

UN CAS MAROCAIN DE FINANCE INFORMELLE INNOVANTE : LA PSEUDO-HYPOTHEQUE IMMOBILIERE ET LA RATIONALITE INDIVIDUELLE A MARRAKECH

Brahim MANSOURI et Mustapha ZIKY

Faculté de Droit et de Sciences,
Economiques, Marrakech, Maroc.

Email : brmansouri@yahoo.fr

Abstract :

Le système financier informel prend diverses formes au Maroc avec la prédominance de formules comme la pseudo - commandite simple, les associations rotatives d'épargne et du crédit et la pseudo - hypothèque immobilière. Le présent papier tente à étudier le phénomène de la pseudo – hypothèque immobilière à Marrakech en exploitant les données d'une enquête récente.

Notre papier vise essentiellement :

- *à étudier l'origine des fonds destinés à la pseudo – hypothèque immobilière, l'affectation de l'épargne escomptée ainsi que les moyens de remboursement des fonds obtenus par les propriétaires des locaux “hypothéqués”;*
- *à analyser le degré de rationalité des parties “contractantes”, notamment du côté du locataire.*

En plus du recours à une épargne préalablement constituée, les locataires font usuellement appel à l'emprunt auprès des banques et des sociétés de financement en vue de financer l'opération pseudo – hypothécaire. Les fonds récupérés par les locataires à la fin de l'opération servent souvent à financer des activités commerciales et à construire des locaux à usage d'habitation personnelle.

Les données de l'enquête montrent que les propriétaires des locaux “hypothéqués” assurent le remboursement des fonds empruntés grâce aux rendements des sommes fructifiées et au réhypothèque des locaux. Les fonds reçus servent essentiellement à financer des investissements notamment dans les domaines de l'immobilier, du commerce et de l'artisanat.

En raison du fait que les locataires empruntent pour financer l'opération pseudo – hypothécaire, les gains sont minimes par rapport aux attentes des personnes concernées. En plus des charges d'intérêts, la surestimation des gains résulte de la non prise en considération de l'érosion monétaire due à la dégradation de la valeur réelle du montant de la pseudo – hypothèque immobilière. Une telle surestimation s'explique également par le fait que le locataire ignore le coût d'opportunité lié au remboursement anticipé du loyer. Dans le cas où le financement de l'opération pseudo – hypothécaire est assuré par une épargne préalablement constituée, le locataire ignore le coût d'opportunité lié au fait que les fonds avancés auraient pu être investis dans des activités réelles ou financières.

Malgré le fait que le résultat pour le propriétaire est minime et même négatif, l'opération lui permet de récupérer facilement son local et d'obtenir gratuitement des fonds destinés à des activités d'investissement commerciales, artisanales et immobilières. Pour maximiser son gain dans un contexte d'augmentation de la demande, le propriétaire devient aujourd'hui de plus en plus exigeant en élevant la valeur de la pseudo – hypothèque immobilière et/ou le loyer y afférent.

L'opération pseudo – hypothécaire telle qu'elle est analysée peut être considérée comme un jeu à somme non nulle du fait que les deux parties contractantes en profitent. Bien que les données de

l'enquête révèlent l'existence de courants d'échange entre les secteurs formel et informel, l'opération pseudo – hypothécaire est génératrice de coûts d'opportunité pour le système financier institutionnel en raison du fait que les transactions financières liées à l'opération se font en dehors de la structure formelle à travers les opérations de prêts et d'emprunts échappant au processus d'intermédiation. En vue d'institutionnaliser la pseudo – hypothèque immobilière, des réformes d'ordre financier et juridique s'imposent avec acuité. En particulier, l'instauration d'un véritable marché hypothécaire à l'instar de ce qui se passe dans les pays développés ainsi que la promotion d'innovations financières adéquates, notamment la titrisation, semblent constituer une issue à la crise du logement.

Introduction

Dans maints pays en voie de développement, coexistent deux systèmes financiers : un système formel ou institutionnel et un système informel. Alors que le système financier formel est souvent calqué sur les modèles occidentaux, le système financier informel est le résultat de la résistance d'anciens modes de financement hérités du passé.

La finance informelle peut être définie comme “*toute opération d'emprunt, de prêt ou de constitution d'épargne qui se déroule en dehors du circuit officiel quelque soit son importance ou le domaine d'activité où elle se déroule (moderne, traditionnel, etc.)*” (El Abdaimi, 1994 : 254). La majorité de la population étant exclue de l'accès au crédit institutionnel, la finance informelle demeure son seul apanage.

Le système financier informel prend diverses formes au Maroc avec la prédominance de formules comme la pseudo - commandite simple, les associations rotatives d'épargne et du crédit et la pseudo - hypothèque immobilière (El Abdaimi, 1991, 1994). Dans d'autres pays en voie de développement, on assiste actuellement à la résistance de formules informelles d'épargne comme les tontines africaines et chinoises (voir à ce propos, Lelart, 1990 ; Kern et Poloni, 1992 ; Rietsch, 1992 ; Mayoukou et al., 1993).

Le présent papier tente à étudier le phénomène de la pseudo – hypothèque immobilière à Marrakech en exploitant les données d'une enquête effectuée en 1997-1998 (enquête conçue par B. Mansouri et effectuée avec l'assistance d'Aït Aboudi et Barahal, 1998).

Par la pseudo – hypothèque, on entend l'opération consistant pour le propriétaire en l'hypothèque de sa maison pour une durée déterminée. Il bénéficie en contrepartie d'un emprunt, émanant du bailleur de fonds devenant l'utilisateur du local, en plus d'un loyer généralement déboursé à l'avance et couvrant la période de la pseudo - hypothèque. Pour le locataire, ce loyer est généralement faible comparé à la valeur locative réelle du local.

On la considère comme pseudo – hypothèque parce que les contrats qui la régissent ne sont pas juridiquement des contrats hypothécaires. Dans la majorité des cas, les partenaires se contentent d’une reconnaissance de dette signée par le propriétaire du local.

Le choix de la ville de Marrakech comme cas à étudier est justifié par :

- l’ampleur du crédit pseudo - hypothécaire informel dans cette ville : en raison de l’insuffisance des moyens financiers, plusieurs ménages trouvent dans cette formule le seul refuge en vue de constituer une épargne et de résoudre le problème aigu du logement.
- Devant l’insuffisance des moyens de financement, l’expansion immobilière dans plusieurs zones populaires de la ville repose fondamentalement sur l’opération pseudo – hypothécaire.

Notre papier vise essentiellement :

- à étudier l’origine des fonds destinés à la pseudo – hypothèque immobilière, l’affectation de l’épargne escomptée ainsi que les moyens de remboursement des fonds obtenus par les propriétaires des locaux “hypothéqués”;
- à analyser le degré de rationalité des parties “contractantes”, notamment du côté du locataire.

I- Modalités et déroulement de l’enquête

En vue d’obtenir un échantillon relativement représentatif, l’enquête concerne des locataires et des propriétaires des locaux hypothéqués situés dans trois quartiers différents :

- le quartier Issil où résident généralement des ménages relativement aisés (avec un échantillon composé de 25 personnes);
- le quartier Bab Doukkala où résident des ménages relativement pauvres et tirant généralement leurs revenus d’activités informelles (avec un échantillon constitué de 32 personnes);
- le quartier El Massira où résident des ménages à revenu moyen (avec un échantillon de 30 personnes).

L’enquête est constituée de deux formulaires : l’un pour les locataires et l’autre pour les propriétaires des locaux hypothéqués.

1- Questionnaire destiné aux locataires

Le questionnaire destiné aux locataires se compose de questions concernant :

- la nature du local hypothéqué : maison, appartement, boutique, garage, chambre, etc.;
- les données chiffrées : valeur totale de l'hypothèque, durée, montant mensuel du loyer, avance de loyer;
- la profession du locataire : secteur public, secteur privé, autres métiers, grade, etc.;
- les motifs de l'hypothèque : cherté du loyer, volonté d'épargner ;
- les objectifs de l'épargne à constituer : consommation, investissement ;
- la consommation (électroménager, voitures, autres biens durables, santé, etc.) et/ou investissement projetés (commerce, artisanat, agriculture, industrie, éducation, achat de locaux).
- l'origine des fonds financiers destinés à l'opération pseudo – hypothécaire : épargne auparavant constituée, session d'un bien, crédit bancaire ou auprès de sociétés de financement, etc.;
- l'avis du locataire sur la rentabilité de l'opération pseudo – hypothécaire : estimation de la valeur réellement épargnée par mois en comparaison avec la valeur locative réelle du loyer;
- l'avis des personnes non assujetties à la pseudo – hypothèque immobilière sur la possibilité d'y être assujetties dans l'avenir ainsi que sur les modalités de se procurer l'argent nécessaire et les raisons du refus de l'opération.

2- Questionnaire destiné aux propriétaires

Quant au questionnaire destiné aux propriétaires, il concerne :

- la nature du local : maison, appartement, boutique, garage, chambre, etc.;
- les données chiffrées : montant de l'hypothèque, durée, loyer mensuel, avance de loyer, etc.;
- le nombre d'opérations pseudo – hypothécaires déjà effectuées;

- la destination des fonds obtenus grâce à l'opération : consommation, investissement, épargne, etc.;
- la consommation (véhicules, autres biens, santé, etc.) et/ou investissement (commerce, artisanat, industrie, agriculture, éducation, etc.) effectués;
- la nature de l'épargne issue de la pseudo – hypothèque immobilière : dépôts bancaires, investissement en bourse, thésaurisation etc.;
- la profession du propriétaire ;
- le procédé de remboursement des fonds : rendements des sommes fructifiées, réhypothèque du local, hypothèque d'autres locaux, etc.;
- le passage ou non du propriétaire par le loyer de locaux à travers la pseudo – hypothèque immobilière dans le passé;
- les raisons du recours du propriétaire à la pseudo – hypothèque immobilière : cherté du crédit bancaire, désir de récupérer le local à la fin du “contrat”, gratuité des fonds reçus etc.;

Devant la difficulté de collecter directement l'information auprès des locataires et des propriétaires des locaux hypothéqués, les enquêteurs ont systématiquement fait appel aux courtiers immobiliers informels (*samsars*) qui ont aidé à identifier l'emplacement des locaux hypothéqués. Outre le recours aux *samsars*, on a également interrogé les gens dans la rue.

L'enquête s'est généralement déroulée dans de bonnes conditions malgré des problèmes qui se sont posés dans certains cas, notamment :

- la réticence de certains *samsars* refusant parfois de divulguer certains renseignements;
- le refus de certains habitants des locaux enquêtés de divulguer des renseignements concernant en particulier l'origine et la destination des fonds financiers.

II- Origine des fonds destinés à la pseudo – hypothèque immobilière, l'affectation de l'épargne escomptée et les moyens de remboursement des fonds

Avant d'apprécier le degré de rationalité des parties « contractantes » dans le cadre de l'opération pseudo – hypothécaire, nous avons jugé opportun d'exploiter les données de l'enquête en vue d'explorer l'origine des fonds avancés par les locataires et leur destination une fois récupérés à la fin de la période. Il importe également de préciser les modalités de fructification et de remboursement des fonds reçus par les propriétaires.

1- Origine des fonds avancés et destination des montants récupérés

Dans les trois quartiers qui ont fait l'objet de l'enquête, l'épargne constitue à hauteur de 62% la principale origine des sommes « prêtées ». En revanche, le crédit bancaire ou auprès des sociétés de financement n'occupent que 22%, 19% et 18% des montants alloués à la pseudo – hypothèque immobilière aux quartiers Issil, El Massira et Bab Doukkala respectivement. Dans ce dernier quartier populaire, le crédit des proches, parents et amis intervient fréquemment. Quant à la cession de biens, elle représente 18% des montants globaux destinés à l'opération pseudo – hypothécaire dans les trois quartiers.

Selon les données de l'enquête, le faible recours aux crédits bancaires et auprès des sociétés de financement s'explique essentiellement par :

- l'exigence de garanties rigoureuses qui sont souvent hors de la capacité des opérateurs (titre de propriété, gage, etc.) ;
- l'obligation de remboursements ponctuels ;
- le refus catégorique des banques de financer l'opération hypothécaire.

Suivant les données de l'enquête, les locataires réemploient l'épargne constituée, principalement, dans le financement de futur logement avec des taux de 66% et 43% de l'investissement total effectué aux quartiers Issil et El Massira. Nous relevons, aussi, la part très élevée de l'épargne projetée destinée à la consommation dans les trois quartiers : 34% à Issil, 38% à El Massira, 57% à Bab Doukkala. Il importe de constater qu'une grande part des fonds épargnés permettent de financer l'acquisition de biens durables notamment dans le quartier populaire de Bab Doukkala. Pour les quartiers où sont logés les ménages relativement aisés, l'enquête révèle que 20% de l'épargne constituée est réservée à l'éducation, notamment à l'enseignement supérieur privé. Enfin, l'industrie et le commerce occupent des parts minimales de l'épargne totale constituée.

2- Destination et modalités de remboursement des fonds reçus

Concernant les propriétaires des locaux hypothéqués, les fonds empruntés servent essentiellement à financer des activités d'investissement, notamment dans le domaine de l'immobilier, avec une part de presque 60% des montants totaux empruntés. Cependant, l'investissement en « pierre sacrée » est particulièrement prépondérant à Issil et El Massira. En revanche, dans le quartier populaire de Bab Doukkala, l'équipement en biens durables demeure, comme chez les locataires, le principal souci des propriétaires, avec une part de 65% du montant total emprunté. Enfin, nous relevons que la part destinée aux activités commerciales (épicerie, magasins et entrepôts, drogueries, etc.) est non négligeable (31% à Bab Doukkala et 33% de l'investissement total à Issil).

Dans les quartiers d'Issil et El Massira, les rendements des sommes fructifiées constituent le principal moyen de remboursement des fonds empruntés par les propriétaires dans le cadre de la pseudo – hypothèque immobilière. Ils contribuent aux remboursements à hauteur de 61% et 48% respectivement. Les propriétaires qui recourent à ce procédé de remboursement sont dans la majorité des cas des commerçants, des artisans ou des agriculteurs créateur de richesses grâce aux crédits informels.

Il est à noter que les propriétaires qui ont affecté les fonds à des activités immobilières sont ceux qui recourent la pseudo – réhypothèque des locaux à des fins de remboursement des fonds empruntés. Dès lors, la pseudo – hypothèque immobilière semble contribuer sensiblement au financement du mouvement de construction immobilière à Marrakech.

III- La rentabilité de l'opération pseudo – hypothécaire : le phénomène de l'illusion monétaire

L'estimation de la rentabilité de l'opération pseudo – hypothécaire pour le locataire et le propriétaire nous permettra de rendre compte de l'impact de l'illusion monétaire et du degré de rationalité des deux agents en question sur les rendements escomptés.

1- Degré de rationalité des parties “contractantes” : le cadre conceptuel

Dans le cas du locataire, les fonds avancés au propriétaire proviennent soit d'une épargne préalablement constituée, soit d'un emprunt bancaire ou auprès d'une société de financement. Dans le premier cas, il est évident que le locataire supporte un coût d'opportunité en raison du fait qu'il aurait pu fructifier dans le secteur financier (placement bancaire, achat de valeurs mobilières, titres de créances négociables, etc.) ou réel (possibilités d'investissement dans divers

secteurs). Dans le deuxième cas, il est clair que le locataire supporte des charges d'intérêts dont le montant dépend évidemment du niveau du taux d'intérêt appliqué à l'emprunt. Ce dernier est plus onéreux dans le cas du recours aux sociétés de financement en raison de taux d'intérêt élevés.

En plus du coût d'opportunité et des charges d'intérêt, le locataire est également exposé à l'augmentation des prix du fait qu'il ne récupère le montant initialement avancé qu'à la fin de la période de l'opération pseudo – hypothécaire. En outre, du fait que le locataire débourse l'intégralité du loyer au début de la période, il subit implicitement un coût d'opportunité additionnel.

Ces divers coûts et charges sont susceptibles de réduire les gains escomptés par le locataire d'autant plus que le loyer exigé devient de plus en plus élevé.

Si le locataire a emprunté la somme nécessaire pour rembourser la valeur de la pseudo – hypothèque et le montant intégral du loyer pour toute la période, le gain escompté peut s'écrire comme suit :

$$G = V - \left[L + (L + M).i_d.n + l.r \left(\frac{n.(12.n - 1)}{2} \right) + M \left(1 - \frac{1}{(1 + \pi)^n} \right) \right] \quad (1)$$

où $V = 12.n.v$ est la valeur locative pour toute la période de l'opération où v est la valeur locative mensuelle estimée, M est la valeur totale de la pseudo – hypothèque immobilière avancée par le locataire dès le début de la période, L est le loyer total avancé au titre de la durée en années (n) de l'opération; avec $L = 12.l.n$, où l est le montant mensuel du loyer, i_d et r désignent respectivement le taux d'intérêt débiteur et le taux de rendement espéré d'un investissement réel ou financier et π est le taux d'inflation annuel mesuré par le taux de variation de l'indice des prix à la consommation.

Il est aisé de comprendre que l'équation (1) permet d'estimer l'écart entre la valeur locative effective d'un local hypothéqué et les coûts supportés par le locataire dans le cas où il emprunte pour rembourser le montant de la pseudo – hypothèque et le loyer y afférent. L'expression entre crochets désigne les charges d'intérêts $((L + M).i_d.n)$, le coût d'opportunité implicite $(\frac{1}{2}.l.i_d.n.(12.n - 1))$, résultant du paiement du montant intégral du loyer dès le début de la période, le coût dû à la dépréciation de la valeur réelle du montant de la pseudo – hypothèque immobilière.

Dans le cas où le montant de la pseudo – hypothèque immobilière est financé par une épargne déjà constituée, le gain escompté de l'opération peut s'écrire :

$$G = V - \left[L + M \left((1+r)^n - 1 \right) + l.r \left(\frac{n.(12.n-1)}{2} \right) + M \left(1 - \frac{1}{(1+\pi)^n} \right) \right] \quad (2)$$

où l'expression $M \left((1+r)^n - 1 \right)$ indique le coût d'opportunité supporté par le locataire en raison du fait qu'il a la possibilité d'investir le montant M de la pseudo – hypothèque dans le secteur réel ou financier à un taux de rendement r .

Dans le cas du propriétaire, les gains escomptés explicites et implicites dépendent :

- des intérêts débiteurs économisés en raison du fait qu'il se finance gratuitement auprès du locataire;
- du rendement escompté des fonds reçus au titre de la pseudo - hypothèque immobilière et du loyer obtenu dans son intégralité;
- du gain dû au remboursement anticipé du loyer résultant de l'amélioration de la valeur réelle du loyer (atténuation de l'érosion monétaire).

Le propriétaire ne perd ainsi que la différence entre la valeur locative et le loyer effectivement reçu du local hypothéqué. Force est de constater que la pseudo – hypothèque présente également pour le propriétaire l'avantage de récupérer facilement son local contrairement à la formule classique du loyer qui débouche souvent sur un différend juridique. Etant difficile à quantifier, un tel gain n'est pas pris en considération dans ce papier.

Dès lors, pour le propriétaire, le gain escompté de l'opération pseudo – hypothécaire peut s'écrire :

$$G = \left[(L + M) \left(n.i_d + (1+r)^n - 1 \right) + l \left(12n - \frac{(1+\pi_m)^{12n} - 1}{\pi(1+\pi_m)^{12n-1}} \right) - (V - L) \right] \quad (3)$$

où π_m est le taux d'inflation mensuel moyen¹ et les autres variables sont comme déjà définies.

¹- Le taux d'inflation mensuel moyen est mesuré ici en utilisant la formule de la moyenne géométrique, soit :

$$\pi_m = \left(\prod_{t=1}^{12n} (1 + \pi_t) \right)^{(1/12n)} - 1$$

où π_t est le taux d'inflation observé au mois t .

Le premier terme $(L+M)\left(n.i_d + (1+r)^n - 1\right)$ de l'équation (3) mesure les gains dus aux intérêts économisés $\left((L+M)n.i_d\right)$ et aux rendements escomptés $(L+M)\left((1+r)^n - 1\right)$ des fonds empruntés. Quant au deuxième terme $\left(l\left(12n - \left[\frac{(1+\pi_m)^{12n} - 1}{\pi(1+\pi_m)^{12n-1}}\right]\right)\right)$, il permet d'estimer le gain implicite dû à l'augmentation de la valeur réelle du loyer reçu intégralement dès le début de la période. Enfin, le dernier terme $(V - L)$ est la perte résultant de la différence entre la valeur locative et le loyer effectivement reçu dans le cadre de l'opération pseudo - hypothécaire.

2- Simulation des gains explicites et implicites : appréciation de la rationalité des agents impliqués dans l'opération pseudo – hypothécaire

Dans ce qui suit, nous procédons à des simulations en vue de déterminer les gains et les coûts explicites et implicites pour le locataire et le propriétaire. Les simulations reposent sur les équations (1), (2) et (3) et les résultats des simulations sont reportés dans les tableaux 1; 2 et 3.

Tableau N°1 : SIMULATION DES GAINS DU LOCATAIRE DANS LE CAS DU RECOURS A L'EMPRUNT									
<i>V</i>	<i>M</i>	<i>L</i>	<i>INT_d</i>	<i>CO(L)</i>	<i>ER(M)</i>	<i>S(C)</i>	<i>G</i>	<i>Gm</i>	<i>Gm (%)</i>
48 000	60 000	13 200	14 640	632	3 444	31 916	16 084	670	33
55 200	40 000	24 000	12 800	1 150	2 296	40 246	14 954	623	27
72 000	140 000	19 200	31 840	920	8 036	59 996	12 004	500	17
18 000	15 000	4 800	3 960	2 300	861	11 921	6 079	253	34

NB : pour les simulations, nous avons retenu une durée de la pseudo – hypothèque immobilière de 2 ans, un taux d'intérêt débiteur simple de 10%, un taux d'intérêt créditeur de 5% (en supposant que les locataires affichent une préférence pour le placement bancaire) et un taux d'inflation annuel moyen de 3% pour la ville de Marrakech. *INT_d* désigne le montant des intérêts débiteurs, *CO(L)* est le coût d'opportunité lié au déboursement intégral du loyer dès le début de la période. *ER(M)* représente le montant de l'érosion monétaire due à la détérioration de la valeur réelle du montant avancé de la pseudo – hypothèque immobilière. *S(C)* est la somme des coûts supportés par le locataire (soit $L + INT_d + CO(L) + ER(M)$). *G*, *Gm* et *Gm(%)* désignent le gain total sur toute la période, le gain mensuel et le gain relatif, c'est-à-dire la part en pourcentage du gain dans la valeur locative estimée.

Tableau N°2 : SIMULATION DES GAINS DU LOCATAIRE DANS LE CAS DU RECOURS A UNE EPARGNE AUPARAVANT CONSTITUEE									
V	M	L	CO(M)	CO(L)	ER(M)	S(C)	G	Gm	Gm (%)
48 000	60 000	13 200	6 150	632	3 444	23 426	24 574	1 024	51
55 200	40 000	24 000	4 100	1 150	2 296	31 546	23 654	985	43
72 000	140 000	19 200	14 350	920	8 036	42 506	29 494	1 229	41
18 000	15 000	4 800	1 537	2 300	861	9 498	8 502	354	47

NB : pour les simulations, nous avons retenu une durée de la pseudo – hypothèque immobilière de 2 ans, un taux d'intérêt créditeur de 5%, et un taux d'inflation annuel moyen de 3% pour la ville de Marrakech. CO(M) désigne le coût d'opportunité dû au fait que le locataire aurait pu fructifier autrement le montant de la pseudo – hypothèque immobilière et CO(L) est le coût d'opportunité lié au déboursement intégral du loyer dès le début de la période. ER(M) représente le montant de l'érosion monétaire due à la détérioration de la valeur réelle du montant avancé de la pseudo – hypothèque immobilière. S(C) est la somme des coûts supportés par le locataire (soit $L + CO(M) + CO(L) + ER(M)$). G, Gm et Gm(%) désignent le gain total sur toute la période, le gain mensuel et le gain relatif, c'est-à-dire la part en pourcentage du gain dans la valeur locative estimée.

Tableau N°3 : SIMULATION DES GAINS DU PROPRIETAIRE									
V	M	L	INT _E	RE	G(ER)	P(L)	R	Rm	Rm (%)
48 000	60 000	13 200	14 640	18 622	372	34 800	-1 166	- 48	- 2, 43
55 200	40 000	24 000	12 800	16 282	676	31 200	-1 442	-60	-2, 60
72 000	140 000	19 200	31 840	40 500	541	52 800	+20 081	+ 837	27, 90
18 000	15 000	4 800	3 960	5 037	135	13 200	-4 068	- 169	-22, 53

- **NB** : pour les simulations, nous avons retenu une durée de la pseudo – hypothèque immobilière de 2 ans, un taux d'inflation mensuel moyen de 0,25% pour la ville de Marrakech. INT_E est le montant des intérêts débiteurs économisés. RE désigne le rendement escompté estimé à un taux de rendement (r) de 12%. G(ER) est le gain dû au remboursement anticipé du loyer résultant de l'amélioration de la valeur réelle du loyer (atténuation de l'érosion monétaire). P(L) représente la perte subie sur le loyer obtenu qui est inférieur à la valeur locative que le propriétaire aurait pu recevoir en vertu de la formule classique du loyer. R, Rm et Rm(%) indiquent respectivement le résultat global sur toute la période (soit $INT_E + RE + G(ER) - P(L)$), le résultat mensuel et le résultat en pourcentage de la valeur locative.

Les simulations reportées dans les tableaux (1) et (2) révèlent que la pseudo – hypothèque immobilière est généralement rentable pour le locataire par rapport à la formule classique du loyer pur et simple. Toutefois, l’opération est plus rentable dans le cas où les fonds déboursés au titre de l’avance pseudo – hypothécaire (M) et du loyer total (L) proviennent d’une épargne auparavant constituée. Ceci s’explique évidemment par le fait que le *spread* du taux d’intérêt débiteur par rapport au taux d’intérêt créditeur est positif. Suivant nos simulations, le gain du locataire (tableau 2) est supérieur à 40% de la valeur locative. En revanche, dans le cas où le locataire emprunte pour déboursier l’avance pseudo – hypothécaire et le loyer, l’opération devient moins rentable et le gain se situe dans une fourchette allant de 17 à 34% (voir tableau N° 1).

Il faut toutefois souligner que le gain du locataire est minime par rapport à ce qu’il escompte. Selon les données de l’enquête, les personnes interviewées croient que l’opération pseudo – hypothécaire leur permet d’économiser *exactement* la différence entre la valeur locative et le montant du loyer déboursé. Ceci démontre combien les locataires sont irrationnels et particulièrement frappés par le phénomène de l’illusion monétaire. Leur irrationalité s’explique notamment par la non prise en considération :

- des charges d’intérêts débiteurs dans le cas où la valeur de la pseudo – hypothèque et le montant du loyer sont empruntés;
- du coût d’opportunité dans le cas où les fonds déboursés proviennent d’une épargne déjà constituée;
- du coût d’opportunité résultant du remboursement anticipé de l’intégralité du loyer dès le début de la période;
- de l’érosion monétaire due à la dégradation de la valeur réelle du montant de la pseudo – hypothèque immobilière versé au début de la période et récupérable à la fin de la période.

L’idée très répandue à travers la communauté des locataires à Marrakech consiste à avancer une valeur élevée de la pseudo – hypothèque immobilière conjuguée à un loyer relativement faible. C’est à ce niveau que les locataires apparaissent particulièrement irrationnels surtout dans le cas où les fonds déboursés sont empruntés (voir les simulations du tableau N°1). Les données de l’enquête montrent d’ailleurs qu’un bon nombre de locataires empruntent pour intégrer la population des pseudo – hypothécaires.

En ce qui concerne le propriétaire, le résultat monétaire de l'opération pseudo – hypothécaire est relativement faible et même négatif dans la majorité des cas (voir tableau N° 3). Ceci s'explique par le fait que le montant du loyer est significativement inférieur à la valeur locative. Néanmoins, contrairement à des idées reçues très répandues, il est à noter que l'opération est particulièrement rentable pour le propriétaire dans le cas où la valeur exigée de la pseudo-hypothèque immobilière est suffisamment élevée et rationnellement fructifiée. En outre, implicitement, le propriétaire profite dans ce cas d'une économie d'intérêts relativement conséquente en raison du fait qu'il obtient gratuitement des fonds destinés à l'investissement. D'ailleurs, on assiste actuellement à une montée spectaculaire de la valeur exigée de la pseudo – hypothèque immobilière à Marrakech, ce qui montre que les propriétaires ont pris conscience de l'enjeu de l'opération. Une telle montée s'explique également par l'augmentation de la demande de la pseudo – hypothèque immobilière.

En dernière analyse, il importe de souligner que même dans un contexte de faiblesse des gains monétaires, l'opération pseudo – hypothécaire est bénéfique pour le propriétaire au moins pour deux raisons :

- elle lui permet de récupérer facilement son local sans recourir à la voie judiciaire avec tous les coûts qu'elle entraîne;
- elle lui permet d'obtenir gratuitement des fonds destinés au financement d'activités immobilières et non immobilières dans un contexte où le crédit institutionnel est cher ou difficile à se procurer.

Conclusion

En plus du recours à une épargne préalablement constituée, les locataires font usuellement appel à l'emprunt auprès des banques et des sociétés de financement en vue de financer l'opération pseudo – hypothécaire. Les fonds récupérés par les locataires à la fin de l'opération servent souvent à financer des activités commerciales et à construire des locaux à usage d'habitation personnelle.

Les données de l'enquête montrent que les propriétaires des locaux "hypothéqués" assurent le remboursement des fonds empruntés grâce aux rendements des sommes fructifiées et au réhypothèque des locaux. Les fonds reçus servent essentiellement à financer des investissements notamment dans les domaines de l'immobilier, du commerce et de l'artisanat.

En raison du fait que les locataires empruntent pour financer l'opération pseudo – hypothécaire, les gains sont minimes par rapport aux attentes des

personnes concernées. En plus des charges d'intérêts, la surestimation des gains résulte de la non prise en considération de l'érosion monétaire due à la dégradation de la valeur réelle du montant de la pseudo – hypothèque immobilière. Une telle surestimation s'explique également par le fait que le locataire ignore le coût d'opportunité lié au remboursement anticipé du loyer. Dans le cas où le financement de l'opération pseudo – hypothécaire est assuré par une épargne préalablement constituée, le locataire ignore le coût d'opportunité lié au fait que les fonds avancés auraient pu être investis dans des activités réelles ou financières.

Malgré le fait que le résultat pour le propriétaire est minime et même négatif, l'opération lui permet de récupérer facilement son local et d'obtenir gratuitement des fonds destinés à des activités d'investissement commerciales, artisanales et immobilières. Pour maximiser son gain dans un contexte d'augmentation de la demande, le propriétaire devient aujourd'hui de plus en plus exigeant en élevant la valeur de la pseudo – hypothèque immobilière et/ou le loyer y afférent.

L'opération pseudo – hypothécaire telle qu'elle est analysée peut être considérée comme un jeu à somme non nulle du fait que les deux parties contractantes en profitent. Bien que les données de l'enquête révèlent l'existence de courants d'échange entre les secteurs formel et informel, l'opération pseudo – hypothécaire est génératrice de coûts d'opportunité pour le système financier institutionnel en raison du fait que les transactions financières liées à l'opération se font en dehors de la structure formelle à travers les opérations de prêts et d'emprunts échappant au processus d'intermédiation. En vue d'institutionnaliser la pseudo – hypothèque immobilière, des réformes d'ordre financier et juridique s'imposent avec acuité. En particulier, l'instauration d'un véritable marché hypothécaire à l'instar de ce qui se passe dans les pays développés ainsi que la promotion d'innovations financières adéquates, notamment la titrisation, semblent constituer une issue à la crise du logement.

Références bibliographiques

- Aït Abboudi, Mohamed et Mustapha Barahal. 1998. *La Pseudo – Hypothèque Immobilière à Marrakech : Une Approche Economique*, mémoire de licence en sciences économiques, encadré par Dr. Brahim MANSOURI, Faculté de Droit, Université Cadi Ayyad, Marrakech.
- El Abdaimi, Mohamed. 1990. "Le secteur de Financement Informel : Problématique, Typologie et Evaluation à Partir d'Enquêtes à Marrakech et dans le Sud Marocain", in *L'Entrepreneuriat en Afrique Francophone*, édition AUPELF-UREF, John Libbey Eurotext., Paris.

- El Abdaimi, Mohamed. 1991. “La Finance Informelle au Maroc : Résultats d’Enquêtes Effectuées dans le Sud Marocain”, note de recherche N°91-16, Réseau Thématique Entrepreneuriat, AUPELF-UREF, Paris.
- El Abdaimi, Mohamed. 1994. *Maroc Pays Emergent?*, Edition BEREPIE, Marrakech.
- Kern Francis et Arlette Poloni. 1992. “Entreprenant ou Entrepreneur? : Les Ambiguïtés Conceptuelles des Systèmes d’Epargne et de Crédit Villageois au Burkina-Faso”, note de recherche N°92-24, Réseau Thématique Entrepreneuriat, AUPELF-UREF, Paris.
- Lelart, Michel. 1990. “La Tontine : Pratique Informelle d’Epargne et de Crédit dans les Pays en Voie de Développement”, in *L’Entrepreneuriat en Afrique Francophone*, édition AUPELF-UREF, John Libbey Eurotext., Paris.
- Mayoukou, C., J-R Dirat, J. Tsika et A. Makaya. 1993. “Mobilisation et Allocation des ressources per les tontines mutuelles et commerciales au Congo”, note de recherche N°93-32, Réseau Thématique Entrepreneuriat, AUPELF-UREF, Paris.
- Rietsch, C. 1992. “La Technique de Gestion des Aléas dans les Tontines Mutuelles”, note de recherche N°92-26, Réseau Thématique Entrepreneuriat, AUPELF-UREF, Paris.