteint pas le niveau d'urgence vitale propre à la nécessité, et les concessions qui y sont liées sont soumises à des conditions plus strictes.

Par ailleurs, la position majoritaire des écoles juridiques, qu'il s'agisse des mālikites, des shāfi'ites, des ḥanbalites ou même d'Abū Yūsuf au sein de l'école ḥanafite, demeure résolument opposée à toute forme de transaction usuraire, indépendamment du lieu où elle se déroule. Cette majorité doctrinale repose sur une multiplicité de textes coraniques et prophétiques explicites, fondés sur une sagesse profonde : prévenir les déséquilibres économiques et les injustices sociales que provoque inéluctablement le système usuraire. Par contre, les arguments avancés en faveur de l'autorisation de la pratique de *ribā* en *dār al-ḥarb* reposent sur des fondements non catégoriques (*ẓannīya*) et sujet à débat. L'intérêt matériel que pourrait en tirer un individu ne saurait justifier la généralisation d'une pratique aussi préjudiciable, même si celle-ci ne concernait que des non-musulmans dans des pays étrangers.

D'ailleurs, même au sein du madhhab ḥanafī, l'opinion minoritaire qui admet la validité du *ribā* dans *dār al-ḥarb* est loin d'être absolue. Elle demeure strictement encadrée par des conditions précises, notamment que l'augmentation profite exclusivement au musulman et qu'aucun acte de trahison ou de perfidie ne soit impliqué dans la transaction. Cette rigueur manifeste à elle seule la prééminence des principes d'éthique et de respect des engagements, même à l'égard des non-musulmans belligérants.

Enfin, il convient, en amont de toute discussion relative à la permissibilité du *ribā* en *dār al-ḥarb*, de s'interroger sur le statut légal de la résidence du musulman en Occident. En effet, si les pays occidentaux devaient être considérés comme relevant de la catégorie de *dār al-ḥarb*, alors le simple fait d'y résider sans nécessité impérieuse ou besoin légitime reconnu deviendrait problématique d'un point de vue juridique. En d'autres termes, il devient, en principe, illicite pour le musulman d'y résider définitivement. À l'inverse, si ces pays ne peuvent être qualifiés de *dār al-ḥarb* au regard des critères posés par Abū Ḥanīfah lui-même, il en découle nécessairement que le second fondement principal de la Fatwā, se trouve *ipso facto* invalidé, et ne saurait dès lors constituer un argument recevable pour justifier la Fatwā.

Par ailleurs, la large diffusion de cette Fatwā dans les milieux musulmans d'Occident a engendré des effets secondaires préoccupants qui méritent d'être signalés. D'une part, de nombreuses personnes s'y réfèrent de manière indiscriminée, sans tenir compte des

conditions strictes posées par ses auteurs, notamment la limitation explicite de la dérogation au cas de l'acquisition de la première résidence principale et en l'absence d'alternatives viables. On observe ainsi un élargissement non autorisé du champ d'application de la Fatwā, qui se traduit par un recours massif et injustifié aux prêts usuraires, vidant la condition de *ḥāja* de sa substance. D'autre part, la banalisation de cette dérogation contribue à fragiliser les projets de finance islamique en Occident, en détournant les consommateurs musulmans des solutions conformes à l'éthique islamique au profit de dispositifs conventionnels, jugés plus accessibles ou moins coûteux. Ce phénomène risque, à terme, de compromettre durablement le développement d'un écosystème financier alternatif, fondé sur les principes de la finance islamique, en affaiblissant la demande et en décourageant l'investissement dans des modèles économiques respectueux des valeurs islamiques.

En somme, l'édifice argumentatif construit en faveur de la Fatwā – la nécessité (*ḍarūra*) et le besoin (*ḥāja*) ou l'appartenance de ces pays à *dār al-ḥarb* – ne résiste à une analyse rigoureuse. Le premier est une analogie imprécise, le second repose sur une qualification obsolète et inapplicable. Dès lors, la voie la plus sûre et la plus conforme à l'esprit de l'islam est de maintenir l'interdiction du *ribā*, et d'encourager les alternatives licites, en vue de préserver à la fois la foi du musulman, la réputation de l'islam, et la justice économique.

Annexe : Fatwa du CEFR n°26 (octobre 1999) relative à l'achat d'un bien immobilier par le biais d'un emprunt bancaire¹

Le Conseil a étudié l'affaire concernant l'achat de biens immobiliers par l'intermédiaire d'emprunts bancaires. Cette question a suscité beaucoup de polémiques en Europe et dans le monde occidental en général. Le Conseil a reçu plusieurs études qui approuvent ou désapprouvent cet achat. Après avoir passé en revue ces documents et étudié profondément cette question, le Conseil est arrivé aux conclusions suivantes à la majorité de ses membres :

1. Le Conseil confirme ce qui représente un consensus au sein de la communauté musulmane, à savoir que l'usure est illicite. C'est un péché majeur, et un des sept péchés capitaux. Ceux qui pratiquent l'usure mènent la guerre contre Dieu et Son Envoyé (000). Par ailleurs, le Conseil confirme la décision prise par les conseils de jurisprudence à travers le monde musulman qui assimilent les intérêts bancaires à l'usure.
2. Le Conseil invite la communauté musulmane en Occident à explorer toutes les alternatives islamiques qui ne souffrent d'aucune ambiguïté comme la vente à profit (*murâbaha*) que pratiquent couramment les banques islamiques. Le Conseil encourage aussi les musulmans à ouvrir leurs propres entreprises du bâtiment pour offrir aux musulmans des moyens de paiement plus souples.
3. Le Conseil appelle les organisations musulmanes à travers l'Europe à entrer en négociation avec les banques européennes pour trouver des formules légales, acceptables par leurs clients musulmans. Il s'agit par exemple de la vente à paiement décalé (*bay' at-taqsit*), où l'acquéreur doit payer un supplément pour le délai accordé. Cette formule qui profitera aussi bien à la communauté musulmane qu'aux banques est déjà opérationnelle dans certains pays européens. Par ailleurs, certaines banques européennes ont ouvert des filiales dans des pays musulmans où les transactions sont conformes à la jurisprudence islamique. Sur ce sujet, le Conseil lance un appel aux banques européennes afin qu'elles répondent aux besoins des musulmans.
4. Si aucune des solutions proposées ci-dessus n'est possible, le Conseil, à la lumière des preuves, des règles juridiques et des considérations de jurisprudence, ne voit aucun mal dans l'acquisition d'un logement par emprunt bancaire, si les conditions suivantes sont strictement réunies :
 - Le logement acheté est réservé au seul usage de l'acquéreur et de son foyer.
 - Le logement doit constituer la résidence principale de l'acquéreur qui ne doit posséder aucun autre logement.

¹ Le texte de la Fatwā est ajouté ici en guise de documentation tel qu'il est disponible sur le site du CEFR sur le lien suivant : <https://www.e-cfr.org/les-fatwas-conseil-francais/> (vu le 03/08/2024).

- L'acquéreur ne doit pas avoir d'actifs pouvant lui permettre d'acheter sa résidence principale sans recourir à l'emprunt bancaire.

Pour établir cette fatwa, le Conseil s'est basé essentiellement sur les deux principes suivants :

Premier principe :

Il s'agit de la règle de jurisprudence reconnue et énoncée comme suit : « La nécessité extrême rend licites les choses illicites. » Ou : « La nécessité lève l'interdiction. » Cette règle découle de cinq textes coraniques, dont :

« Alors qu'Il vous a détaillé ce qu'Il vous a interdit, à moins que vous ne soyez contraints d'y recourir. » Coran 6/119

« Il n'y a pas de péché sur celui qui est contraint sans toutefois abuser ni transgresser, car Dieu est Pardonneur et Miséricordieux. » [Coran 2/173](#)

En outre, les juristes ont établi que la notion de « besoin ou nécessité » (*al-hâja*) d'un groupe ou d'un individu peut avoir la même valeur et peut être traitée au même titre que « l'obligation ou la nécessité extrême » (*ad-darûra*).

Juridiquement, on considère qu'une personne est dans une situation de « besoin ou nécessité » lorsque l'absence de dérogation à l'interdit lui cause une gêne et des difficultés importantes dans sa vie. Dans le cas de « l'obligation ou de la nécessité extrême », la personne se trouve dans une situation où elle ne peut éviter la levée de l'interdit. Or, Dieu a épargné toute gêne et toute difficulté à la communauté, comme le précisent les versets suivants :

« C'est Lui qui vous a élus ; et Il ne vous a imposé aucune gêne dans la religion, celle de votre père Abraham, lequel vous a déjà nommés "Musulmans" avant (ce Livre) et dans ce (Livre), afin que le Messenger soit témoin contre vous, et que vous soyez vous-mêmes témoins contre les gens. » Coran 22/78

« Dieu ne veut pas vous imposer quelque gêne, mais Il veut vous purifier et parfaire sur vous Son bienfait. » Coran 5/6

Le logement qui permet d'épargner la gêne au musulman et d'alléger ses difficultés est celui qui répond aux critères d'un vrai logement en termes de superficie, d'emplacement et de confort.

Si le Conseil s'est basé sur la règle de la nécessité extrême ou le besoin qui équivaut à une nécessité extrême, il n'oublie pas pour autant de prendre en considération l'autre règle juridique qui encadre et complète la règle de la nécessité extrême et du besoin. Cette règle précise que « ce qui a été rendu licite par l'extrême nécessité doit faire l'objet d'une grande attention et être traité avec sérieux ». C'est pourquoi la fatwa ne couvre pas les autres situations d'emprunts bancaires comme celle relative à l'achat d'un local commercial. Elle se limite seulement à l'acquisition d'un logement personnel, pour ceux qui n'en possèdent pas encore.

Le logement constitue sans aucun doute une nécessité extrême pour le musulman et la famille musulmane. Il fait partie des bienfaits que Dieu offre à Ses Serviteurs comme l'affirme le verset :

« Et Dieu a fait de vos maisons, pour vous, une habitation. » Coran 16/80

Le Prophète (000) a fait du logement spacieux un des trois ou quatre éléments constitutifs du bonheur. Or, le logement locatif ne répond pas entièrement aux besoins du musulman. En continuant à payer un loyer toute sa vie, il ne lui offre pas le sentiment de sécurité. Il peut être expulsé de ce logement à tout moment et pour différentes raisons. Si ses revenus baissent ou s'il perd son emploi, le locataire peut parfois faire l'objet d'une expulsion.

Acquérir son propre logement épargne au musulman toutes ces déconvenues et lui permet de s'installer au voisinage immédiat d'une mosquée, d'un centre islamique ou d'une école. En se rapprochant de la communauté, il peut rencontrer et connaître d'autres familles musulmanes et protéger ainsi son identité. L'acquisition de ce logement donne au propriétaire l'opportunité de l'aménager pour mieux l'adapter à ses besoins religieux et sociaux.

Au-delà de tous ces bienfaits individuels, cela permet à la communauté musulmane, minoritaire, de se libérer d'une pression financière créée par le choix de la location, pour consacrer leurs efforts à la *da'wa*. Cet effort de *da'wa* n'est pas possible si la famille musulmane passe tout son temps à essayer de couvrir les dépenses du loyer et des charges quotidiennes.

Deuxième principe :

Le second critère sur lequel se base la fatwa est l'avis juridique qui autorise les musulmans à utiliser l'usure et autres pratiques invalides dans les pays autres que les pays musulmans. C'est l'opinion de savants renommés comme Abû Hanîfa, son ami Muhammad ash-Shaybanî, Sufyân ath-Thawrî, Ibrâhîm an-Nakhâ'î et plus généralement de l'école hanafite. C'est aussi une des opinions d'Ahmad Ibn Hanbal qui a été authentifiée par Ibn Taymiyya selon le témoignage de certains Hanbalites.

Plusieurs considérations concernant cet avis plaident pour notre fatwa :

1. Les musulmans n'ont pas pour obligation d'établir des statuts juridiques issus de la jurisprudence islamique, lorsqu'ils résident dans un pays non musulman. Interdire légalement l'usure est une décision que seules peuvent prendre les autorités du pays. Elle dépasse les compétences des communautés musulmanes. La transaction usurière est une pratique qui fait partie de la philosophie socio-économique de ces pays. Toutefois, il est du ressort du musulman vivant dans ces pays de respecter, autant que faire se peut, les prescriptions divines dans ses actes quotidiens : adoration, comportement, alimentation, vêtements, mariage, divorce, héritage, etc. S'il lui est impossible de respecter ces prescriptions de base, le musulman doit songer à quitter définitivement ce pays pour aller s'installer dans un autre pays, dans la mesure du possible.

2. En refusant de transiger sur les contrats usuriers, le musulman vivant dans un pays non musulman risque de s'affaiblir économiquement et de se ruiner financièrement. Or, l'islam est censé soutenir le musulman et non l'affaiblir. Il est censé l'enrichir et non l'appauvrir au point de le rendre vulnérable. Il est censé lui venir en aide et non l'exposer à la souffrance. Certains savants parmi les prédécesseurs (*salaf*) ont autorisé le musulman à hériter du non musulman en se référant au hadith du Prophète (000) : « L'islam enrichit le musulman, il ne l'appauvrit pas. » (1) On peut également citer le hadith : « L'islam élève et rien ne peut élever au-dessus de lui. » (2)

Si les musulmans s'abstenaient d'avoir recours à ce type de contrats et transactions invalides (en cas de nécessité extrême et de besoin urgent), ils finiront par payer ce qu'on leur demande (en termes d'intérêts bancaires), sans recevoir aucun bénéfice en retour. Ils seront alors perdants car ils devront honorer leurs engagements, sans rien en retirer. Cela générera sans aucun doute nombre de préjudices financiers aux musulmans qui veulent respecter l'islam.

Concernant l'argument selon lequel l'école hanafite autorise les transactions usurières quand les deux conditions suivantes sont réunies :

1. Le musulman doit être bénéficiaire.
2. Aucune tromperie du non musulman ne doit être tolérée.

Or, ici, le bénéfice pour le musulman n'est pas clairement établi.

La réponse est : on peut contester cet argument en se référant au propos de Muhammad ash-Shaybanî (un des dirigeants de l'école de jurisprudence hanafite et disciple d'Abû Hanîfa), dans son ouvrage *as-Siyar al-kabîr*. De plus, même si dans notre cas, le musulman paie des intérêts, il reste tout de même bénéficiaire, puisqu'il devient propriétaire de son logement après un certain nombre d'années.

Par ailleurs, les informations que nous avons reçues de la part des musulmans vivant en Europe, soit par correspondance, soit par contacts directs, montrent que le paiement des mensualités est parfois inférieur au loyer en vigueur. Il s'ensuit que si nous interdisons les transactions usuraires, les musulmans perdront tout espoir de devenir un jour propriétaires de leur propre logement, bien que ce dernier fasse partie des « besoins essentiels » (*al-hâjatu-l-asliyya*), d'après la terminologie des juristes. Les musulmans ne cesseront de payer un loyer nombre d'années durant, sans devenir propriétaires, alors qu'ils auraient pu l'être si ces paiements étaient destinés au remboursement de l'emprunt bancaire.

Finalement, même si cette transaction avait été déclarée invalide par les hanafites et les autres, elle est certainement permise en cas de besoin (*hâja*) qui – rappelons-le – est traitée par les juristes comme une *darûra* (nécessité extrême) qui rend licites les choses ordinairement illicites.

Ce qui rend notre argumentation valide et solide, c'est que les musulmans utilisent l'usure par obligation et non par choix. Par ailleurs, la raison essentielle pour laquelle la pratique de l'usure est interdite en islam concerne la perception de cette usure et non le

versement de celle-ci, comme le rappellent les versets du Coran. En effet, si la pratique de l'usure est strictement interdite en islam, il est en revanche permis de payer des intérêts sur un emprunt en cas de besoin (*hâja*) comme le confirment plusieurs juristes. Le recours à l'emprunt bancaire est également permis lorsque aucune autre solution n'est envisageable.

À ce propos, une règle de jurisprudence très connue précise qu'un type de transaction qui a été interdit pour une raison essentielle ne peut être permis qu'en cas de nécessité extrême (*darûra*), et que ce qui a été interdit pour empêcher l'accès à l'usure ne peut être permis qu'en cas de besoin (*hâja*).

[Décision 2/4]

1. Rapporté par Abû Dâwûd (n°2912), al-Bayhaqî (n°6/205, 254-255) d'après les propos de 'Abdallah ibn Barîda selon lequel : « Deux frères, un musulman et un juif, ont eu un différend sur une question d'héritage. Ils ont demandé l'arbitrage de Yahya ibn Ya'mar qui a accordé l'héritage au musulman. Yahya ibn Ya'mar s'est référé au hadith du Prophète (000) : "L'islam rajoute et ne diminue pas" », d'après les propos de Mu'âdh.

2. Hadith « bon », rapporté par Riwânî (n°783) dans son *Musnad*, Abû Nu'îm (1/65) dans *Akhbâr asfahân*, al-Bayhaqî (6/205) dont la chaîne de transmission comporte deux inconnus, mais il est confirmé par le hadith précédent (1). Ce hadith a été rapporté également par Ibn 'Abbâs avec une bonne chaîne de transmission. Voir aussi Tahawî (3/257) dans *Sharh ma'ânî al-âthâr*, al-Bukhârî (1/554) et Ibn Hajar (9/441) dans *al-Fath*. Par ailleurs, ces deux hadiths (1) et (2) sont confirmés par le verset : « **C'est Lui qui a envoyé Son Prophète pour tracer la voie à suivre et prêcher la vraie religion qu'Il élèvera au-dessus de toute autre croyance.** » (Coran 61/9)

CONCEPT ESSENTIEL

La monnaie, à mi-chemin entre illusion et réalité

Le XX^{ème} siècle : de monnaie fiduciaire à monnaie fiat (Deuxième partie)

Résumé

Cet article est le deuxième de cinq contributions sur le sujet essentiel de la monnaie. Le Cahier de Recherche de Financia Business School consacrera donc la section du « Concept essentiel » de ses trois prochains numéros à ce thème, en compagnie du même auteur, à savoir Younès Benbarek. Il s'agit d'une immersion profonde dans l'histoire de la monnaie, et dans la lente genèse des signes monétaires contemporains, qui sont loin d'être triviaux et naturels. Dans ce deuxième volet de notre saga monétaire, l'auteur explore l'évolution rapide, à l'échelle de l'histoire de l'humanité, du statut de la monnaie : ce dernier passe d'un actif fiduciaire adossé à une bien réel (l'or) à un signe monétaire ne reposant plus que sur la confiance que suscitent, ou pas, les banques centrales. Ces dernières s'efforcent de gagner en crédibilité mais cela génère des effets de volatilité conjoncturelle, synonyme d'insécurité économique.

De la confiance à l'illusion : un petit geste pour l'homme et un grand pas vers l'asservissement.

L'ordre géopolitique et monétaire post-Seconde Guerre mondiale

À la lumière des événements passés, il devient plus aisé d'analyser la situation actuelle avec un certain recul historique. Les accords de Yalta, signés en février 1945 par Franklin D. Roosevelt, Winston Churchill et Joseph Staline, ont non seulement redessiné les zones d'influence mondiales entre les vainqueurs de la Seconde Guerre mondiale, mais aussi posé les bases d'un nouvel ordre géopolitique et monétaire international. Ce partage du monde en deux blocs – dominés par les États-Unis et l'Union soviétique – s'est accompagné de la création d'institutions comme le FMI, l'ONU et l'OTAN, qui ont structuré la stabilité économique et diplomatique d'après-guerre autour du dollar américain.

Ce système a perduré jusqu'à aujourd'hui, mais l'émergence de nouvelles puissances telles que la Chine et la Russie bouscule cet équilibre. Avec la réélection de Donald Trump en 2025, sa politique étrangère, centrée sur le bilatéralisme et la souveraineté américaine, amorce une redéfinition des zones d'influence. Son approche vis-à-vis de la guerre en Ukraine, entamée en 2022, s'oriente vers une négociation de cessez-le-feu qui, sous couvert de paix, pourrait marquer un réalignement stratégique profond, notamment un retrait progressif du soutien actif à l'Europe au profit d'un dialogue renforcé avec la Russie et, indirectement, avec la Chine.

Ces trois puissances – États-Unis, Russie et Chine – se retrouvent aujourd'hui autour d'un souverainisme affirmé, en opposition avec une Europe globaliste, porteuse d'un certain modernisme perçu comme intrusif ou hégémonique. Dans ce nouveau jeu d'alliances, l'Europe semble en marge des dynamiques de pouvoir, vulnérable face à une recomposition mondiale portée par les ambitions des BRICS, qui contestent la domination du dollar et réclament un ordre monétaire plus équitable.

Dans ce contexte, la stratégie de Trump peut être vue comme une tentative de mettre en œuvre un "Yalta 2.0", une recomposition silencieuse de l'ordre mondial sous prétexte d'accords de paix Russo-Ukrainien. Son objectif est clair : préserver l'empire du dollar face aux attaques croissantes et restaurer la confiance internationale dans la monnaie américaine, non plus par la force, mais par une *realpolitik* assumée, une communication directe, et un recentrage sur les intérêts stratégiques américains.

La stratégie américaine et l'hégémonie du dollar

Affinons à présent notre regard sur le passé, après cette parenthèse éclairante sur le bras de fer géopolitique actuel. Au sortir de la Seconde Guerre mondiale, face à une Europe dévastée, les États-Unis se retrouvent en position de force. Ils participent à toutes les négociations de paix, et tendent la main aux pays européens, notamment à travers le plan Marshall, présenté comme une aide généreuse à la reconstruction. Mais peut-on vraiment parler d'un acte purement philanthropique ? Comme l'a justement fait remarquer un penseur : « Rien n'est gratuit dans ce monde. » J'ajouterais : rien n'est gratuit dans ce monde libéral, car, malgré tout, il existe encore des individus ou des sociétés où l'échange désintéressé subsiste, preuve que ce modèle n'est pas universel, mais bien idéologiquement orienté.

Cette démarche américaine, sous couvert de solidarité, s'inscrivait déjà dans une logique stratégique bien pensée, qui prendra tout son sens avec le temps. Il ne faut pas s'arrêter à leur puissance militaire, certes impressionnante et capable de se projeter rapidement à travers le globe. Cela à lui seul ne suffit pas à établir une domination stable et durable. Et c'est là qu'intervient une distinction cruciale, brillamment exposée par Youssef Hindi : celle entre empire et hégémonie.

Un empire, au sens traditionnel, repose sur la domination territoriale directe, l'annexion, la colonisation et l'administration explicite de terres étrangères. Il exerce un contrôle visible, souvent brutal, sur les peuples conquis. À l'inverse, l'hégémonie, telle que

pratiquée par les États-Unis, est bien plus subtile : elle s'impose sans occuper, influence sans administrer directement, et conditionne les nations par la dépendance économique, culturelle et surtout monétaire. Hindi montre que l'hégémonie repose moins sur la conquête des terres que sur la conquête des esprits et des structures, rendant les États vassaux sans qu'ils en aient toujours conscience.

Dans cette perspective, l'hégémonie américaine repose avant tout sur une architecture invisible mais redoutablement efficace : le dollar. Dans les décennies qui suivront, les États-Unis parviendront à faire du dollar non seulement leur monnaie nationale, mais surtout la monnaie de référence mondiale, pierre angulaire des échanges internationaux. Ce n'est ni un hasard, ni un simple fruit du prestige d'après-guerre. C'est le résultat d'un enchaînement méthodique de décisions économiques, politiques et militaires, toutes orientées vers un seul objectif : conserver la suprématie du dollar et, à travers lui, assurer la domination géopolitique américaine sans avoir à brandir les armes.

Il nous faut donc explorer en profondeur comment cette suprématie s'est construite, comment elle s'est maintenue, et surtout, quelles en sont les conséquences aujourd'hui, alors que d'autres puissances contestent ouvertement ce monopole monétaire.

[La centralisation de l'or et la création du système des pétrodollars](#)

En 1933, en pleine Grande Dépression, le président américain Franklin D. Roosevelt promulgue l'Executive Order 6102, ordonnant la confiscation de l'or détenu par les citoyens américains. Cette mesure visait à stopper la déflation et à stabiliser l'économie en centralisant l'or entre les mains de la Réserve fédérale, contre remise de billets de banque. Ce geste marque un tournant majeur : le détachement progressif entre la monnaie papier et l'or physique, ainsi qu'un renforcement du contrôle gouvernemental sur la monnaie.

Cette centralisation fut un prélude aux accords de Bretton Woods, signés en 1944, qui instaurent un nouvel ordre monétaire mondial. Le système repose sur une devise centrale, le dollar américain, seul convertible en or à un taux fixe de 35 dollars l'once. Les autres monnaies sont alors indexées au dollar, ce qui installe ce dernier comme pilier du commerce international. Parallèlement, les institutions de gouvernance mondiale — ONU, OMS, FMI — sont mises en place pour encadrer cette nouvelle architecture globalisée, fortement influencée par les intérêts stratégiques des États-Unis.

Ce basculement trouve sa légitimité dans un contexte géopolitique exceptionnel : à la fin de la Seconde Guerre mondiale, les États-Unis représentent près de 70 % du PIB mondial, possèdent la plus grande force militaire intacte, et se retrouvent en position de force face à une Europe exsangue, ruinée économiquement et moralement par deux guerres mondiales.

Mais ce système ne pouvait fonctionner que si le dollar s'infiltrait durablement dans les économies étrangères. Injecter massivement cette monnaie était essentiel pour en faire le standard universel d'échange. C'est dans ce cadre qu'intervient le Plan Marshall (1947), présenté comme une aide humanitaire, mais en réalité profondément stratégique.

Les pays bénéficiaires recevaient des milliards de dollars, mais ces aides étaient conditionnées à l'achat de produits, équipements et technologies américaines, consolidant ainsi la supériorité industrielle des États-Unis. Cela empêchait les nations européennes de restaurer leur autonomie économique, les forçant à dépendre du dollar pour leurs échanges internationaux. La reconstruction européenne se faisait donc sous tutelle américaine.

Au fil du temps, l'Europe fut littéralement inondée de dollars, à tel point qu'on parle alors d'euros-dollars. Mais cette abondance souleva des doutes. Banquiers, industriels et États réalisèrent rapidement que la quantité de dollars en circulation dépassait de loin les réserves d'or américaines. Un marché parallèle se développa où le dollar était échangé à un taux supérieur à sa valeur officielle contre de l'or, indiquant une perte de confiance croissante.

Les États européens commencèrent à réclamer l'échange de leurs dollars contre de l'or, conformément aux accords de Bretton Woods. Mais les États-Unis, ayant massivement imprimé des dollars, étaient incapables d'assurer toutes les conversions. La crédibilité du système s'érodait : si tous les créanciers exigeaient leur or, les États-Unis faisaient face à une faillite certaine.

Ce que certains qualifieront plus tard de hold-up monétaire met en lumière une réalité incontournable : le dollar devenait un outil de domination géopolitique, émis sans contrepartie tangible, permettant aux États-Unis d'accumuler des richesses réelles (ressources, matières premières, produits industriels) en échange d'un simple papier.

Ainsi, le Plan Marshall, loin d'être une initiative purement altruiste, fut l'instrument clé d'une hégémonie durable, installant le dollar comme monnaie impériale, sans recourir à une domination territoriale classique. Une forme d'empire invisible, mais tout aussi redoutable.

[La transition vers le système des pétrodollars et ses conséquences](#)

Les États-Unis se retrouvaient alors dans une position délicate, avec un nombre massif de dollars en circulation à l'échelle mondiale, mais une réserve d'or insuffisante pour garantir la valeur de ces billets. Si l'ensemble des pays européens avaient exigé la conversion de leurs dollars en or, cela aurait mené les États-Unis à une crise financière majeure, voire à une faillite quasi certaine. Ce risque systémique menaçait l'équilibre de l'économie mondiale, et tous les acteurs en étaient conscients. Cela n'était qu'une question de temps.

Cependant, les États-Unis avaient anticipé cette fragilité du système. Pour éviter une ruée sur l'or, ils mirent en œuvre une stratégie décisive : lier le dollar au pétrole, ressource alors devenue centrale pour le développement industriel mondial. Dans les années 1970, un accord fondamental fut conclu avec l'Arabie Saoudite, principal producteur mondial, selon lequel le pétrole saoudien serait vendu exclusivement en dollars américains.

En contrepartie, les États-Unis garantissaient la sécurité du royaume saoudien, par une protection militaire et une reconnaissance diplomatique constante. Ce partenariat stratégique donna naissance au système des pétrodollars, qui renforça encore davantage la place du dollar comme monnaie mondiale dominante.

Les conséquences de cet accord furent profondes : le dollar s'imposa comme l'unique monnaie d'échange pour le pétrole, consolidant sa demande internationale. Cette demande constante protégeait le dollar contre une dévaluation, malgré la fin de sa convertibilité en or en 1971, décidée par le président Richard Nixon. En d'autres termes, le dollar n'était plus garanti par un actif tangible, mais restait incontournable grâce à son lien stratégique avec le pétrole.

Pour les pays européens, cette nouvelle configuration rendait impossible toute sortie du système dollar. Ils ne pouvaient plus échanger leurs excédents de dollars contre de l'or, et devaient en plus continuer à en accumuler pour se fournir en énergie, renforçant ainsi leur dépendance. Ce verrouillage par le pétrodollar a permis aux États-Unis de maintenir leur position dominante, en continuant d'émettre de la monnaie sans contrepartie matérielle, tout en accumulant richesses et ressources mondiales.

En résumé, cette stratégie habile a permis aux États-Unis de conserver un contrôle quasi absolu sur l'économie mondiale, en évitant une crise monétaire qui aurait pu ébranler leur hégémonie. Elle a également entretenu une inégalité structurelle dans les relations internationales : alors que les États-Unis produisaient du pouvoir d'achat à partir de rien, les autres nations devaient produire des biens tangibles pour se procurer les mêmes dollars. Les pays européens, bien qu'aidés pour leur reconstruction, ont ainsi vu leur autonomie économique et monétaire lourdement entravée.

Les impacts économiques et sociaux de la domination du dollar

En parallèle de cela, rappel fondamental : l'économie puise sa source dans l'énergie.

Sans énergie, il n'y a pas d'économie, même dans les pays tertiaires d'aujourd'hui. Qu'il s'agisse de produire, de transporter ou de communiquer (ordinateurs, téléphones, services), tout repose sur une consommation massive d'énergie : pétrole, gaz, électricité.

Pour résumer, c'est dans ce contexte que les États-Unis ont rompu en 1971 la convertibilité du dollar en or (fin de Bretton Woods) tout en préparant un nouveau socle pour la valeur de leur monnaie : l'accord pétrodollar de 1974. Contrairement à ce que l'on pourrait croire, le dollar n'a pas été adossé au pétrole au sens strict — il n'est pas devenu convertible en barils — mais les États-Unis ont obtenu de l'Arabie Saoudite (et bientôt de l'OPEP) qu'elle vende son pétrole exclusivement en dollars. En échange, Riyad bénéficiait d'un soutien militaire et stratégique inconditionnel de Washington. Cette alliance a solidifié ce que l'on appelle le système pétrodollar.

Dès lors, tout pays voulant acheter du pétrole devait d'abord acheter des dollars, créant une demande mondiale constante pour la devise américaine. Cela a consolidé son statut de monnaie de réserve internationale, même après la fin de sa convertibilité en or. Mais

cette domination ne reposait que sur la confiance dans la puissance des États-Unis, et non sur une valeur intrinsèque. Le dollar n'était pas un actif refuge absolu, mais plutôt un symbole de la suprématie américaine, politique et militaire.

Cette transition vers un dollar flottant a généré une volatilité monétaire croissante, les taux de change devenant désormais libres. Pour se prémunir des risques liés aux variations de taux de change monétaire, les acteurs économiques ont eu recours à de nouveaux outils financiers comme les produits dérivés, qui se sont développés surtout dans les années 1980 avec la dérégulation financière. Ces instruments ont d'abord permis de couvrir des risques, mais ont aussi été utilisés pour spéculer massivement, participant à une finance de plus en plus abstraite, déconnectée de l'économie réelle.

Face à ce désordre international, les États-Unis ont conservé l'initiative en s'appuyant sur une stratégie géopolitique offensive. C'est dans ce contexte qu'il faut évoquer la doctrine Nixon-Kissinger, mise en œuvre durant les années 1970. Son principe : la stabilité avant la démocratie. Les États-Unis ont préféré soutenir des régimes autoritaires stables plutôt que d'encourager des régimes démocratiques potentiellement instables, notamment dans les régions stratégiques comme le Moyen-Orient, l'Amérique latine, ou l'Asie du Sud-Est.

Cette doctrine a justifié le soutien à des dictatures, des coups d'État, ou des interventions indirectes, tant que cela garantissait un approvisionnement sécurisé en ressources (notamment énergétiques) et le maintien du dollar comme pivot des échanges mondiaux.

Par cette stratégie, les États-Unis ont pu mener des guerres, exploiter ou déstabiliser des États riches en ressources, puis injecter des dollars dans leur reconstruction. Cette dynamique rappelle celle du Plan Marshall, appliquée cette fois dans un contexte postcolonial ou post-conflit. Dans d'autres cas, Washington a préféré financer des régimes amis ou des guérillas par procuration, avec l'aide d'agences comme la CIA, pour éviter une confrontation directe, tout en maintenant sa mainmise économique.

[L'intervention des États-Unis en Amérique latine et la domination du dollar](#)

En effet, une grande partie des régimes dictatoriaux en Amérique latine ont été instaurés ou soutenus par la CIA. Ces interventions s'inscrivaient dans la stratégie des États-Unis pour maintenir leur influence dans la région et sécuriser l'accès aux ressources naturelles, notamment le pétrole et d'autres matières premières stratégiques. Après la Seconde Guerre mondiale, la CIA a joué un rôle central dans le renversement de gouvernements jugés hostiles à l'ordre américain ou susceptible de se rapprocher du bloc soviétique.

Mais au-delà du combat idéologique contre le communisme, l'objectif implicite et fondamental de ces actions était d'éliminer toute menace potentielle à la domination du dollar et de l'asseoir comme monnaie d'échange incontournable sur la scène internationale.

Par exemple, en 1954, la CIA a orchestré un coup d'État au Guatemala, renversant le président démocratiquement élu Jacobo Árbenz, dont les réformes agraires menaçaient les intérêts de l'entreprise américaine United Fruit Company. En 1973, au Chili, la CIA a soutenu le renversement du président Salvador Allende, également élu démocratiquement, et facilité l'arrivée au pouvoir du général Augusto Pinochet, qui instaurera une dictature militaire brutale.

Ces régimes, bien que répressifs et autoritaires, étaient perçus comme des alliés fiables assurant la stabilité régionale, protégeant les investissements américains, et garantissant un accès privilégié aux ressources énergétiques. En retour, les États-Unis leur fournissaient un soutien militaire, financier et politique, souvent en tolérant — voire en ignorant — les violations massives des droits humains.

Toutes ces politiques — guerres directes, déstabilisations, ou soutien à des régimes corrompus — visaient un objectif unique : s'accaparer les véritables richesses, c'est-à-dire l'énergie, puis inonder ces pays de dollars, soit pour les "reconstruire", soit pour acheter leur loyauté, consolidant ainsi la demande mondiale pour la devise américaine.

On en revient alors à une interrogation centrale : qu'est-ce qui a réellement le plus d'utilité pour l'homme dans sa vie concrète — l'or ou l'énergie ? Aussi précieux et symbolique que soit l'or, il ne chauffe pas, ne fait pas tourner un moteur, et ne nourrit personne. Il sert de réserve de valeur et de référence monétaire, certes, mais ce sont bien les ressources énergétiques qui font fonctionner une société. Un pays riche en or mais privé de pétrole ou de gaz se retrouverait rapidement paralysé. La nature des choses nous rappelle ce pragmatisme brutal : sans énergie, les économies s'effondrent. Il en est d'autant plus vrai avec le dollar.

Après avoir donc sceller un pacte pétrolier avec l'Arabie saoudite en 1973, le dollar n'était plus adossé à un métal précieux, mais à une ressource vitale. La Réserve fédérale pouvait dès lors imprimer de la monnaie sans l'obligation de conversion en or. Ce qui aurait pu apparaître comme une perte de crédibilité s'est transformée en triomphe stratégique : les États-Unis ont transformé du papier en or tel le rêve des alchimistes¹.

Ce système a certes permis au dollar de dominer les échanges mondiaux, mais il a aussi nourri une instabilité profonde. L'absence d'ancrage solide au réel a fait émerger une finance complexe, spéculative, où l'or est redevenu un concurrent direct du dollar. Lors des périodes de crise, d'inflation ou de défiance, de nombreux États ou investisseurs se sont repliés sur l'or comme valeur refuge, accentuant la dualité or/dollar dans le système économique mondial.

¹ Les alchimistes rêvaient de changer le plomb en or. Les Américains, plus pragmatiques, ont trouvé mieux : transformer du papier en richesse. Plus besoin de l'adosser à un métal rare — la foi collective, imposée par une mise en échec et mat des alternatives, suffit à sacraliser le billet. L'or brille encore, mais c'est le dollar qui règne.

La dépendance des pays au dollar et l'importance de l'or

Cependant, il faut bien comprendre que tous les pays ne jouent pas à armes égales dans ce grand théâtre monétaire. Beaucoup, consciemment ou non, se sont laissé piéger par la logique imposée par Washington. Prenons un exemple très parlant : la France sous Nicolas Sarkozy. En 2004, une décision aussi discrète que lourde de conséquences est prise — la vente de près de 25 % des réserves d'or françaises. Officiellement, c'était pour réduire la dette. Officieusement, c'était surtout une perte sèche de souveraineté économique, voire pour certains, un acte de soumission. Et tout ça, dans un contexte où l'or reste, quoi qu'on en dise, une valeur refuge en cas de tempête financière.

Mais le problème est plus profond. Plusieurs pays dits "développés" conservent encore une partie de leur or... aux États-Unis, à la Fed de New York. On parle ici de l'Allemagne, de la France, du Venezuela. Des pays censés être souverains, mais qui ne contrôlent même pas directement leurs propres réserves stratégiques. Une pression politique ici, un blocage là, et vous réalisez à quel point cette dépendance est risquée. Le pouvoir n'est plus entre vos mains. Il suffit d'un désaccord diplomatique pour que vos richesses restent "en sécurité", mais surtout hors de portée.

Conserver son or chez soi, ce n'est pas du repli, c'est du bon sens. C'est s'assurer un minimum de marge de manœuvre en cas de crise systémique. Mais cette logique n'est pas celle qui domine depuis 1971, année fatidique où les États-Unis ont rompu la convertibilité or-dollar. Depuis, le monde s'est aligné sur le pétrodollar, et la quasi-totalité des pays ont vu leur dépendance à la monnaie américaine s'aggraver.

Il faut aussi comprendre la mécanique subtile entre l'or et le dollar. Quand le dollar monte, l'or baisse. Quand le dollar baisse, l'or grimpe. Cela peut paraître étrange, mais c'est lié à la confiance. Dès que la confiance dans le billet vert vacille, les investisseurs fuient vers un actif tangible : l'or. Ce n'est pas qu'ils l'aiment plus, c'est qu'ils savent que, lui au moins, ne peut pas être imprimé à l'infini.

Et justement, quand on parle de planches à billets... les États-Unis ont largement abusé de la création monétaire — notamment via des politiques comme le quantitative easing. D'où plus de dollars en circulation, donc une baisse de sa valeur, donc une hausse mécanique des prix. On vous parlera de crise énergétique, de logistique, de pandémie. Mais la vérité, c'est que l'inflation vient surtout de là : trop de monnaie pour trop peu de valeur réelle.

C'est dans ces moments-là que l'or retrouve sa place. Pas comme une relique du passé, mais comme une assurance. Une réserve tangible, limitée, indépendante des humeurs des banques centrales. L'or ne promet rien, mais lui, au moins, ne ment pas.

En résumé, comprendre ces dynamiques entre monnaie, confiance, inflation et valeur refuge, ce n'est pas du luxe. C'est une nécessité. Parce qu'au final, dans ce monde de flux et de spéculation, ce n'est pas celui qui parle le plus fort qui a raison. C'est celui qui comprend les règles du jeu avant qu'on ne les change.

La crise du Covid-19 : Une opération économique d'une ampleur inédite

L'impact de l'impression monétaire à grande échelle

Revenons plus frontalement sur la crise du Covid-19. Officiellement, il s'agissait d'une crise sanitaire. Mais en coulisses, c'était une opération économique d'une ampleur inédite. Depuis 2008, les banques centrales — en particulier la BCE et la Fed — ont adopté une politique d'assouplissement quantitatif : racheter massivement des obligations d'État émises pour financer les déficits publics. Traduction : elles ont injecté des centaines de milliards d'euros et de dollars dans le système, en créant de la monnaie à partir de rien.

Ces rachats se faisaient via les banques commerciales, détentrices des titres. Par conséquent, des entreprises comme LVMH pour ne citer qu'elle, qui détenaient de la dette publique, ont vu leurs obligations converties en liquidités. De l'argent frais, tombé du ciel, sans contrepartie productive. Objectif officiel : sauver les États du naufrage. Objectif réel : maintenir à flot un système déjà en train de couler.

Une fois l'argent dans les mains du privé, il fallait le faire fructifier et dans le risque réside la rémunération en finance. Premier réflexe des grands groupes : se ruer sur le marché des actions. Avec des coffres remplis de cash, ils ont acheté à la chaîne, déclenché des OPA, gonflé artificiellement la demande. Pour information, une OPA, c'est une Offre Publique d'Achat. En clair : une entreprise veut en racheter une autre, alors elle propose à tous les actionnaires de cette cible de leur racheter leurs actions, souvent à un prix plus élevé que le cours actuel. Objectif ? Prendre le contrôle, ni plus ni moins. C'est une manière de dire : « Voilà le chèque, filez-moi la boîte. »

Résultats : LVMH rachète Tiffany & Co. durant la crise, et les cours des actions mondiales explosent. Le cours de Tesla atteint les 800 dollars, non pas parce que l'entreprise valait soudainement plus, mais parce que la planche à billets tournait à plein régime."

Ce n'était pas les entreprises qui prenaient de la valeur. C'était la monnaie qui en perdait. Et comme toujours, les analystes ont applaudi la hausse des indices (CAC 40, Nasdaq, etc.) sans comprendre qu'ils assistaient en fait à une dévaluation masquée. L'argent magique créé par les banques centrales inondait le marché actions. Ce n'était pas une reprise. C'était une illusion comptable.

Et comme la monnaie sert d'unité de mesure, l'échelle des prix s'est simplement réajustée à la nouvelle réalité : plus de monnaie, donc des prix plus élevés. Et pour commencer, ce sont les produits de luxe qui ont flambé. Pourquoi ? Parce que l'argent n'est pas allé chez le petit épargnant. Il est resté entre les mains des plus riches dans un premier temps, qui ne font pas leurs courses chez Lidl.

Mais ce n'était que le début...

La fuite en avant des capitaux — des marchés saturés aux bulles spéculatives

Une fois les marchés financiers saturés et les obligations devenues peu attractives, il a fallu chercher un autre terrain de jeu. Et c'est là que l'immobilier a pris le relais. Valeur refuge par excellence, le secteur a attiré les capitaux en masse. Nous avons donc assisté à une flambée des prix, course à l'achat, y compris du côté des particuliers, encouragés à se lancer avant qu'il ne soit trop tard.

Mais la question s'est vite posée : où investir encore, une fois les actions et la pierre saturées ?

Réponse : dans deux zones à haut risque et à haute spéculation : les start-up et... les cryptomonnaies.

Car au même moment, comme par enchantement — ou plutôt par simple mécanique monétaire —, les crypto monnaies ont explosé. Bitcoin, Ethereum et consorts ont vu leurs valorisations s'envoler. Non pas parce que ces actifs étaient devenus miraculeusement plus utiles ou plus solides, mais parce qu'ils ont simplement bénéficié de cette avalanche de liquidités. Quand l'argent magique coule à flot, tous les actifs montent, même ceux dont la valeur repose davantage sur la croyance que sur les fondamentaux.

Le Bitcoin a atteint les 60 000 dollars en pleine euphorie post-Covid. Ethereum a suivi. Des millions de particuliers, dopés au mythe de l'indépendance financière, se sont rués sur ces actifs comme on joue au casino. Mais derrière cette montée vertigineuse se cache toujours la même cause : un excès de monnaie en quête de rendement. Les crypto monnaies ont simplement été le prolongement naturel de la bulle, une autre soupape pour absorber l'excès de cash. Et comme pour les actions ou l'immobilier, la hausse vertigineuse des prix n'était pas un signe de santé économique, mais un symptôme de dérive monétaire.

Dans cette dynamique, un autre levier est apparu : les start-ups. Mais investir dans des start-ups sans écosystème fertile, sans énergie collective, aurait été un pari risqué. Et c'est là que l'État entre en scène.

Avec sa fameuse « start-up nation », Emmanuel Macron en 2022 tend un pont entre le monde politique et le capital privé. Il vend le rêve entrepreneurial à une génération entière : « crée ta boîte, deviens une licorne, réussis ta vie ». Mais derrière ce storytelling, il s'agit surtout de créer un vivier d'opportunités pour les investisseurs. Des jeunes motivés, précaires mais pleins d'idées, prêts à bosser nuit et jour dans l'espoir de faire partie des élus. Et surtout, prêts à se faire racheter au bon moment, à bon prix.

Sans ce récit collectif vendu à coups de pitches, d'incubateurs et de concours d'innovation, le marché des start-ups n'aurait jamais été aussi juteux. Sans jeunes pour tenter leur chance, les fonds d'investissement n'auraient trouvé personne à financer. Ce n'est pas une génération d'entrepreneurs qui s'est levée, c'est une main-d'œuvre sous stéroïdes, dopée à l'espoir, au storytelling et aux tickets de capital-risque.

Dans ce contexte où les capitaux privés cherchaient désespérément de nouveaux terrains d'investissement, Macron a ouvert la voie en proposant un cadre politique et fiscal incitatif. La France devait devenir un hub mondial de l'innovation. Il fallait créer un vivier de start-up dynamiques, motivées, avec l'objectif d'en faire des licornes et d'assurer, à terme, des retours sur investissement juteux. Cet appel a été entendu. Des milliers de jeunes se sont lancés dans l'aventure entrepreneuriale, souvent au prix de sacrifices personnels, portés par le rêve d'un succès rapide.

Sans cet appel politique, la dynamique autour des start-ups n'aurait pas été aussi attrayante. Il fallait créer le récit, le décor, l'énergie — sans cela, les capitaux ne se seraient pas engagés.

C'est ce rêve collectif qui a transformé la France en terrain de jeu pour les capitaux privés, avec à la clé des rendements potentiels à deux, voire trois chiffres.

[La mécanique inflationniste et ses illusions — du Tsunami monétaire à la guerre des chiffres](#)

Résumons.

Depuis 2008, les banques centrales ont injecté des milliards dans l'économie en rachetant des dettes publiques. Cette création monétaire, captée majoritairement par les grandes fortunes et les grands groupes, a été redirigée vers quatre grands canaux :

1. Les marchés financiers : les actions ont été dopées artificiellement.
2. L'immobilier : les prix ont explosé, entraînant une flambée des loyers.
3. Les cryptomonnaies : alimentées par l'excès de liquidités, elles ont connu une envolée spéculative.
4. Les start-up : nouveau terrain de jeu pour les capitaux privés, sous couvert d'innovation.

À chaque étape, l'inflation monétaire a fait grimper les prix. Les actions ? Gonflées sans lien direct avec la réalité.

L'immobilier ? Hors de prix avec des loyers et des prix à la consommation indirectement impactés à la hausse.

Les cryptos ? Valorisées par la croyance, pas par l'usage.

Les start-ups ? Multipliées pour absorber les flux de cash.

Le Tsunami monétaire a gonflé les prix sans création de valeur réelle. Cela a impliqué une hausse généralisée des coûts, supportée par les ménages et les entreprises, dans un climat d'illusion économique entretenue par la liquidité. Et comme si cela ne suffisait pas, se sont ajoutés les effets secondaires du conflit russo-ukrainien : sanctions économiques, soutien militaire et financier à l'Ukraine, tensions sur l'énergie. Le cocktail parfait pour une nouvelle flambée des prix. Mais attention : ces événements

géopolitiques n'ont été que la cerise sur le gâteau. Le fond du problème, c'est la création monétaire délirante post-2008, accélérée par la crise du Covid.

En clair : les dernières crises ont surtout révélé une chose — quand les banques centrales ouvrent les vannes, la monnaie se dévalue. Officiellement, c'est pour "stimuler l'économie". En réalité, c'est une dilution déguisée : plus il y a de monnaie, moins elle vaut. Et au bout de la chaîne ? L'inflation, la perte de confiance, et une ruée vers les valeurs refuges.

En parlant d'inflation, les médias annonçaient une inflation « contenue » autour de 10%, relayant docilement les chiffres officiels fournis par l'INSEE. Mais sur le terrain, dans le quotidien des ménages, cette hausse des prix semble bien plus violente : +20 %, parfois bien davantage selon les postes de dépense. Alors pourquoi un tel décalage entre les statistiques officielles et le ressenti général ? La réponse se trouve dans la méthode même de calcul de l'inflation.

L'explication principale tient à la manière dont l'inflation est calculée. L'INSEE utilise un « panier de consommation » censé représenter les dépenses types des ménages. Chaque poste (alimentation, transport, logement, etc.) y est pondéré selon le poids moyen qu'il représente

dans le budget global. Et c'est là que le bât blesse : le logement, qui est pourtant la dépense numéro un pour une majorité de foyers, ne pèse que 6 % dans ce calcul. En d'autres termes, les hausses de loyer, souvent massives ces dernières années, n'ont quasiment aucun impact sur le chiffre final.

Pourquoi un tel écart ? Parce que ce panier intègre aussi les propriétaires occupants, les logements sociaux ou les personnes hébergées gratuitement, ce qui dilue mécaniquement l'impact des hausses de loyers sur l'indice global. Mais pour un ménage locataire du privé, à Paris, à Lyon ou même en zone périurbaine, le loyer peut représenter 30 à 50% du revenu mensuel. Ce qui n'a évidemment rien à voir avec les 6 % retenus dans les statistiques.

À cela s'ajoute un autre biais : les biens technologiques. Les ordinateurs, les téléviseurs ou les smartphones ont vu leurs prix baisser, ou leurs performances augmenter pour un prix stable. Ces produits sont donc considérés comme « déflationnistes » dans le calcul. Mais on n'achète pas un ordinateur tous les mois, contrairement à des produits alimentaires ou de l'énergie. Leur poids dans la vie réelle est donc largement surévalué dans l'indice.

Finalement, une inflation "officielle" qui sous-estime gravement la perte réelle de pouvoir d'achat. L'inflation réelle vécue au quotidien est probablement bien plus proche de 20 % voire plus pour une large partie de la population. Mais tant qu'on continue à la mesurer avec des outils déconnectés du terrain, on continuera à nier la réalité du déclassement qui s'installe. Et ce n'est pas un bug, c'est une fonction du système. Car une inflation minimisée permet à l'État de limiter la revalorisation automatique des

salaires, des retraites ou des allocations, tout en affichant une façade de maîtrise économique.

Ce décalage entre l'inflation ressentie et l'inflation affichée n'est donc pas une erreur, mais un outil politique. Il participe de cette guerre silencieuse contre les classes moyennes et populaires, où la réalité est lissée, reformulée, et statistiquement neutralisée.

Cet exemple, pris ici pour la France, révèle un biais méthodologique récurrent dans de nombreux pays occidentaux — et souvent bien au-delà. La sous-évaluation du coût du logement, l'inclusion de biens technologiques peu représentatifs dans le panier, ou encore le recours à des moyennes lissées, sont autant de pratiques courantes qui convergent vers un même résultat : l'inflation officielle affichée est systématiquement bien inférieure à celle réellement vécue par les populations.

En parallèle de cela, regardez l'or : près de 90 000 € le kilo. Un record. Pas parce qu'il est devenu plus rare, mais parce que l'euro, lui, vaut moins. L'or ne bouge pas. C'est le monde autour qui tangué.

Et à côté, le Bitcoin, petit frère numérique, suit la même trajectoire — de manière plus nerveuse. Il séduit ceux qui cherchent une alternative à la planche à billets, mais son prix part dans tous les sens. Là où l'or rassure, le Bitcoin fait transpirer. Une valeur refuge ? Oui, potentiellement. Mais version montagnes russes. Un casino. Les malins encaissent, les novices trinquent.

Alors oui, vous allez me dire que les deux jouent le rôle d'abri à l'heure actuelle, mais dans des styles très différents. L'un est un vieux sage, l'autre un jeune flambeur encore en rodage.

Paradoxalement, il peut arriver que le dollar fasse des retours en force, même après des années de création monétaire massive. Pourquoi ? Parce qu'en période de panique, tout le monde veut du cash. Et le cash, c'est encore le dollar. Quand les marchés tremblent, les gens vendent de l'or, de l'immobilier, des actions — pour récupérer du liquide. Finalement, l'or baisse, le dollar grimpe. Pas parce que l'Amérique va bien. Juste parce que la planète a besoin de dollars.

Autre scénario classique : les multinationales américaines rapatrient leur fric. Elles vendent des actifs à l'étranger, encaissent en devises locales... puis reconvertissent tout ça en dollars. Encore une fois : plus de demande pour le dollar donc son cours monte. Pas d'effet miroir avec l'économie réelle, juste un ajustement comptable global encore une fois.

En définitif, ce bras de fer entre l'or et le dollar, ce n'est pas une histoire de croissance. C'est une bataille de confiance. Une boussole pour savoir l'état de santé de l'argent quand le monde doute. Et parfois, un simple changement de président américain peut suffire à rétablir la foi dans le billet vert.

FINANCIA BUSINESS SCHOOL

FinanciaRech

45 rue de Lourmel

75015 PARIS

Tél : 06 08 58 87 10 | 06 34 17 25 02

anouar.hassoune@financia-bs.com

