



La finance et l'éthique dans un environnement financiarisé : le cas de la finance solidaire

Thiédjé Gaudens-Omer Kouakou

► **To cite this version:**

Thiédjé Gaudens-Omer Kouakou. La finance et l'éthique dans un environnement financiarisé : le cas de la finance solidaire. *Économies et finances*. Université Toulouse le Mirail - Toulouse II, 2012. Français. <NNT : 2012TOU20031>. <tel-00768203>

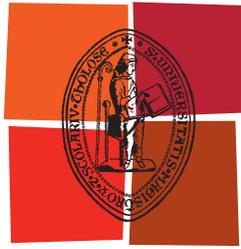
HAL Id: tel-00768203

<https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-00768203>

Submitted on 21 Dec 2012

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Université
de Toulouse

THÈSE

En vue de l'obtention du

DOCTORAT DE L'UNIVERSITÉ DE TOULOUSE

Délivré par :

Université Toulouse 2 Le Mirail (UT2 Le Mirail)

Présentée et soutenue par :

Thiédjé Gaudens-Omer KOUAKOU

Le jeudi 31 mai 2012

Titre :

LA FINANCE ET L'ETHIQUE DANS UN ENVIRONNEMENT FINANCIARISE : LE CAS
DE LA FINANCE SOLIDAIRE

ED TESC : Économie

Unité de recherche :

Laboratoire Dynamiques rurales

Directeur(s) de Thèse :

Jacques PRADES, Maître de conférence, HDR, Université Toulouse 2 Le Mirail

Rapporteurs :

Michel LELART, Directeur de recherche émérite CNRS, Laboratoire d'économie d'Orléans
Bernard HAUDEVILLE, Professeur à l'Université d'Aix-Marseille III

Autre(s) membre(s) du jury :

Marie-Laure ARRIPE, Maître de conférence, HDR, Université Toulouse 2 Le Mirail
François SECK FALL, Maître de conférence, Université Toulouse 2 Le Mirail

THESE DE DOCTORAT

**LA FINANCE ET L'ETHIQUE DANS UN ENVIRONNEMENT
FINANCIARISE : LE CAS DE LA FINANCE SOLIDAIRE**

L'université de Toulouse-le Mirail n'entend donner aucune approbation ou improbation aux opinions émises dans cette thèse. Ces opinions sont propres à l'auteur.

A mes parents et à ma famille

Remerciements

Je tiens à exprimer mes sincères remerciements à Marie-Laure Arripe pour l'encadrement sans faille qu'elle a assuré tout au long de cette thèse. Ses conseils, son attention et ses encouragements ont été des éléments motivateurs et stimulateurs pour la réalisation de cette thèse. Je remercie également les membres du jury, Jacques Prades, Bernard Haudeville, Michel Lelart et François Fall pour m'avoir fait l'honneur de participer à mon jury de thèse.

J'adresse mes vifs remerciements au corps professoral, au personnel administratif de l'UFR Sciences économiques et des Gestion de l'Université de Toulouse-le Mirail et le laboratoire Dynamiques rurales pour m'avoir offert un environnement propice pour étudier et mener la recherche dans de très bonnes conditions. Merci à Madame Jacqueline Martin pour ses encouragements. Je remercie aussi CERISES (Centre européen de ressources sur les initiatives solidaires et les entreprises sociales) de m'avoir également accepté comme formateur, ce qui a été une expérience des plus enrichissantes.

Je remercie Marius Chevalier pour les échanges que j'ai pu avoir avec lui. Je remercie Isabelle Mattei pour sa sympathie. Je suis sûr que tous ceux que je n'ai pas nommément cités se reconnaîtront, et merci à tous.

J'exprime ma profonde reconnaissance à mon épouse Beria-Love Kouakou, et mes deux filles, Yaël et Anaïs ; de même qu'à mes parents, mes frères et sœurs, Ehora Brou, Ehora Tehoa, Aka Alexandre Dieudonné, Messou Honorine, Kouakou Philomène, Kouakou César, Kouakou André, Kouakou Serge, mes parents, mes frères, sœurs pour leurs soutiens indéfectibles. Je n'oublie pas tous mes frères et sœurs des églises de Beauregard et du Centre chrétien Carmel et du corps de Christ en général.

Résumé détaillé de la thèse

La crise financière mondiale de 2007-2008 a jeté une lumière crue sur les dérives d'une finance devenue « folle ». Différentes écoles de pensée économique (néo-classique, marxiste, keynésienne, régulationniste, etc.) tentent d'interpréter cette crise et de proposer des solutions pour en sortir. Certains économistes interprètent cette crise en termes de déficit éthique et plaident pour une régulation de la finance par l'éthique. En particulier, Ossipow (2010) avance deux pistes de régulation de la finance par l'éthique : l'éthique comme guide et l'éthique critique. Toutefois, ces deux modes d'articulation de l'éthique et de la finance courent le risque d'une subordination de l'éthique à la logique de la finance capitaliste. Cela est dû à la primauté des critères rentables/non rentables sur les critères non financiers.

Nous proposons alors une troisième piste de régulation de la finance par l'éthique qui donne la primauté aux critères non financiers. La finance solidaire (y compris la microfinance) constitue un champ fécond d'analyse de cette troisième forme de régulation. Du fait de l'objectif de changement d'échelle, les organisations de finance solidaire (OFS), y compris les institutions de microfinance (IMF), se connectent de plus en plus au système financier formel (environnement financiarisé). Ce faisant, elles s'exposent à ce que leur croissance devienne paradoxalement pour elles un facteur de crise d'identité dans la mesure où les contraintes de cet environnement financiarisé tendent à formater leur offre, leur logique et leur identité. Ainsi prend tout son sens la question de l'articulation de la finance solidaire et de l'éthique dans un environnement financiarisé. La thèse explore les difficultés et les conditions d'une telle articulation.

Nous appréhendons la question de l'articulation de la finance et de l'éthique à travers les concepts d' « équilibre » et de « déséquilibre » éthique. Ceux-ci, en mettant en balance la dimension symbolique et la dimension contractuelle de la finance, renvoient au type de critère (financier ou non financier) auquel est donnée la primauté. Ces concepts nous permettent de modéliser l'instabilité de l'équilibre éthique dans la microfinance. En faisant l'hypothèse que l'IMF fait le choix de variables de dimension symbolique et de dimension contractuelle de la microfinance en vue d'optimiser sa fonction-objectif, l'optimum atteint s'éloigne de l'équilibre éthique. On obtient différents degrés de déséquilibre éthique dépendant du type d'isomorphisme institutionnel des IMF. Mais vue que la modélisation mathématique illustre davantage qu'elle ne

démontre et qu'elle repose sur des hypothèses très contestables (rationalité substantive, critère d'optimisation), nous faisons le choix de poursuivre l'analyse sans modélisation. La microfinance pré-bancaire, résultat d'une marche « forcée » vers la commercialisation, s'apparente à un isomorphisme coercitif des IMF. Alors que Chao Beroff et Prebois (2001) expliquent le déséquilibre éthique de la microfinance pré-bancaire par des raisons politique, culturelle et institutionnelle, nous l'expliquons par des raisons strictement économiques : effet-prix (relèvement de taux d'intérêt), effet-quantité (relèvement du montant moyen des prêts et raréfaction des services financiers aux plus démunis), exigence de garanties matérielles. Différentes stratégies sont mises en place pour retrouver l'identité solidaire mais on ne retrouve pas l'équilibre éthique, d'où une résilience¹ partielle. La microfinance comme actif financier (fonds d'investissement, introduction en bourse) s'apparente à un isomorphisme mimétique. Ici, l'exigence de rentabilité maximale (création de valeur actionnariale, maximisation du cours boursier) approfondit la commercialisation de la microfinance et l'écarte de façon quasi irréversible de l'équilibre éthique. La résilience est presque nulle dans ce cas. La microfinance bancaire correspond à l'intervention directe (unité intégrée, filiale autonome, société de service en microcrédit) ou indirecte (diverses formes de partenariat avec des IMF) des banques en microfinance. Nous montrons que si la théorie des coûts de transaction de Williamson permet d'expliquer ces formes d'intervention, la théorie alternative de Richardson permet, quant à elle, d'expliquer en quoi ces formes d'intervention affectent la stabilité de l'équilibre éthique. La coordination à l'intérieur de la banque (unité intégrée) est la preuve que les deux activités bancaire et microfinancière sont perçues par les acteurs bancaires comme semblables, d'où un risque élevé de déséquilibre éthique par isomorphisme normatif. La coordination par la direction (filiale autonome et société de service en microcrédit) montre que les deux activités sont perçues comme semblables à un degré moindre, d'où un déséquilibre éthique moindre. La coordination par la coopération (partenariats avec des IMF) prouve que les deux activités sont perçues comme complémentaires, ce qui rapproche cette forme d'intervention de l'équilibre éthique.

En clair, qu'il s'agisse de la microfinance pré-bancaire, de la microfinance comme actif financier et de la microfinance bancaire, la tendance est à l'instabilité de l'équilibre éthique. Cela dénote de l'existence de difficultés à articuler l'éthique et la finance dans la microfinance immergée dans l'environnement financiarisée. La

¹ Nous définissons la résilience de la microfinance comme la capacité plus ou moins grande des IMF à retrouver leurs vertus solidaires après s'en être écartées pour plusieurs raisons.

dernière partie de la thèse montre qu'une telle instabilité de l'équilibre éthique relève en fait moins de l'influence de l'environnement financiarisé que d'un déficit d'appropriation collective de la finance. Une étude de quatre cas d'IMF caractérisée par un degré élevé d'appropriation collective permet de fonder ce résultat (davantage une hypothèse, à ce stade de l'analyse). Ces IMF sont les suivantes : la Grameen Bank (Bangladesh), l'Adie (France), le microcrédit en ligne et la Banco Palmas (Brésil). Cette appropriation collective par les promoteurs de la microfinance, les clients et les populations locales traduit le passage d'un mode de gouvernance de type « top down » (les cas étudiés précédemment) à un mode de gouvernance participative de type « bottom-up ». Des données sur la finance solidaire en Europe nous permettent de mener une étude empirique montrant l'impact direct de l'appropriation collective sur la stabilité de l'équilibre éthique via les facteurs suivants : la mobilisation d'acteurs de la société civile, la résilience face à l'incertitude, un fort ancrage territorial, le rôle de l'Etat. Enfin, les réseaux de finance solidaire permettent d'amplifier ces facteurs d'appropriation collective.

Mots clés : finance solidaire, microfinance, éthique, régulation, financiarisation, équilibre éthique, isomorphisme institutionnel, upscaling, downscaling, coûts de transaction, appropriation collective, réseaux, résilience

Classification JEL : C51, D01, D23, D85, G11, G29, L22, L31, Z13

Sommaire

<u>Remerciement</u>	4
<u>Sommaire</u>	8
<u>Introduction générale de la thèse</u>	10
<u>Partie1</u> Sur quoi se fondent nos hypothèse de recherche?.....	36
Chapitre 1 Une finance, avant tout solidaire, mais rétive à préserver sa vocation solidaire.....	377
Chapitre 2 Quand la finance classique, non solidaire, est susceptible d'inspirer la finance solidaire.....	566
<u>Partie 2</u> Analyse de la préservation de la vocation solidaire de la microfinance dans les PED: résultats théoriques et empiriques.....	84
Chapitre 3 Le risque de dilution de la vocation solidaire de la microfinance immergée dans un environnement financiarisé.....	90
Chapitre 4 Microfinance pré-bancaire et risque de dilution de la vocation solidaire : des études de cas.....	11111
Chapitre 5 Microfinance comme actif financier et risque de dilution de la vocation solidaire : études de cas.....	Erreur ! Signet non défini.
Chapitre 6 Microfinance bancaire et risque de dilution de la vocation solidaire : études de cas.....	Erreur ! Signet non défini.
<u>Partie3</u> Analyse de la préservation de la vocation solidaire de la finance solidaire dans les PD: résultats empiriques.....	217
Chapitre 7 L'appropriation collective de la finance solidaire, un gage de stabilité de la préservation de la vocation solidaire?.....	218

Chapitre 8 Le risque de dilution de la vocation solidaire de la finance solidaire dans les
PD: une analyse
économétrique.....2477

Chapitre 9 L'appropriation collective de la finance solidaire via les réseaux et
préservation de la vocation solidaire.....276

Conclusion générale de la thèse296

Bibliographie
.....**Erreur ! Signet non défini.**

Annexes.....**Erreur ! Signet non défini.**

Sigles et abréviations.....332

Tableaux, graphiques et encadres.....334

Table des matières.....335

INTRODUCTION GENERALE DE LA THESE

De la crise financière de 2007-2008 à la nécessité d'une régulation de la finance par l'éthique

La crise financière mondiale de 2007-2008 : histoire d'une crise

La crise financière de 2007-2008 a jeté une lumière crue sur les dérives de la finance classique. Les excès d'une finance devenue « folle » sont alors apparus au grand jour. Tout a commencé aux Etats-Unis, dans le secteur de l'immobilier résidentiel (celui de la propriété individuelle). Pour continuer de croître, ce marché avait besoin d'un flux constant de nouveaux clients et donc d'une demande croissante de logements individuels et de crédits associés. C'est ainsi que les prêts immobiliers (prêts hypothécaires) se sont étendus des clients solvables (prime) et moyennement solvables (alt A) aux clients à risque (subprime). Une telle extension fut rendue possible grâce à l'innovation financière que sont les dérivés de crédit (credit default swaps : CDS). Ceux-ci permirent de minimiser le risque des actifs subprime en les regroupant avec d'autres types d'actifs dans un même contrat ou une même obligation (titrisation²) et les disséminant dans tout le système financier mondial.

² La titrisation est une innovation financière consistant à regrouper un grand nombre de créances dans un même contrat ou une même obligation. Les actifs titrisés sont constitués pour transférer les risques en vendant ces produits financiers très particuliers à des milliers d'investisseurs partout dans le monde. Lors de la crise des subprimes, ce sont les actifs titrisés qui ont conduit l'effet subprime à se généraliser et à devenir mondial en touchant les institutions financières et bancaires très largement en dehors des Etats-Unis. Progressivement, le nombre d'emprunteurs subprimes défaillants a augmenté dans une telle proportion que ces obligations titrisées sont passées sous le seuil de rentabilité. Cela a entraîné des pertes

La pérennité de ce système des subprimes reposait sur des taux d'intérêt relativement stables et sur une appréciation régulière de l'immobilier. En effet, lorsque la valeur de l'immobilier augmente, la maison acquise et mise en hypothèque garantit la viabilité de l'opération puisqu'en cas de défaillance de l'emprunteur, la banque pourra rembourser le crédit en saisissant la maison pour la vendre. En 2006, le montant de crédits subprime représentait 23% du total des prêts immobiliers. Mais ce système commença à se fissurer lorsque la réserve fédérale des Etats-Unis (Fed) releva progressivement son taux directeur de 1% à 5, 25% entre 2004 et 2006. Plusieurs emprunteurs subprime se trouvèrent alors dans l'incapacité de rembourser leurs crédits. Le ralentissement de la demande des ménages américains qui s'ensuivit mena à une stagnation puis une baisse des prix de l'immobilier. Ce premier éclatement de la bulle dès 2006 aggrava la situation des emprunteurs à risque d'autant plus que le système était tel que ceux-ci ne pouvaient rembourser leurs crédits sans une augmentation permanente du prix des logements. Le nombre des emprunteurs subprime défaillants augmenta alors dans une telle proportion que les obligations titrisées contenant les subprimes passèrent sous le seuil de rentabilité. Cela entraîna des pertes considérables pour un grand nombre de banques et d'institutions financières partout dans le monde qui avaient largement investi dans les créances subprime devenues toxiques. Plusieurs banques aux Etats-Unis et dans le monde firent faillite. La crise des subprimes se mua ainsi en crise bancaire et boursière pour finalement toucher l'économie réelle. Car les établissements financiers affaiblis octroient de moins en moins de crédit aux entreprises dont la croissance dépend largement de l'accès aux marchés des capitaux et du crédit.

Diverses interprétations de la crise financière mondiale

Comment s'interprète la crise financière de 2007- 2008 ? Plusieurs voies d'interprétation ont été proposées : l'interprétation néo-classique, l'interprétation marxiste, l'interprétation néo-keynésienne, l'interprétation de l'école de la régulation. Pour les économistes néo-classiques, le marché financier – comme tous les autres marchés – est une création naturelle, optimale dès lors que rien d'externe ne vient en perturber le fonctionnement (Malaval et Zarader, 2009). Ainsi, livré à lui-même, le marché financier doit permettre tout à la fois une orientation efficace de l'épargne vers

considérables pour un grand nombre de banques et d'institutions financières, conduisant même certaines à la faillite.

les activités rentables et une répartition équitable des risques. La crise financière de 2007-2008 serait ainsi exclusivement due à l'intervention étatique qui n'a pas permis ce fonctionnement optimal. La multiplication des autorités de régulation nationales et internationales nuit aux fonctionnements des marchés financiers en modifiant les comportements, en participant à une mauvaise information des acteurs et à une répartition infondée des risques. Dans la théorie néo-classique, le niveau des taux d'intérêt est le prix du capital et doit s'ajuster en fonction des offres et demandes de fonds prêtables. En outre, la monnaie n'est qu'un voile et plus une variable d'ajustement qu'un paramètre fondamental de l'économie. Par conséquent, la gestion désordonnée de la politique monétaire américaine (politique du taux d'intérêt bas) et la politique de change mise au service de la politique commerciale, sous la houlette d'Alan Greenspan, sont à l'origine des turbulences de l'économie mondiale. Ces politiques, menées à des fins politiques ou idéologiques (croissance forcée des Etats unis) et non strictement économiques, ont faussé le fonctionnement naturel des marchés et l'allocation optimale des ressources. Dès lors, la consommation et l'endettement des ménages se sont faits dans des conditions « exceptionnelles » que n'aurait jamais permis un marché naturel néoclassique. L'autorégulation des marchés et les échanges d'information naturels auraient permis d'éviter ces imperfections et donc la crise financière.

Cette crise, due essentiellement à l'intervention publique, est elle-même un mécanisme spontané qui, en crevant les bulles et en liquidant les entreprises les plus mal gérées, doit permettre au système financier de revenir à l'autorégulation (Salin, 2008). La crise financière, simple accident de parcours, ne remet nullement en cause le capitalisme financier. Celui-ci, universel et création naturelle, a de beaux jours devant lui car il est l'expression d'innombrables processus spontanés créés pour répondre aux besoins des êtres humains (Salin, *ibid*). Le plus grand danger du système financier n'est pas la crise mais la régulation publique qui l'a causé et qui tente désormais de la juguler. La seule régulation publique pertinente est celle qui crée les conditions de l'autorégulation des marchés financiers.

Mais une telle interprétation de la crise financière méconnaît les réalités des marchés financiers (information imparfaite, dysfonctionnements, etc.). Pour ces raisons, le système financier est inéluctablement frappé d'incapacité à s'autoréguler. De ce point de vue, la crise financière donne une formidable opportunité historique de réfléchir aux limites fondamentales qui existent dans le système financier afin d'y apporter des solutions pertinentes. En effet, le mot « crise », dans la pensée chinoise,

s'écrit à l'aide de deux hexagrammes, l'un signifiant « chaos » et l'autre « chance » (De Hennezel, 2004).

L'interprétation marxiste se fonde sur les contradictions fondamentales du capitalisme financier pour expliquer la crise financière comme liée à une crise de surproduction de logements individuel aux Etats unis. Du point de vue marxiste, la crise de surproduction apparaît avec le dédoublement de la valeur en marchandises et en argent (Malaval et Zarader, 2009). En effet, la valeur doit non seulement être produite sous forme de marchandises mais aussi convertie sous forme d'argent permettant d'acheter ces marchandises. Mais il est possible qu'il n'y ait pas suffisamment d'argent, de sorte que les producteurs de marchandises ne peuvent plus rencontrer des clients ayant suffisamment d'argent pour les acheter toutes à leur valeur d'échange. Le parallèle avec la crise des subprimes est que la production de logements individuels aux Etats unis a donné lieu, comme contrepartie en argent, à une offre de prêts hypothécaires (subprimes). Toutefois, la baisse de la valeur d'échange des maisons du fait de la surproduction et l'incapacité de trouver des acheteurs faute d'argent ont mené à la crise. Une autre interprétation marxiste de la crise réside dans la stratégie d'endettement mise en place pour créer une demande solvable face à la surproduction de logements. En effet, le contexte (jugé libéral par l'analyse marxiste) de remise en cause de la valeur travail et d'incitation permanente à l'accession à la propriété privée explique le recours au crédit (crédit hypothécaire) plutôt que la croissance des salaires pour rendre la demande de logements solvable. L'interprétation marxiste présente un intérêt véritable mais elle n'offre par construction aucune analyse des issues de la crise financière (Malaval et Zarader, *ibid*).

L'interprétation d'inspiration keynésienne de la crise se fonde également sur les limites du capitalisme financier. Mais celles-ci ne consistent pas en des contradictions fondamentales mais plutôt en des imperfections des marchés financiers (information imparfaite, incertitude). La crise financière peut être interprétée comme un problème d'aléas moral lié à la privatisation des profits financiers (spéculation, recherche effrénée de commissions, etc.) alors que les coûts et risque systémique sont mutualisés et payés par les contribuables (Stiglitz, 2010). Une telle privatisation des profits couplée à la socialisation des pertes³ permet au système financier de

³ Cette explication de la crise par l'aléa moral s'apparente quelque peu au problème bien connu de la « tragédie des communs ». En effet, depuis l'écologue américain Garrett Hardin (1968), l'on sait que la rationalité économique pousse les individus qui se partagent un bien en commun à le surexploiter. Une telle surexploitation qui porte le nom de « tragédie des communs » est due au fait que l'utilité retirée de

s'autoalimenter et de se reproduire durablement, avec la surexploitation des services financiers (prises de risque excessifs). Ce comportement risqué, à courte vue, des financiers (courtiers, banquiers) a été encouragé par des incitations perverses (rémunérations, bonus et commissions, tous excessifs). La crise a été également interprétée en recourant au concept d'hypothèse d'instabilité financière dans un contexte d'incertitude développée par Minsky (1986). Cette hypothèse explique la crise par deux causes structurelles : la déflation salariale et la fragilisation institutionnelle, et deux causes conjoncturelles : la titrisation et les prêts subprime (Diop, 2009). Ces interprétations d'inspiration keynésienne débouchent sur des recommandations de sortie de crise : politique de relance, intervention publique, coopération des Etats et conjointement retour aux politiques économiques des Etats-nations (Malaval et Zarader, *ibid*). C'est dans ce cadre que l'on peut situer les mesures conjoncturelles : nationalisations de structures financières et même d'entreprises non financières, refinancement de banques, etc. et les mesures plus structurelles visant une réforme : incitations efficientes, fin des paradis fiscaux, réglementation des fonds spéculatifs, rôle des agences de notation, réformes des institutions internationales, etc.

Une autre interprétation de la crise qui puise à la fois dans les analyses marxiste et keynésienne est celle des économistes de l'école de la régulation. Dominique Plihon (2008)⁴ fait également le lien entre la rigueur salariale et la crise financière. En outre, cette crise est également interprétée comme une grande crise au sens de la théorie de la régulation, c'est-à-dire une crise qui met fin à un régime d'accumulation : le régime d'accumulation tiré par la finance (Boyer, 2009). La crise financière est enfin interprétée comme une crise systémique (Plihon, 2008). Ici, la crise financière intervient dans un contexte marqué par une conjonction de crises : une crise écologique qui s'accélère de nos jours, une crise énergétique (baisse de l'offre avec l'épuisement des ressources non renouvelables, tensions sur les prix du pétrole, hausse de la demande avec l'essor économique des pays émergents) et une crise alimentaire (famine, malnutrition, etc.). La crise financière, en tant que crise

l'utilisation du bien commun est individuelle alors que le coût de l'usure de ce bien est partagé collectivement.

⁴ Pour Plihon, le capitalisme financier, avec l'objectif de restaurer les taux profit des entreprises, très bas à la fin des années 70 a conduit à un nouveau partage des richesses entre salaires et profits a conduit à la rigueur salariale et la stagnation du pouvoir d'achat. Pour résoudre la contradiction de restreindre le pouvoir d'achat et de pousser en même temps à la croissance, les pays eurent recours au crédit et à l'endettement. On assista aux Etats-Unis à une gabegie de biens de consommation et une croissance très rapide tirée par le crédit. Ce moteur est tombé en panne avec le marché des subprimes.

systémique, est à la fois une crise du fonctionnement de l'économie et une crise des valeurs. Elle consacre la faillite d'un modèle productiviste basé sur la financiarisation et non soutenable d'un point de vue financier, social et écologique. En termes de mesures de sorties de crise, les régulationnistes sont pour une intervention de l'Etat mais ils ne proposent pas de relance à tout-va (Lipietz, 2008, Aglietta, 2008, cités par Hopquin, 2008). Un autre enjeu de la régulation du système financier est le contrôle par la collectivité des innovations financières (Boyer, *ibid*). Par ailleurs, la régulation doit à la fois toucher le cœur du système financier et les valeurs étant donné que la crise est systémique. En cela, elle doit, en plus des mesures strictement économiques, aborder la question d'un autre modèle de développement et donner toute leur place à la souveraineté alimentaire, aux coopératives, à l'économie sociale et solidaire, etc. (Plihon, *ibid*).

Une interprétation en termes de déficit éthique

Nous souscrivons à l'interprétation de la crise financière en termes de crise des mécanismes financiers et de crise des valeurs. Plusieurs auteurs parlent plus spécifiquement de crise des valeurs morales. Selon cette voie d'interprétation, la crise, avant d'être financière, est d'abord une crise des valeurs morales. La crise financière de 2007-2008 a permis de mettre en évidence un « mauvais grain⁵ » de la finance classique : le déficit moral. Cette crise n'est en effet pas exclusivement financière, et ses répercussions économiques ne peuvent dissimuler qu'il s'agit en vérité de la faillite d'un système conjuguée à une crise morale : comportement cupide, aléa de moralité⁶ (Stiglitz, 2010). Cette voie d'interprétation bat en brèche la théorie de l'amoralité⁷ constitutive de la finance. Selon cette théorie, les activités du système financier ne relèvent pas de critères moraux, en ce sens qu'elles ne sont pas orientées vers le bien d'autrui ou vers le bien commun (Luhmann, 1991). L'objectif de la finance est alors

⁵ Le mot crise ne vient-il pas du grec « *krisis* » qui signifie « *tamis* » ? La crise a permis de se rendre compte que la finance classique est gouvernée par des acteurs privés dont le comportement économique, empreint de « cupidité », vise la maximisation des plus-values financières à tout prix et leur privatisation. La formule de Warren Buffet est pertinente lorsque ce dernier affirme que « *la crise est un peu comme la mer qui se retire à marée basse, elle permet de voir ceux qui nageaient à poil* ».

⁶ Il s'agit d'un effet pervers qui peut apparaître dans certaines situations de risque, dans une relation entre deux agents ou deux parties contractantes : c'est plus précisément la perspective qu'un agent, isolé d'un risque, se comporte différemment que s'il était totalement lui-même exposé au risque.

⁷ A ne pas confondre avec le concept d'immoralité.

clairement de réaliser des opérations rentables. Chaque acteur financier a le droit de ne pas rechercher la rentabilité dans une opération financière, mais dans ce cas, il joue un autre jeu que celui du système financier. A la décharge de cette théorie de l'amoralité de la finance, Ossipow (2010) avance les arguments des effets de masse et des effets externes négatifs. Les effets de masse concernent la tendance du système financier à s'emballer, par feed-back positif ; ce qui conduit à rendre ravageant, au niveau agrégé, ce qui est tolérable pour des acteurs isolés et sans poids significatif sur le marché global. Les externalités négatives font que des opérations financières, comme les bulles, peuvent générer des effets négatifs à plus ou moins long terme, attribuant ainsi à des comportements microéconomiques des effets macroéconomiques souvent désastreux. Nous pensons, avec Ossipow, que l'amoralité n'est pas constitutive de la finance et que l'argument d'une crise des valeurs normatives comme l'une des causes de la crise financière est pertinent. Mais Ossipow (ibid) semble confondre éthique et morale. Il parle tantôt de morale, tantôt d'éthique sans les distinguer. A notre avis, les deux termes doivent être différenciés. De sorte qu'il est préférable de parler de déficit éthique plutôt que de déficit moral. Nous en donnons l'explication un peu plus loin (cf. page 21).

Ceci étant, parler de déficit moral dans la finance revient à supposer que les valeurs normatives dans la finance sont des données universelles et absolues, voire transcendantes. Cela implique que la finance n'obéirait pas à des normes et valeurs forgées par les acteurs sociaux intervenant dans le système financier. C'est par exemple le cas lorsque l'on traite les normes régissant les marchés financiers comme des lois absolues. Dans la réalité, les normes qui régissent la finance sont forgées par les acteurs sous formes de convention (Orléan, 2008). Elles résultent pour ainsi dire d'une délibération entre ces acteurs et ont une portée non pas absolue mais relative. Pour cette raison, nous préférons parler de déficit éthique et d'éthique au lieu de déficit moral et de morale pour analyser la finance. Un tel parti pris conceptuel est le reflet de notre conception socio-économique du fonctionnement du système financier.

Certains travaux décrivent les manifestations du déficit éthique à la base de la crise financière. Le déficit éthique dans la finance se manifeste sous forme de manque de modération en matière d'octroi de crédits et de bonus (Ossipow, 2010)⁸. Dans le premier cas, le système de crédits avait porté la prise de risque à son paroxysme. A

⁸ William Ossipow (2010), « Deux pistes pour penser les relations entre éthique et finance » Revue Finance et bien commun n°36, pp. 124-135.

titre d'exemple, Stiglitz (2010) souligne qu'en 2002, l'effet de levier des grandes banques d'affaires était de 29 contre 1, alors qu'après 2004, il était de 40 contre 1 dans certaines banques. Une telle croissance de l'effet de levier était due aux innovations financières qui permirent aux banques de dissimuler une grande partie de leurs prêts toxiques et de les retirer du bilan. Les produits financiers les plus innovants furent les credit default swaps (CDS) censés gérer le risque mais qui, par leur complexité, parvinrent à tromper la vigilance des autorités de régulation. L'absence de modération en matière de bonus se voyait dans l'enchaînement suivant : plus vous prenez de risque, plus vous êtes récompensés et donc plus vous prenez de nouveaux risques (Stiglitz, cité par Ossipow, 2010). C'est cette absence de modération que (Dembinski, 2008)⁹ appelle perte du sens de l'autolimitation dans la finance.

Attali (2010) et Pastré (2010) voient le déficit éthique dans la tricherie comme mode de comportement sur le marché des subprimes aux Etats-Unis. Il était courant de gonfler artificiellement les revenus des ménages modestes pour laisser croire qu'ils étaient solvables. Ce comportement mensonger avait d'ailleurs été la norme de comportement dans plusieurs grandes entreprises américaines et européennes, avant la crise financière de 2008. On a l'exemple des comptes d'Enron qui, avec la complicité d'auditeurs non indépendants, furent falsifiés afin d'accroître la capitalisation boursière de l'entreprise. Cette affaire Enron fut suivie d'autres scandales relevant de la même veine, aux Etats-Unis (Worldcom) et en Europe (Ahold, Parmalat). Ces différentes affaires ont entraîné de nombreuses interrogations sur l'indépendance des auditeurs et sur la solidité de deux piliers du système comptable que sont la rigueur de l'expertise comptable et l'exercice de leurs responsabilités par un ensemble de « gardiens » (commissaires aux comptes, auditeurs, etc.). Encore plus près de nous, une raison à l'origine de la crise de la dette grecque qui a éclaté en 2011 est le trucage des comptes publics de la Grèce pour permettre à ce pays d'entrer dans la zone euro dans les années 2000. Ce fut un swap de devises¹⁰ mis au point par Goldman Sachs qui permit au gouvernement grec de cacher l'étendue de son déficit aux investisseurs et de lever en 2002 un milliard de dollars de financements hors bilan (AGEFI, 2011). Cette crise grecque, autre épisode de la crise financière de 2007-2008, pose la question de la responsabilité des pouvoirs

⁹ Paul H. Dembinski : « *Finance servante ou finance trompeuse ?* », Desclée de Brouwer, coll. "Parole et Silence", 2008,

¹⁰ Le swap de devises est une opération financière qui consiste à contracter simultanément un prêt et un emprunt portant sur deux devises différentes et sur des taux fixes ou variables.

publics dans la gestion de la monnaie comme bien public. Il pose également la question de la solidarité intergénérationnelle.

Deux pistes pour penser la régulation de la finance par l'éthique

Si le déficit éthique est l'une des causes essentielles de la crise financière, alors se pose la question de la régulation de la finance par l'éthique. Dit autrement, comment penser l'articulation entre l'éthique et la finance ? Ossipow (ibid) propose deux pistes pour penser les relations entre éthique et finance : l'éthique comme guide et l'éthique critique.

L'éthique comme guide laisse intact le fonctionnement classique de la finance (la logique financière) qui repose sur le critère du rentable / non rentable. La primauté de ce critère n'est pas entamée. Cependant, l'éthique comme guide conduit les acteurs du marché à baser leur comportement et pratique sur des normes extérieures au système financier. Ces normes peuvent être celles de la justice sociale, la protection des enfants, la protection de l'environnement, etc. L'éthique comme guide est celle qui est à la base des critères de l'investissement éthique.

De son côté, l'éthique critique consiste, d'une part, en une critique intellectuelle des pratiques et des théories économiques et, d'autre part, en une critique pratique des activités économiques et financières. Ossipow repère cette éthique critique dans la critique religieuse, les critiques de Marx et ses disciples, celles d'auteurs comme Jean Ziegler ou Joseph Stiglitz ou même encore la critique de l'Observatoire de la finance, sis à Genève, etc. La régulation de la finance par l'éthique repose sur une conception de l'éthique comme une recherche du bien vivre et du bien faire, fondée sur une disposition individuelle à agir de manière constante en vue du bien d'autrui et dans des institutions justes (Ricœur, 1990) et une conception de la finance comme un bien commun (Dembinski, 2008).

Nous rejoignons ainsi les économistes qui, à l'instar de Commons (1934) prennent de la distance par rapport à la représentation commune selon laquelle la monnaie est une marchandise, un bien privé. Une telle distance permet de voir dans tout système monétaire et financier l'existence d'un dessein collectif (Maucourant, 2001). En ce sens, la monnaie est le « bien » de tous les hommes vivant en société et l'ayant adopté comme moyen d'échange. Ainsi, la monnaie, bien privatif, peut aussi

être considéré comme un bien de la communauté. De par son origine et sa raison d'être, la monnaie est un pur fruit de l'action collective. C'est un acquis social, une création culturelle. La monnaie est *notre* bien en sa qualité de moyen d'échange produit par la société, de bien de la communauté¹¹ et de symbole universel¹² impliquant une vision du monde et un ensemble de significations bien particuliers. La monnaie porte les germes d'un bien commun.

Ossipow (ibid) plaide pour une redondance de la régulation par l'éthique et de la régulation par la loi (cadres légaux et réglementaires), car le principe de redondance est la clé de la sécurité des systèmes. La redondance ne doit pas être prise ici au sens négatif de superflu, mais au sens positif d'ajout pour prévenir un dysfonctionnement. De ce dernier point de vue, Ossipow pense que la régulation de la finance par l'éthique doit être renforcée par la régulation par la loi. Dembinski (2008) montre également qu'une régulation efficace de la finance requiert un couplage de la régulation par l'éthique et de la régulation par la loi. Pour lui, la régulation par la loi, reposant sur le principe d'externalisation des contrôles qui tente d'appliquer la surveillance publique pour contenir les vices privés, ne suffit pas pour réguler la finance. L'éthique dans la finance, intériorisée par les acteurs et résultat d'un acquiescement implicite, conduit à la modération (ou autolimitation), sans lequel aucun système ne saurait tenir à long terme.

L'éthique comme guide comportemental dans la finance se caractérise par la primauté du critère rentable / non rentable par rapport à des critères extrinsèques à la logique financière. Dans le cas de l'éthique critique, la référence à Jean Ziegler, Joseph Stiglitz et l'Observatoire de la finance sous-entend que l'articulation de l'éthique et de la finance est encore pensée, comme dans le cas de l'éthique comme guide, en termes de primauté du critère rentable / non rentable sur les critères extrinsèques à la finance. Or, une telle articulation de l'éthique et de la finance comporte des faiblesses qui ont été soulignées dans la littérature.

¹¹ A ce titre, le détenteur d'argent dispose d'un droit (d'un pouvoir) sur l'ensemble de la sphère marchande de la société, dont, en retour, il doit accepter les règles et les interdits.

¹² Pour Simmel, l'argent, s'étant complètement abstraite de son support matériel, n'est plus qu'absolu symbole. Il est le plus significatif des phénomènes de notre temps dans la mesure où sa dynamique a envahi le sens de toute théorie et de toute pratique. Chez Molière, l'argent est symbole de vie comme cela se voit dans l'ardeur de certains à le conserver et à l'accumuler comme s'il était une source de jouvence ; et quand ils le perdent, c'est la fin.

Ces faiblesses se résument au risque d'instrumentalisation de l'éthique par la finance. Ainsi, l'éthique apparaît comme un enjeu réel pour l'économie marchande suspectée de ne pas être à lui seul assez efficace pour réguler l'activité et maintenir des comportements adaptés au développement du capitalisme rationnel (A. Salmon, 2000)¹³. C'est dire que la finance classique n'articule pas l'éthique en envisageant celle-ci dans une relative extériorité mais en y recherchant un moyen de se réguler pour assurer son propre développement. Le but est souvent d'orienter les comportements et de plier les individus aux exigences de l'économie de marché, tout en cherchant à étouffer les attitudes déloyales et imprévisibles qui ne manquent pas d'apparaître chez des individus trop soucieux de maximiser leurs profits immédiats (P. Koslowski, 1998)¹⁴. Déjà à cette époque, Koslowski, dans ses travaux, soupçonnait l'éthique de ne pas venir s'ajouter à l'économie pour la discipliner de l'extérieur avec de bonnes intentions, mais d'être inhérente au bon fonctionnement de l'économie marchande, d'où l'expression: *Ethics is a good business*.

L'exemple de la finance éthique est souvent cité. Pour certains auteurs, comme (Mayaux, 2009, 2010), l'objectif des fonds dits éthiques est tout autant la recherche d'une rentabilité au moins équivalente à celles des principaux indices boursiers. L'idée d'un changement de paradigme et d'une révolution avec la finance éthique est fallacieuse (Demontrond, 2002). Selon lui, il n'y a pas de révolution, sinon dans la communication et le marketing des fonds communs de placements (FCP). Il s'agit en fait d'une nouvelle approche stratégique dont le but est de soigner la réputation des entreprises qui émettent des titres éthiques, en vue d'une plus grande profitabilité future. Les fonds éthiques seraient ainsi l'expression d'une opération de marketing pour les gérants de fonds qui y voient un moyen d'attirer une population sensibilisée à la thématique de « l'entreprise responsable ». Il s'agit alors d'une stratégie marketing de différenciation (marketing de « niche ») avec pour objectif de détourner, et surtout de créer une nouvelle clientèle (Gauthier et Leclercq)¹⁵. Les fonds éthiques se présentent alors comme une modalité de gestion financière parée d'oripeaux éthiques.

¹³ Anne Salmon (2000): « Réveil du souci éthique dans les entreprises: un nouvel esprit du capitalisme? », revue du MAUSS, no 15, pp 296-319.

¹⁴ P. Koslowski (1998): « Principes d'économie éthique », Editions du Cerf.

¹⁵ Yann GAUTHIER, Damien LECLERCQ : « La finance « solidaire » ou l'éthique au service du marketing financier ? »

Une troisième piste pour penser la régulation de la finance par l'éthique

L'articulation de l'éthique et de la finance en termes de primauté du critère rentable / non rentable court le risque d'une instrumentalisation de l'éthique, et donc d'un maintien de déficit éthique dans la finance. Nous proposons une troisième forme d'articulation de l'éthique et de la finance dont Ossipow (2010) ne traite pas. C'est celle où le critère rentable / non rentable dans la finance n'a plus la primauté. C'est le cas des expériences de la finance solidaire. Celle-ci se présente comme un secteur alternatif de finance qui se démarque de la pensée et de la pratique dominante en économie et en finance, qui donne la primauté aux critères non financiers (lutte contre l'exclusion financière, recherche de la plus-value sociale et environnementale, etc.) par rapport au critère rentable / non rentable. C'est cette troisième piste qui est à l'origine du thème de notre recherche : « *La finance et l'éthique dans un environnement financiarisé : le cas de la finance solidaire* ». Commençons par définir les termes que nous employons.

Définition de termes et problématique

Nous définissons de façon plus exhaustive les termes d'éthique, de finance solidaire, de microfinance, d'éthique, d'environnement financiarisé.

L'éthique

Le mot éthique vient du grec « ethos » (relatif aux mœurs) tandis que le mot morale vient du latin « moralis » (relatif aux mœurs). Et ces deux étymologies sont la pure et simple traduction l'un de l'autre selon qu'on passait du grec au latin ou du latin au grec. Ainsi, certains auteurs, comme Seidel (1995), ne font pas de différence entre ces deux termes qui sont étroitement liés. Il est vrai que la morale et l'éthique ont en commun d'être des discours normatifs. Autrement dit, elles comportent chacun des jugements de valeur (approuver, condamner, louer, blâmer, etc.) qui visent à régler les mœurs (conduite ou actions humaines). Cependant, depuis plusieurs années, les philosophes proposent des distinctions entre ces deux termes. Faire une analyse exhaustive de ces distinctions demanderait, selon le philosophe français André Comte-Sponville (2002) une thèse. Aussi nous contenterons-nous de donner les distinctions qui nous semblent les plus pertinentes pour notre analyse.

Selon Comte-Sponville (2002), la morale, en tant que discours normatif et impératif qui résulte de l'opposition du Bien et du Mal considérés comme valeurs universelles et absolues (ou transcendantes), est constitués par des commandements ou des devoirs (ce que Kant appelle des impératifs catégoriques¹⁶). On le voit, la morale se caractérise par sa binarité et sa transcendance. Elle semble donnée à priori. Par contre, l'éthique, en tant que discours normatif mais non impératif qui résulte de l'opposition du bon et du mauvais considérés comme valeurs relatives et immanentes, est constituées par des recommandations. Elle n'est pas donnée à priori et se construit de façon réfléchie. Elle est toujours particulière à une personne ou à un groupe. En un mot, l'éthique est une recherche des fondements raisonnables du bien agir, dit autrement, une théorie raisonnée sur les valeurs (Perrot, 1990). De ce fait, à la différence de la morale, elle se veut énonciatrice de principes par sa tendance à établir une hiérarchie entre les valeurs. Puel (1989) la définit comme « *l'agir humain en tant qu'il se réfère à un sens* ». Par sa portée délibérative, Il s'agit d'une doctrine au-delà de la morale. Ricœur (1990) définit l'éthique comme une recherche du bien vivre et du bien faire, fondée sur une disposition individuelle à agir de manière constante en vue du bien d'autrui et dans des institutions justes. En tenant compte de tout ce qui a été dit précédemment, nous définissons l'éthique comme un ensemble de valeurs normatives, hiérarchisées, construites de façon réfléchie, particulières à un groupe social et visant le lien avec autrui.

La finance solidaire

La finance solidaire recouvre les outils d'épargne, de gestion de portefeuille, de crédit et d'investissement mis en œuvre par des institutions (associations, coopératives, sociétés anonymes, etc.) dans des cas où le marché ne permet pas d'assurer une rémunération normale aux acteurs financiers ou bien lorsque le risque perçu par ces derniers apparaît trop élevé pour être pris en charge. Les organisations de finance solidaire (OFS) financent les projets par des prêts de faible montant, des apports en fonds propres ou des apports de garanties. Cet outil financier de proximité s'avère souvent être un levier appréciable pour débloquer d'autres financements plus classiques. Il englobe, outre les opérations financières, une dimension

¹⁶ Un impératif catégorique étant celui qui commande inconditionnellement : "Ne mens pas, ne tue pas".

d'accompagnement et de suivi en direction de personnes ou de projets exclus du financement bancaire classique.

La terminologie de la finance solidaire est encore très disparate. En effet, la naissance et le développement de ce secteur varient d'un pays à l'autre. Des influences religieuses, sociales ou environnementales ont marqué de leur sceau la façon dont la finance est appréhendée ici et là. Sur le plan sémantique, la France et la Belgique distinguent la « finance solidaire » de la « finance éthique » (ou « socialement responsable »). La finance solidaire inclut les principes de la finance éthique mais va plus loin en soutenant des projets ou organisations à plus-value sociale, environnementale ou culturelle, de proximité et non cotés en bourse. En Italie, on utilise rarement le terme « finance solidaire ». On y parle plutôt de « finance éthique » ; un tel scénario se retrouve en Espagne où la notion de solidarité est encore trop souvent liée à la notion exclusive de don. L'Allemagne, le Danemark, la Scandinavie ou encore le Royaume-Uni utilisent la terminologie de « finance sociale » ou de « finance durable » pour désigner le concept de « finance solidaire ».

Dans un tel contexte de confusion et d'hétérogénéité terminologique, le Réseau Financement Alternatif en Belgique et Finansol en France ont travaillé à expliciter ces différents termes (Projet Fineurosol, 2005):

- Finance solidaire : Art de traiter l'argent et ses multiples facettes (épargne, investissement, crédit, gestion de compte, etc.) en ayant conscience d'une responsabilité et d'intérêts communs qui entraînent pour les uns la volonté de porter assistance aux autres.
- Finance sociale¹⁷ : Art de traiter l'argent et ses multiples facettes (épargne, investissement, crédit, gestion de compte, etc.) pour participer au

¹⁷ La relation entre la finance sociale et la finance solidaire renvoie au rapport entre l'économie sociale et l'économie solidaire : Cette multitude d'activités et de services nouveaux se développe à côté des coopératives, des mutuelles et des associations qui constituent les organisations traditionnelles de l'économie sociale. Toutefois, bon nombre d'acteurs et de penseurs de l'économie sociale refusent de reconnaître l'économie solidaire comme une innovation, un dépassement ou une rupture. Les deux champs, l'économie sociale et l'économie solidaire fonctionnent selon les règles de propriété collective, de participation et de démocratie. Aussi, du fait de la difficulté de traduire en anglais l'adjectif français « solidaire » pour qualifier l'économie, les Anglo-saxons en sont venus à utiliser l'expression de « social economy » pour parler de l'économie solidaire. Cette confusion des termes « solidaire » et « social » fait entrer ces nouvelles activités dans le champ traditionnel d'études des coopératives, mutuelles et associations (Servet, 2006). En outre, à la différence de l'économie sociale traditionnelle qui tend à se constituer en secteur distinct, l'économie solidaire se caractérise fondamentalement par une hybridation des ressources (ressources marchandes, étatiques et du bénévolat), par une porosité entre ces sphères du marché, de la redistribution et de la réciprocité (Prades, 2005). En clair, les activités d'économie solidaire

développement de la collectivité, pour le bien de tous (financement des hôpitaux, crèches, maisons de retraites, etc.)

- Finance éthique ou socialement responsable ou durable : Art de traiter l'argent et ses multiples facettes (épargne, investissement, crédit, gestion de compte, etc.) non plus uniquement sur la base de critères financiers mais en y intégrant des préoccupations sociales, éthiques et environnementales.

Dans la finance solidaire, l'éthique se caractérise, outre son extériorité à la finance, par sa capacité à s'affranchir de toute annexion par la finance. Une telle régulation de la finance par l'éthique qui repose sur une éthique donnant la primauté à des critères non financiers se différencie de celle où l'éthique donne la primauté aux critères financiers. A notre avis, une telle éthique échappe à la critique formulée par Lordon (2003)¹⁸ qui soupçonnait le recours au manque d'éthique comme cause des crises du capitalisme financier, de faire agréablement diversion tout en laissant intacte la question des structures de la finance classique. Car l'articulation de la finance et de l'éthique dans la finance solidaire ne concerne pas que l'éthique des individus mais interroge également les fondements même de la finance classique.

En effet, la finance solidaire vise à renforcer, au-delà des productions et des échanges de biens et services et de leur financement, tant la cohésion sociale par l'activation des liens de solidarité que la participation démocratique¹⁹. Le but est le lien social et l'argent n'est qu'un moyen. La finance solidaire a pour objectif de donner du sens à l'argent. Celui-ci doit servir à créer de la valeur sociétale (sociale, environnementale, etc.). Les investissements de la finance solidaire visent des résultats quantitatifs (création d'emplois ou d'entreprises, en particulier des entreprises de l'économie sociale) mais surtout qualitatifs (employabilité, perfectionnement, nouvelle culture entrepreneuriale, auto-contrôle ou empowerment).

La finance solidaire est un champ plus général qui regroupe différentes pratiques : épargne solidaire, finance de proximité, microcrédit, microfinance (Guérin et Vallat, 1999).

articulent les principes de concurrence marchande, de redistribution, de réciprocité, et pour certaines d'entre elles, de relations domestiques.

¹⁸Pour Lordon, les scandales à la Enron ne sont que l'arbre qui cache la forêt.

¹⁹ En clair, l'économie solidaire consiste en une organisation démocratique de la production et de la consommation qui privilégie le service à la collectivité plutôt que la capitalisation et le profit privé.

La microfinance

Une telle définition de la finance solidaire intègre à son champ, la microfinance qui s'occupe de fournir des prestations financières (microcrédit, microassurance, microépargne, transferts de fonds) aux populations défavorisées. Certains auteurs, se basant sur certaines dérives actuelles de la microfinance, font une distinction entre celle-ci et la finance solidaire (Chao Beroff et Prebois, 2001). Ils distinguent ainsi une microfinance pré-bancaire et une microfinance qui est de la finance solidaire. Mais nous pensons qu'au lieu de faire une distinction entre la microfinance et la finance solidaire, il faut considérer la première comme un élément de la seconde. Il suffit après de traiter la microfinance pré-bancaire comme une dérive de la finance solidaire et d'analyser les raisons de cette dérive.

La microfinance favorise la création de nouvelles petites entreprises réduisant ainsi le chômage en même temps qu'elle favorise la cohésion sociale par la voie de l'insertion par l'activité économique. Les structures de microfinance offrent également des services non-financiers et se combinent à d'autres structures d'accompagnement d'entreprises, de développement communautaire ou de services sociaux et requièrent souvent du bénévolat pour la plupart des activités de monitorat. Dans les pays en développement (PED), la microfinance s'adresse à un large public de pauvres (vivant avec moins de 1 dollar par jour), facilement identifiable et atteignable. Cette cible est composée en grande majorité de femmes et le microcrédit finance surtout des activités de commerce, de service et d'artisanat se développant dans le secteur informel

Dans les pays développés (PD), la microfinance touche une population d'exclus moins nombreuse mais plus difficilement identifiable et donc beaucoup plus complexe à atteindre. Toutefois, ce qui est certain, c'est que cette population concerne peu les femmes (39 % des bénéficiaires contre 73 % à l'international) et touche principalement les populations immigrées (17 % de cette population). La microfinance dans les PD s'adresse à deux types de bénéficiaires : d'une part, les personnes faisant partie des populations à risque de pauvreté (chômeurs, bénéficiaires des minimas sociaux, etc.) : c'est la sphère du *microcrédit social* ; et d'autre part, les microentrepreneurs qui rencontrent des difficultés dans l'accès aux services

financiers : c'est la sphère du *microcrédit professionnelle*²⁰. En outre, la microfinance dans les PD finance les activités du secteur formel, ce qui conduit les bénéficiaires à faire face à des contraintes particulières (législation complexe des entreprises, cotisations patronales et sociales, gestion administrative et comptable). Le développement de la microfinance dans les PD est ralenti par plusieurs facteurs : un esprit entrepreneurial moins développé et encouragé, un Etat providence et une forte protection sociale, le coût élevé des bénéfices sociaux, l'accès facile dans certains pays à des prêts à la consommation.

L'environnement financiarisé

L'environnement financiarisé renvoie aux innovations organisationnelles et financières qui structurent la finance classique. Il se caractérise par une domination de cette finance classique sur l'économie, la société, l'espace idéologique et même les alternatives critiques. En effet, devenue l'ossature de l'économie et de la société contemporaine, l'environnement financiarisé tend à annexer toutes les fins. Non seulement, la finance classique parvient à se renforcer en intégrant dans ses fondements les critiques qui lui sont proférées (Boltanski et Chiapello, 2003) mais encore elle tend à imposer sa logique de fonctionnement même à ses alternatives critiques par un processus d'isomorphisme institutionnel (Di Maggio, Powell, 1983). Pour y parvenir, la finance classique, dominante jusque dans l'espace idéologique, finit par imposer une configuration de l'environnement économique, financier et réglementaire compatible avec ses fondements²¹.

Derrière le titre de notre thèse se déroule une longue réflexion théorique et empirique sur le rôle que pourrait jouer l'éthique comme instrument de régulation de la

²⁰ En Europe de l'Ouest, les petites et moyennes entreprises (PME) sont le cœur du système économique en ce qu'elles représentent 99 % des 2 millions d'entreprises européennes créées chaque année. Et parmi celles-ci, le tiers est mis en place par des chômeurs. C'est dire toute l'importance économique et sociale qu'il y a à financer des très petites entreprises, des chômeurs et autres personnes marginalisées qui rencontrent d'énormes obstacles bancaires pour le démarrage de nouvelles activités génératrices de revenus.

²¹ Les fondements de la finance classique sont d'abord ceux du capitalisme: l'accumulation illimitée du capital, le primat du capital sur le travail (Boltanski et Chiapello) et ensuite ceux propres au capitalisme financier : La maximisation du profit comme fin ultime (Lordon).

finance. En particulier, nous nous interrogeons sur le risque que courent les organismes de finance solidaire (OFS) à perdre leur identité solidaire par un processus d'isomorphisme institutionnel qui les force à ressembler aux institutions financières classiques. Une telle interrogation est d'autant pertinente que la finance solidaire, souvent marginale et embryonnaire, se trouve insérée, dans une logique de concurrence ou de complémentarité, dans l'environnement de la finance classique. ***Telle est notre problématique centrale: insérée dans cet environnement financiarisé qui impose des contraintes économiques, financières et réglementaires, la finance solidaire ne court-elle pas le risque de se financiariser à son tour en se focalisant sur la logique financière au détriment de la logique solidaire?*** Dit autrement, nous nous interrogeons sur le délicat équilibre, au sein des OFS, entre la finance et la solidarité. Cette problématique du compromis entre la finance et la solidarité est proche de celle qui concerne le délicat équilibre à trouver entre logique économique (ou comptable ou encore de pérennité) et logique sociale (ou inclusive). Mais, selon nous, une telle distinction entre logique économique et logique sociale est réductrice. Car on sait, depuis les analyses socio-économiques de Karl Polanyi (1944), que la logique économique se subdivise elle-même en logique marchande, redistributive et réciproitaire. Or, la logique redistributive et réciproitaire recoupe la logique sociale. Ce qui tend à rendre non pertinent la distinction logique économique / logique sociale. Nous lui préférons la distinction entre dimension contractuelle et dimension symbolique de la finance. Définissons ces concepts.

Les concepts de dimension symbolique et de dimension contractuelle de la finance

Dans le cadre d'une analyse anthropologique de l'échange social, Mauss (1950) montre que l'objet donné ou échangé comporte, au-delà de la dimension matérielle et interactive, une dimension symbolique irréductible et forte qu'il appartient aux bénéficiaires de restituer à un moment donné. Cette dimension symbolique s'exprime dans le fait que l'objet échangé a pour fonction d'établir des relations durables entre les hommes (solidarité, amitié, reconnaissance, etc.). Une telle conception de l'échange social diffère de celle de Lévi-Strauss et Georg Simmel. Lévi-Strauss, en estimant que l'échange n'a d'autre dimension que celle de la simple réciprocité inhérente à toutes les relations sociales de la vie en commun, réduit l'échange à sa dimension d'interaction. Simmel (1905), quant à lui, distingue dans l'échange deux dimensions distinctes mais complémentaires : l'échange proprement

dit et l'interaction que cet échange occasionne entre les sujets concernés, chacune de ces dimensions ayant sa spécificité propre (Simmel, *ibid*). Concernant l'interaction que l'échange occasionne, l'échange n'est pas fait pour l'objet d'échange, mais pour le réflexe affectif éprouvé par les coéchangistes. Les associations et les solidarités, les passions et les émotions ne représentent que les variations et ajustements de ces échanges.

A rebours de Lévi-Strauss et Simmel, on peut affirmer qu'au cœur de toute relation d'échange se noue non seulement un acte matériel d'échange et de reconnaissance (interaction), mais aussi un acte représentatif (symbolique) (Fleurdorge, 2002). Expliquons-nous davantage sur ce qu'on entend par symbole. Il est vrai que le symbolique peut légitimer la violence exercée par le tout social sur certaines des parties qui le composent (Girard, 1972). Mais il s'agit ici de l'espèce de symbole qui, unissant l'individu à son groupe, à sa caste, à son clan, désigne les victimes sacrifiées à l'utilité commune (Porée, 2003). L'autre espèce de symbole s'appuie sur l'étymologie grec du mot, « *sumbolon* », et met en relation l'homme avec l'homme, ouvrant ainsi la voie aux opposés de la violence : pardon, hospitalité, accueil de l'étranger (Porée, *ibid*). En effet, « *sumbolon* » désignait chez les anciens Grecs un objet coupé en deux dont deux personnes conservaient chacune une moitié et qui leur servait ensuite à se rappeler mutuellement leurs devoirs d'hospitalité (Porée, *ibid*). Notre conception du symbolique est cette deuxième espèce et rejoint celle de Porée (*ibid*) pour qui le symbole va de pair avec une conception non plus individualiste mais holiste du lien social et se présente comme une puissance distincte de la force brutale et de l'intérêt bien calculé. Ce qui est symbolique rappelle et relie les hommes via des objets et des actes représentatifs.

Analysant l'échange particulier qu'est le rapport de dette, Henaff (2002) repère, outre une dimension symbolique, une dimension matérielle et interactive qu'il identifie à une dimension technique et juridique relevant de l'univers de l'intérêt calculé et du champ du contrat. De ce fait, nous parlerons de dimension contractuelle pour désigner cette dimension matérielle et interactive. Ainsi, tout échange économique comporte à la fois une dimension symbolique et une dimension contractuelle. Une telle analyse de l'échange social n'est pas spécifique à l'échange économique sous forme de troc et de don. Elle concerne également l'échange marchand qui comprend lui aussi une dimension contractuelle (dimension purement marchande) et une dimension symbolique. Par exemple, dans la Rome antique, l'échange de biens matériels était envisagé non seulement dans sa production économique mais aussi symbolique au

sens d'une relation sociale à part entière qui plonge dans le plaisir du rapport à l'autre (Sélic, 2003). L'analyse économique montre également que l'échange marchand, dans le cas de certains biens (comme les voitures d'occasion), est possible car elle comporte une dimension symbolique en termes de valeur de confiance (Akerlof, 1970). Sans cette confiance qui contribue à réduire l'asymétrie informationnelle sur la qualité du produit entre l'acheteur et le vendeur, ce type de marché s'effondrerait.

En résumé, tout échange économique (qu'il s'agisse du troc, du don ou de l'échange marchand) comporte une dimension contractuelle et une dimension symbolique. Intéressons-nous maintenant à la relation entre la dimension symbolique et l'éthique. Nous avons vu que le symbolique met en œuvre des objets ou des actes qui traduisent des valeurs qui relient les hommes entre eux (hospitalité, accueil, pardon, honnêteté, etc.). De ce point de vue et de façon inattendue, la dimension symbolique de l'échange, en mettant en avant des valeurs humaines visant le lien social et le bien d'autrui, a beaucoup en commun avec l'éthique que Ricœur (1990) définit comme une recherche du bien vivre et du bien faire, fondée sur une disposition individuelle à agir de manière constante en vue du bien d'autrui et dans des institutions justes. Cette relation entre le symbolique et l'éthique se retrouve également dans le fait que dans la Rome antique, le plus élevé dans la hiérarchie des valeurs (éthique) était le symbolique, qui échappait à la logique de l'intérêt bien calculé (Collin, 2008)²². A partir de là, nous pouvons affirmer qu'un échange dont la dimension symbolique prévaut sur la dimension contractuelle place l'éthique au cœur de sa logique. Nous caractérisons ainsi l'éthique dans l'échange par le rapport de prévalence entre la dimension symbolique et la dimension contractuelle de l'échange. Lorsque c'est la dimension contractuelle qui prévaut, plusieurs scénarios sont possibles :

- Soit l'éthique est compatible avec une profonde inégalité des parties dans l'échange. C'est le cas lorsque l'éthique se limite à la justice au sens aristotélicien²³ d'égalité arithmétique (justice commutative) ou d'égalité proportionnelle au mérite (justice distributive). Cette justice dans l'échange garantit, grâce la loi (contrat juridique) que chacun recevra son dû mais peut justifier d'énormes inégalités. C'est le cas de la finance classique où la primauté est donnée au critère rentable / non rentable.

²²Romulus fonde la ville en traçant le pomoerium, zone sacrée où les activités de commerce et le port des armes était interdit. Cela indique clairement que le plus important, le plus élevé dans la hiérarchie des valeurs sociales partagées, c'est ce qui échappe à la loi de la valeur.

²³ Tel que cela ressort du livre V de « L'éthique à Nicomaque », écrit par le philosophe grec Aristote.

- Soit l'éthique dans l'échange n'est pas de l'ordre de la justice commutative ou de la justice distributive mais elle est instrumentalisée. C'est le cas de plusieurs exemples de finance éthique où la primauté est donnée au critère rentable / non rentable et où l'éthique sert plus ou moins d'argument marketing.

Lorsque c'est la dimension symbolique qui prévaut, l'éthique prend la forme de la vertu définie par Aristote comme une qualité qui tient le juste milieu entre deux défauts : un manque et un excès. Une telle éthique dans l'échange met en avant le symbolique grâce auquel l'une des parties renonce à une partie de ce à quoi elle a droit en faveur de l'autre partie. Une telle éthique qui amène l'individu à accepter, de manière constante, le sacrifice d'une partie de son dû (relativement en excès) pour le bien des autres en comblant l'insuffisance de leur dû, se fonde sur une prévalence de la dimension symbolique²⁴. Il s'agit d'une éthique de la vertu, du juste milieu, de l'équilibre. On parlera ainsi d'équilibre éthique lorsque l'éthique sera compatible avec une prévalence de la dimension symbolique.

Ce concept d'équilibre éthique se caractérise par deux facteurs essentiels et complémentaires :

- le souci d'une recherche constante du bien d'autrui dans le but de parvenir à l'égalité dans l'échange économique. L'objectif ultime est de lutter contre les inégalités et les exclusions dans le processus d'échange économique (inégalités entre les personnes, entre les projets, entre les territoires, etc.).
- la prévalence de la dimension symbolique de l'échange. Dans la finance solidaire, celle-ci se ramène à une primauté des critères non financiers (lutte contre les exclusions, solidarité, protection de l'environnement, etc.) sur les critères strictement financiers.

La prédominance de la dimension contractuelle n'est pas compatible avec un tel équilibre éthique. La prédominance de l'aspect matériel de l'échange peut avoir des effets délétères qui défont l'amitié (Platon) et constitue les individus comme autant « d'atomes sociaux » menant des existences séparées (Nozick, 1988). Dans ce cas, l'on parlera de déséquilibre éthique.

Muni de ces concepts, nous définirons la finance solidaire comme un secteur alternatif de finance qui se caractérise par la prévalence de la dimension symbolique

²⁴ Une telle éthique correspond à la définition que nous avons donnée à ce concept dans notre travail.

sur la dimension contractuelle. La dimension symbolique de la finance solidaire concerne sa capacité à produire des valeurs qui relient les hommes et participent au bien d'autrui (solidarité, réciprocité, confiance, altruisme, etc.). En un mot, la dimension symbolique de la finance solidaire consiste dans sa capacité à produire du capital social entendu comme la résultante de l'interaction entre les valeurs partagées des individus et les institutions et structures dont ils se sont dotés pour se rapprocher de ces valeurs. Le capital social se définit comme la capacité des personnes à coopérer et à agir ensemble en utilisant ou en créant les liens sociaux nécessaires pour aller vers des buts solidaires et durables communs (Worms, 2002). Cette production de capital social est un but en soi et un moyen pour atteindre la rentabilité financière. La dimension contractuelle de la finance solidaire concerne sa capacité à fournir des prestations financières sous forme de contrat. Cet échange purement matériel se situe dans l'univers de l'intérêt.

Notre problématique se ramène ainsi à celle du délicat équilibre à trouver entre la dimension symbolique de la finance solidaire et sa dimension contractuelle. En cas d'équilibre éthique (prévalence de la dimension symbolique sur la dimension contractuelle), on peut s'interroger sur la stabilité d'un tel équilibre. Dit autrement, la prévalence de la dimension symbolique est-elle tenable à long terme ? En cas d'instabilité de l'équilibre éthique, il peut être intéressant de s'interroger sur la capacité de la finance solidaire à revenir à l'équilibre éthique. C'est ce que nous définissons comme la question de la résilience de la finance solidaire.

Hypothèses, plan et méthodologie de la thèse

Hypothèses de recherche et plan de la thèse

Notre recherche s'articulera autour de deux hypothèses que nous formulons de la façon suivante :

- d'une part, la finance solidaire éprouve des difficultés à préserver sa vocation solidaire (hypothèse d'instabilité de l'équilibre éthique)
- d'autre part, il s'avère difficile pour la finance solidaire de retrouver sa vocation solidaire en cas de dérive de mission (hypothèse de faible résilience de la finance solidaire).

Le plan de la thèse se présente comme suit :

La première partie de notre thèse argumente de façon exhaustive le choix de nos hypothèses de recherche. Après avoir discuté de la profondeur symbolique de la finance « primitive », nous posons l'hypothèse d'instabilité de l'équilibre éthique à partir d'une analyse des cas historiques de la banque du peuple de Proudhon et de la monnaie franche de Gesell (chapitre 1). Ensuite, nous montrons, à partir d'une analyse des vagues successives d'innovations financières au fil de l'histoire, que la finance classique est structurellement en déséquilibre éthique. Ce déséquilibre éthique structurel est susceptible d'affecter, par isomorphisme institutionnel, la finance solidaire. De ce fait, la supposée instabilité de l'équilibre éthique de la finance solidaire se doublerait d'une difficulté de retour à l'équilibre éthique. D'où notre deuxième hypothèse d'une faible résilience de la finance solidaire (Chapitre 2).

La deuxième partie de la thèse explore les résultats de notre analyse dans le contexte de la microfinance pratiquée dans les PED. Nous voyons si le recours de la microfinance aux innovations de la finance classique lui permet ou non de préserver sa vocation solidaire. Ces résultats se présentent d'abord sous forme théorique dans le cadre d'une modélisation (chapitre 3). Ensuite, nous présentons des résultats empiriques issus d'études de cas. Ces études de cas concernent la microfinance pré-bancaire (chapitre 4), la microfinance comme « actif financier » (chapitre 5) et la microfinance bancaire (chapitre 6).

La troisième partie de la thèse traite des résultats de notre analyse dans le cadre de la finance solidaire dans les PD. Nous commençons par montrer que La difficulté de la microfinance de préserver durablement sa vocation solidaire relève moins de l'influence de l'environnement financiarisé que d'un déficit d'appropriation collective de la microfinance (chapitre 7). Ensuite, des résultats empiriques (analyse économétrique) répondent à la question de savoir si le recours des organismes de finance solidaire dans les PD permet ou non de préserver leur vocation solidaire (chapitre 8). Enfin, vue l'importance des réseaux dans l'univers de la finance solidaire et sachant que l'analyse précédente ne permet pas de dissocier l'effet réseau, nous nous attachons à étudier l'effet des réseaux de finance solidaire dans l'appropriation collective de la finance solidaire et donc dans la stabilité de son équilibre éthique (chapitre 9).

Méthodologie et validité de l'étude

Cette étude de la stabilité de l'équilibre éthique de la finance solidaire dans un environnement financiarisé s'appuie sur une plusieurs méthodologies : outre les sources documentaires et les observations de stage d'entreprise (Adie), nous avons utilisé des études de cas, des analyses statistiques et économétriques (étude empirique) et enfin une tentative de formalisation mathématique.

Etude de cas

Afin d'étudier la stabilité de l'équilibre éthique de la finance, nous recourons à des études de cas. L'étude de cas est une étude approfondie sur un cas en particulier. Elle conjugue l'observation directe (participante ou non) et différentes sources documentaires. C'est une démarche de recherche qui se situe dans l'horizon des méthodes qualitatives. L'étude de cas peut servir à construire des hypothèses. Toutefois, l'étude de cas pose des défis théoriques et méthodologiques. Il y a d'abord la question de sa validité interne.

Les premières études de cas dans notre thèse concernent le projet de Banque du Peuple de Proudhon et la monnaie sociale de Gesell²⁵. Ces deux études de cas nous ont permis de poser notre première hypothèse d'instabilité de l'équilibre éthique de la finance solidaire. Une telle démarche est d'autant plus valide qu'il s'agit juste d'une hypothèse et non d'un résultat. Pour confronter nos hypothèses, nous utilisons aussi des études de cas : cas des IMF Bancosol, BancoAdemi, de Compartamos pour montrer le processus de déséquilibre éthique de différentes modalités de microfinance sous la contrainte de l'environnement financiarisé. Selon Miles et Huberman (2003, p. 504), la validité interne de l'étude de cas suppose des résultats liés à une théorie antérieure ou émergente. En outre, la validité interne est non seulement un processus de vérification, de questionnement et de théorisation mais aussi de réfutation (Koenig, 2005). Or, ces études de cas d'institutions de microfinance (IMF) sont construites par référence à des théories existantes (théorie de l'isomorphisme institutionnel), et de plus elles servent non seulement à vérifier une théorie existante mais encore à étendre la théorisation pour tenir compte de la spécificité du secteur de la microfinance. D'autres études de cas (Grameen Bank, microcrédit en ligne, etc.)

²⁵ On s'intéresse à ces deux expériences historiques non pas parce qu'il s'agit de cas de finance solidaire. Ce qu'elles ne sont pas fondamentalement, mais simplement parce qu'il s'agit de tentatives de conciliation de la finance (resp. de la monnaie) et d'une éthique qui lui est extérieure. Cette éthique prend la forme de norme de justice dans l'exemple proudhonnien et de norme de nature dans l'exemple gesellien.

servent plutôt à réfuter certaines théories. De ce fait, on peut conclure à la validité interne de ces études de cas.

Là où les choses peuvent davantage se compliquer, c'est lorsqu'il s'agit de généraliser ces études de cas au secteur de la microfinance. Il s'agit de la question méthodologique de la validité externe de l'étude de cas, de la transférabilité de ses résultats. La validité externe est la limite majeure de l'étude de cas qui, par essence même, se réfère à l'étude d'un contexte particulier (Yin, 2003b). Toutefois, des voies de généralisations possibles de l'étude de cas existent (David, 2004). L'une de ces voies de généralisation consiste, selon Gobo (2004) à ne pas chercher, à travers l'étude de cas, « l'expérience représentative » mais plutôt, à viser, avant tout, l'enrichissement théorique. En ce sens, les résultats de l'étude de cas viennent compléter la théorie existante. Dès lors, la recherche peut se limiter à peu de cas. La question n'est alors plus de savoir si les résultats peuvent être généralisés à un univers plus large, mais à quel point la recherche est susceptible de produire de la théorie²⁶. De ce point de vue, la validité externe de nos études de cas semble assurer d'autant plus qu'elles servent essentiellement à produire de la théorie sur la question de la compatibilité de la finance et de la solidarité.

Analyse empirique à partir de données

Les sources documentaires, les observations lors de stage d'entreprise (Adie) et les études de cas, prenant appui sur des théories existantes, nous permettent d'analyser la question de la stabilité de l'équilibre éthique de la finance solidaire. Nous parvenons ainsi à produire de la théorie sur le sujet. Parvenus à ce sujet, il nous a paru utile de confronter certains résultats de cette théorisation au verdict des données d'observation. Sur cette voie, nous avons été confrontés à la rareté des données sur la finance solidaire. La nature de notre étude exigeait des données concernant les structures de la finance solidaire (IMF et OFS). Pour ce qui est du cas précis de la microfinance, les données rendues publiques concernent surtout les aspects comptables²⁷ et ne sont pas utiles pour notre étude. Il aurait fallu avoir accès aux bases de données des organismes de coordination de la microfinance au niveau

²⁶ C'est d'ailleurs en ce sens que le terme « étude de cas » est, selon Gobo (2004), lui-même porteur de confusion. Encore une fois, il ne s'agit pas d'étudier un cas, mais les phénomènes et processus qu'il permet de mettre en évidence.

²⁷ Bilans, états financiers, rapports d'activités, etc.

mondial (CGAP, ACCION, etc.) afin d'étudier, sur des données qualitatives et quantitatives (de taille suffisante), la question de la stabilité de l'équilibre éthique des IMF. Mais cela ne fut pas possible car la plupart des données pertinentes sont inaccessibles. En France, ce n'est que depuis 2010 que la Banque de France collecte des données sur la microfinance. Il nous a donc été difficile d'obtenir des données exhaustives autorisant une analyse empirique poussée.

Néanmoins, à partir de l'analyse descriptive de la microfinance « bancaire », il nous a été possible d'extraire des données qualitatives auxquelles nous avons pu appliquer une analyse statistique de construction de score pour évaluer le degré de l'équilibre éthique des différentes formes de microfinance « bancaire ».

Par ailleurs, nous avons pu obtenir, auprès d'INAISE, des données portant sur près d'une cinquantaine d'organismes de finance solidaire en Europe et contenant plus d'une vingtaine de variables. A partir de cette base de données, nous avons construit d'autres variables pour en faire une base de données plus en phase avec notre sujet. De là, il nous a été possible de mener une estimation économétrique afin de confronter l'hypothèse de stabilité de l'équilibre éthique de la finance solidaire dans les pays développés.

PARTIE 1

SUR QUOI SE FONDENT NOS DEUX HYPOTHESES DE RECHERCHE ?

La première partie de notre thèse argumente de façon exhaustive le choix de nos hypothèses de recherche. Après avoir discuté de la profondeur symbolique de la finance « primitive », nous posons l'hypothèse d'instabilité de l'équilibre éthique à partir d'une analyse des cas historiques de la banque du peuple de Proudhon et de la monnaie franche de Gesell (chapitre 1). Ensuite, nous montrons, à partir d'une analyse des vagues successives d'innovations financières au fil de l'histoire, que la finance classique est structurellement en déséquilibre éthique. Ce déséquilibre éthique structurel est susceptible d'affecter, par isomorphisme institutionnel, la finance solidaire. De ce fait, la supposée instabilité de l'équilibre éthique de la finance solidaire se doublerait d'une difficulté de retour à l'équilibre éthique. D'où notre deuxième hypothèse d'une faible résilience de la finance solidaire (Chapitre 2).

CHAPITRE 1

UNE FINANCE, AVANT TOUT SOLIDAIRE, MAIS RETIVE A PRESERVER SA VOCATION SOLIDAIRE

Introduction

Les concepts de dimension symbolique et de dimension contractuelle de la finance, non calqués sur les concepts économiques modernes, se fondent sur le parti pris polanyien d'observer la société moderne à la lumière des sociétés non modernes et en contraste avec elle. Ils procèdent d'une analyse essentiellement anthropologique de la monnaie et de la finance. Les travaux des anthropologues ou des historiens de la religion montrent que la finance a d'abord été solidaire, par la création d'un réseau d'obligations fondateur entre les membres des sociétés les plus anciennes et vis-à-vis des tiers extérieurs et dominants : dieux, ancêtres, etc. (Arripe, 2006). La finance dans les sociétés primitives²⁸, que nous qualifierions de « finance primitive » se déploie

²⁸ Loin de nous de vouloir idéaliser, ou prendre pour modèle, ces sociétés. Elles ont elles aussi leurs défauts : répartition sexuelle du travail, relation conflictuelle, voire violente, avec les sociétés voisines, etc. La solidarité basée sur une dette commune, primordiale, dans ces sociétés holistes, est générée parfois, de façon terrifiante. Cependant, leur point fort semble être le fonctionnement sur le mode du primat du collectif sur l'individu, avec une interdépendance reconnue des personnes et des groupes. Ce principe d'interdépendance se caractérise par la conscience d'une responsabilité et d'intérêts communs qui entraîne, pour les uns, l'obligation morale de porter assistance aux autres. Dans ces sociétés, le sens du sacrifice d'une partie du moi individuel pour acquérir une quote-part d'un moi collectif confère une configuration particulière à la finance « primitive ».

dans le cadre d'un réseau d'engagement par lequel des personnes s'obligent les unes pour les autres et chacune pour tous. Ce faisant, le temps de la dette organise parallèlement à la circulation des richesses celles des relations entre les membres de la société. La première section de ce chapitre sera consacrée à approfondir ce point de vue anthropologique de la profondeur symbolique de la monnaie et de la finance.

Par ailleurs, nous montrons, à partir de deux exemples historiques de finance alternative²⁹ (banque du peuple de Proudhon et l'expérience de monnaie fondante de Gesell) que l'équilibre éthique d'une telle finance peut être instable.

1. De l'essence de la monnaie

1.1 Une approche de la monnaie ne tenant pas compte de la profondeur symbolique de la monnaie primitive

La théorie économique standard, qui se préoccupe davantage de généralisation, a une inclination courante pour l'universalisme de principe et pour l'individualisme méthodologique. Pour cette théorie, la monnaie trouve son origine dans des préoccupations purement économiques et se définit mieux par ses fonctions économiques. Ainsi, R. G. Hawtrey (1919), parlant de la monnaie, écrivait que « *certaines objets trouvent dans l'usage que l'on en fait leur meilleure définition* ». C'est ainsi que l'on a pris l'habitude de définir la monnaie par ses trois fonctions mises en exergue par le philosophe Aristote il y a plus de deux millénaires et reprises par Stanley Jevons (1871): intermédiaire des échanges, réserve de valeur, étalon de mesure. Une telle posture théorique conduit à ne lire la monnaie qu'à partir de notre vision contemporaine ou « moderne » de cette dernière. Pour Marc Bassoni et Alain Beitone (1994), se borner à définir la monnaie par ses fonctions économiques fait échos à « *l'art d'esquiver la question de la substance de la monnaie* ». Certaines définitions tentent de saisir la substance de la monnaie, d'un point de vue plus philosophique, par dépassement de sa dimension purement économique. Ainsi, Hegel

²⁹ Nous qualifions de finance alternative la finance qui critique la finance classique et s'en démarque tant dans sa finalité que dans son organisation. La finance alternative tend à articuler la finance et l'éthique. On y classe, à l'époque contemporaine la finance solidaire.

voit dans la monnaie de la liberté frappée alors que Marx y discerne l'incarnation par excellence du fétichisme de la marchandise. Pour Simmel, la monnaie est la matrice du symbolisme propre à la modernité et se révèle à ce titre la condition d'apparition de l'individu moderne. Toutefois, ces tentatives de définition de la monnaie ne sauraient épuiser sa profondeur substantielle dans la mesure où elles semblent se limiter à la monnaie moderne sans analyse originale de la monnaie primitive.

1.2 La profondeur symbolique de la monnaie

1.2.1 Saisir l'essence de la monnaie : quelle posture méthodologique adopter ?

Il est courant de n'appréhender les monnaies dites « primitives » qu'à l'aune des caractéristiques économiques des monnaies « modernes ». Se démarquant d'une telle posture théorique, l'approche socio-économique utilisée par Karl Polanyi dans « La Grande Transformation », s'inscrit dans une démarche d'observation de la société moderne à la lumière des sociétés non modernes et en contraste avec elle. Une telle approche qui met en perspective les fonctionnements économiques et sociaux du monde contemporain avec les enseignements issus d'un passé extrême peut se révéler d'une grande fécondité heuristique. Polanyi observe la société moderne, et notamment l'expansion des économies libérales lors de la « paix de cent ans » (1815-1914), à la lumière des sociétés non modernes et en contraste avec elles. La conséquence de ce parti pris polanyien est l'application aux sociétés non modernes de concepts généraux et non de concepts économiques modernes.

Jean-Michel Servet (1981) dans « *Nomismata* » montre qu'on ne saurait saisir la substance de la monnaie en se référant à la monnaie moderne (celle des économistes) car celle-ci, loin d'émerger comme un processus naturel, a été imposée par les autorités politiques comme instrument d'une politique d'égalité. En effet, la monnaie moderne, indéfiniment divisible et additionnable, n'est apparue que dans le cadre des tyrannies grecques dans lesquelles les démagogues devenus tyrans obligent les familles aristocratiques à faire fondre leurs objets de valeur en or ou en argent, propriétés spécifiques de leur lignage, pour recevoir en contrepartie des pièces

titrées, anonymes et interchangeables. Plus que de la liberté, la monnaie moderne apparaît *in statu nascendi* comme de l'égalité, ou mieux, comme de l'égalisation des conditions frappées. Cette thèse de l'origine politique de la monnaie moderne suppose implicitement de penser le fonctionnement de la monnaie « primitive » (que Servet suggérerait d'appeler paléo-monnaie et en usage dans les sociétés « sauvages ») différemment de celui de la monnaie moderne, indispensable au déploiement du marché moderne.

La substance de la monnaie peut être cernée à partir d'analyses historiques et anthropologiques portant sur les monnaies « primitives ». L'ampleur de la littérature consacrée aux monnaies primitives, la multiplicité des situations décrites par les anthropologues, comme la pluralité des interprétations qu'elles ont suscitées, rendent absolument vaine toute prétention à une synthèse. Néanmoins, nous repérons au moins trois théories alternatives sur l'essence de la monnaie : l'hypothèse sacrificielle de l'origine de la monnaie, l'hypothèse de la monnaie comme dette de vie, l'hypothèse de la monnaie comme vecteur de don/contre-don.

1.2.2 L'hypothèse de l'origine religieuse de la monnaie

L'hypothèse sacrificielle de l'origine de la monnaie a été initiée par Bernhard Laum (1924)³⁰. Laum insiste sur le caractère moral et religieux de la monnaie. Son objectif est de rapporter, avec l'aide de l'archéologie et de l'ethnologie, l'essence de la monnaie à ses manifestations les plus anciennes. Selon lui, le culte est la source originelle de la monnaie et le sacrifice, la matrice de toutes les notions échangistes ultérieures. Au principe de toute transaction calculée se trouve le geste expiatoire par lequel les hommes se dépossèdent de certaines de leurs richesses pour obtenir en retour les faveurs des divinités. Pour Laum, le repas sacrificiel apparaît comme l'ancêtre du monnayage. Les victimes initiales furent des êtres humains, mais au cours de l'évolution historique, ceux-ci furent remplacés par le bœuf comme objet sacrifié. Celui-ci est débité en portions que l'on partage entre les communiants.

³⁰ Laum, B. : « Argent sacré – Analyse historique de l'origine sacrée de l'argent », 1924. Bernhard Laum (1884-1974) est un historien, philologue et économiste allemand, spécialiste de l'Antiquité grecque et romaine. Pour lui, l'idée d'une unité de compte (équivalent général et comptabilisable des biens) s'est nécessairement développée à partir des cultes religieux étatisés de la *polis* grecque. Hocart soutient une thèse similaire : «... la plus ancienne forme d'opération monétaire ne serait autre que le don fait au prêtre en paiement des services rendus lorsqu'il accomplit le sacrifice».

Laum montre que la fonction d'unité de valeur que joue le bœuf à l'époque homérique est liée à sa qualité d'animal sacrificiel. Il relie la fonction d'unité de compte au système de tarification des offrandes. On voit ainsi émerger un système de prix qui se trouve fondé sur les valeurs relatives des divers biens au regard du rituel sacrificiel. L'hypothèse de Laum permet de rendre compte avec clarté de multiples dimensions de la monnaie, comme le rôle des prêtres et des temples dans la circulation monétaire ou le symbolisme des objets prémonétaires. Avec l'évolution du rituel, l'on substitua progressivement des objets symboliques, comme les pièces métalliques frappées, aux animaux.

Cette hypothèse sacrificielle sera réinterprétée par Aglietta et Orléan (1982)³¹. Cette réinterprétation, prenant appui sur l'hypothèse de B. Lum, intègre la théorie sur la violence et le sacré de René Girard. L'hypothèse girardienne soutient que le sacrifice se fonde sur un processus victimaire dont la nature est de se polariser sur des objets de remplacement qui, à leur tour, concentrent l'unanimité mimétique. Ainsi, l'essence même du sacrifice est une opération de substitution qui échange victime émissaire et violence collective. Plus profondément, dans l'axe girardien, c'est tout le système religieux et social qui est organisé autour du sacrifice. Aglietta et Orléan soutiennent alors que le sacré et la monnaie sont des productions simultanées d'un même mécanisme, le sacrifice. La monnaie est le moyen de désamorcer la rivalité mimétique en conjurant la violence collective et le meurtre sacrificiel.

1.2.3 L'hypothèse de la monnaie comme dette de vie

L'anthropologue Daniel de Coppet (1998)³² montre que dans une société mélanésienne, celle des 'Aré'Aré, la prestation de monnaie constitue ainsi l'acte symbolique par excellence, l'exposant de l'ensemble des relations par lesquelles le sujet humain aura manifesté sa forme et sa grandeur. La monnaie structure le fait social et authentifie les relations sociales. Chez les 'Aré'Aré, non seulement la monnaie est omniprésente mais seul le sceau monétaire transforme une relation quelconque en relation vraie³³. Plus encore, la monnaie qualifie socialement, elle fait

³¹ Aglietta, M. et Orléan, A., « La violence de la monnaie », PUF, Paris, 1982.

³² Daniel de Coppet : « Une monnaie pour une communauté mélanésienne comparée à la nôtre pour l'individu des sociétés européennes », in M. Aglietta et A. Orléan (eds), *La Monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998.

³³ Chez eux, le terme hora'aa veut dire « vain, inefficace, individuel » et qualifie un acte sans sanction, le sceau monétaire n'y étant point apposé. Le contraire de hora'aa, l'efficace, le vrai, est toujours

sortir de l'enfance, de l'adolescence, elle authentifie les relations amoureuses, elle marie sûrement, elle travaille à faire naître un ancêtre. Ainsi, la monnaie a un usage puissamment structuré et complexe (Daniel de Coppet, 1995)³⁴.

Dans la lignée de Daniel de Coppet (et aussi de Louis Dumont), Philippe Rospabé (1995)³⁵, à l'issue d'une étude systématique et exhaustive de tout le matériau néo-guinéen, soutient que le sens des pratiques monétaires est à chercher dans les totalités sociales. Reprenant et généralisant l'intuition de Leenhardt pour qui la monnaie représente la vie, véritable « équivalent général » des sociétés primitives, Rospabé pose la monnaie comme dette de vie. La monnaie est une dette de vie avec comme idéal-type originel le paiement pour la fiancée, archétype de l'échange. En fait, en tant que dette de vie, la monnaie ne permet pas d'éteindre les dettes, mais d'en créer d'autres qui les atténuent pour rendre possible la vie sociale. Selon Aglietta et Orléan (2002)³⁶, l'hypothèse de la monnaie comme dette de vie atteint à l'essence de la monnaie d'autant plus qu'elle continue d'éclairer notre compréhension de la monnaie aujourd'hui encore, dans la société capitaliste. La monnaie procède de la dette dans son rapport à la souveraineté et donc d'une hiérarchisation en valeur. Cette hypothèse est plus générale que celle de medium des échanges de sorte que la présence de la monnaie ne saurait être déduite de l'échange marchand. La monnaie est un lien social à double face : celle de la nécessité et de l'obligation d'un côté, celle de l'ouverture à l'échange et à la confiance de l'autre ; et cette dualité a une grande « profondeur historique ».

1.2.4 L'hypothèse de la monnaie comme vecteur de don/contre-don

L'hypothèse de la monnaie comme dette de vie permet à la fois de saisir l'essence de la monnaie à partir de la monnaie « primitive » et d'éclairer notre compréhension de la monnaie « moderne ». La monnaie est posée comme vecteur du système de dette et de sacrifice (dette primordiale) à la fois dans les sociétés

accompagné d'un transfert de monnaie. Un événement est compris, catalogué, archivé même, dès qu'il y a monnaie.

³⁴ Daniel de Coppet : « La monnaie dans la communauté 'aré'aré. Les relations sociales en forme de totalité », in M. ACTUALITÉS 123 Aglietta et A. Orléan (eds), *Souveraineté, légitimité de la monnaie*, Paris, A.E.F./C.R.E.A, pp. 215-50. 1995

³⁵ Rospabé, P., « La dette de vie – Aux origines de la monnaie », collection « Recherches », série « Bibliothèque du Mauss », Editions de la Découverte, 1995.

³⁶ Aglietta, M. et Orléan, A.: « La monnaie souveraine », 2002. Voir l'introduction à l'ouvrage collectif. L'hypothèse qui traverse cet ouvrage rassemblant des travaux consiste à penser le lien d'appartenance de l'individu à la communauté comme une relation de dette, la dette de vie.

archaïques et dans les sociétés modernes. Toutefois, pour Alain Caillé, une telle hypothèse conduit à abolir toutes les différences entre monnaie sauvage et monnaie moderne. Or, de telles différences entre monnaies archaïques et monnaies modernes ont été mises en exergue par Marcel Mauss, Polanyi et son disciple George Dalton. Ces deux derniers ont d'ailleurs été les seuls à thématiser ce point de manière systématique. La monnaie moderne, celle qui fonctionne dans le cadre de l'économie monétaire de marché, est plurifonctionnelle³⁷ et permet l'accumulation capitaliste. Par contre, la monnaie sauvage est monofonctionnelle, servant pour une seule fonction.

Par exemple, telle monnaie servira seulement dans les paiements liés aux institutions du *prix de la fiancée*, de la *dette de sang* et des amendes ; telle autre servira seulement d'unité de compte dans les opérations de troc ou la gestion des stocks de denrées de base. Dalton distingue deux sortes « d'objets monétaires primitifs », l'une comprenant des objets divisibles et relativement uniformes (cauris, objets en fer), utilisés dans les transactions marchandes³⁸, l'autre type de monnaie regroupant ce qu'il nomme les biens précieux primitifs (*valuables*) et utilisés en général dans les transactions non marchandes: les vaches, les cochons, les nacres, etc. Comme l'ont montré des auteurs comme Polanyi et Hocart (1973)³⁹, dans les sociétés archaïques, une très faible part de la circulation monétaire est dévolue aux échanges économiques. Caillé appréhende cette multifonctionnalité de la monnaie sauvage dans le sens d'une médiatisation des rapports humains et sociaux basés sur la triple obligation de donner, recevoir et rendre. La monnaie sauvage est le vecteur du système de don et de la lutte contre l'équivalence, l'utilitaire et l'accumulation menée au nom de l'affirmation prioritaire du principe de réversibilité. On le voit, pour Caillé, c'est en partant du don qu'on peut comprendre la monnaie première, et partant l'identité et la nature de la monnaie. La monnaie première, loin d'être un vecteur de dette et de sacrifice, est avant tout un vecteur de don et de contre-don.

³⁷ La monnaie moderne est la seule qui réalise la fusion des trois fonctions traditionnelles de la monnaie : réserve de valeur, médium des échanges, unité de compte.

³⁸ Dalton y voit une forme grossière de monnaie moderne.

³⁹ A.-M. HOCART : « Le Mythe sorcier et autres essais », Payot, Paris, 1973, p. 108.

2. La profondeur symbolique de la finance primitive

2.1 La finance primitive est avant tout « solidaire »

A partir de cet éclairage sur l'essence de la monnaie, et vu que le lien financier n'est rien d'autre que le rapport entre les hommes médiatisé par la monnaie⁴⁰, on en déduit les motions essentielles de la finance « primitive ». La finance primitive revêt des aspects sociaux et cérémoniels importants en ce sens qu'elle organise parallèlement à la circulation des « richesses » celle des relations à l'intérieur de ces sociétés archaïques, précapitalistes. Elle se présente toujours comme la métaphore d'une relation sociale, privilégiant le rapport aux hommes sur les rapports aux choses. Elle vise à créer un réseau d'obligations fondateur entre les membres des sociétés plus anciennes et vis-à-vis de tiers extérieurs et dominants (les dieux, les ancêtres, etc.). De ce point de vue, il est possible d'affirmer que la finance a d'abord été solidaire (Arripe, 2006)⁴¹. Ce caractère solidaire de la finance primitive peut se comprendre de deux manières en rapport avec l'hypothèse privilégiée pour expliquer l'essence de la monnaie. Ainsi, l'on note, d'une part, la perspective fondée sur l'hypothèse de l'origine religieuse de la monnaie (hypothèse sacrificielle et hypothèse de dette de vie) : le lien social est avant tout un lien financier procédant de la dette de vie. D'autre part, il y a la perspective fondée sur l'hypothèse de la monnaie comme vecteur de don/contre-don : le lien est avant tout un lien financier procédant du don/contre-don.

2.2 La finance primitive « solidaire » procède de la dette de vie

Pour André Orléan, dans toutes les sociétés humaines, le lien social est avant tout un lien financier et celui-ci procède de la dette primordiale (dette de vie). Celle-ci, coextensive à la souveraineté par laquelle s'affirment les sociétés, semble liée à une certaine universalité du sacrifice. La monnaie, et partant le lien financier, procède d'une hiérarchisation en valeur. La signification accordée aux rapports monétaires et

⁴⁰Ce rapport peut être les liens du mariage, la réciprocité, un rapport de dette financière, un rapport d'amitié, une relation sentimentale, etc. On le voit, un tel lien financier vise prioritairement les liens sociaux, les rapports humains.

⁴¹ARRIPE, M.-L. (2006), « Le sens de la dette : finance et solidarité », article présenté lors des VI^è Rencontres Internationales du Réseau Interuniversitaire de l'Economie Sociale et Solidaire, Grenoble, 1-2 Juin.

financiers prend appui sur la conscience d'une souveraineté (qu'elle émane des dieux, des ancêtres ou de la société), ce qui conduit à une réaction, une réponse en termes de sacrifice. Le lien financier s'inscrit pour ainsi dire dans des valeurs qui transcendent l'aspect purement financier. Le lien financier ainsi décrit est éternel et est toujours vertical alors que la finance contractuelle moderne, avec laquelle le premier ne doit pas être confondu, est horizontale.

2.3 La finance primitive « solidaire » procède du don/contre-don

Dire que le lien social est avant tout un lien financier et que celui-ci procède de la dette primordiale, c'est, selon Alain Caillé, expliquer la société par la religion en posant la dette, le sacrifice et la souveraineté comme préalables à la constitution des sociétés⁴². Dans un tel contexte, le don (en tant que système complet et complexe structuré par la triple obligation de donner, recevoir et rendre), n'est qu'un produit dérivé de la dette ou du sacrifice. Pour Caillé, il faut distinguer entre trois systèmes de don : le système du don horizontal⁴³, le système du don vertical⁴⁴ et le système du don diagonal ou transcendant (la dette primordiale)⁴⁵. Pour comprendre le don transcendant, il faut partir, non du don vertical, mais du don horizontal. Cela permet d'éviter l'écueil, d'un point de vue scientifique, d'expliquer la société par la religion. Si c'est le don horizontal qui permet de comprendre le don transcendant, alors, le don, loin d'être un produit dérivé de la dette ou du sacrifice, représente le véritable système de socialité originel dont les systèmes de la dette ou du sacrifice ne sont que des moments particuliers.

Ainsi, le véritable fait social total, le véritable universel socio-anthropologique n'est pas la dette ou le sacrifice mais plutôt le don (l'obligation de donner, recevoir et

⁴² Comme l'a montré Nietzsche, le sentiment de dette est à la racine du sentiment moral et religieux où se nouent devoir, culpabilité et mauvaise conscience. Le sentiment de dette est, pour ainsi dire, à la base du devoir. Toutefois, un tel argument doit être nuancé la dette, dans certaines cultures, n'est pas liée au devoir. Comme l'a montré l'anthropologue Malamoud, dans la pensée védique, par exemple, la dette préexiste au devoir. Rien dans la langue sanskrite ne permet d'établir une connexion entre les deux termes, car le mot *rna* (pour « dette ») est sans étymologie connue.

⁴³ Celui qui permet aux guerriers de passer de la guerre à l'alliance grâce aux dons des paroles, des biens précieux et des femmes.

⁴⁴ Celui du don de la vie et de la fécondité. A travers lui se joue l'alliance entre les générations, la liaison du passé et de l'avenir

⁴⁵ Le don est fait aux esprits, aux entités supérieures et aux dieux (rejoint quelque peu la définition de la dette primordiale, dette de vie).

rendre les présents)⁴⁶. On voit ainsi avec A. Caillé, que le lien social est avant tout un lien financier et que celui-ci procède, non de la dette, primordiale, mais du don / contre-don. Dit autrement, le lien financier, dans les sociétés précapitalistes, visent à instaurer des liens réciproques entre les hommes au moins autant qu'à satisfaire des besoins économiques (Alain Caillé)⁴⁷. La finance primitive privilégie les rapports aux hommes avec la réciprocité comme forme majeure de régulation.

3. La finance s'éloigne de son essence solidaire

La finance est ainsi avant tout solidaire, anthropologiquement et historiquement. Cette essence solidaire de la finance va prévaloir jusque dans l'Europe médiévale. En effet, dans l'économie de l'Europe médiévale, le crédit, système de dette structurant les rapports de pouvoir au sein de la société rurale, seigneuriale ou urbaine s'inscrivait dans l'univers du don (Fontaine, 2008). Ces premières formes de crédit s'organisent sur la base de relation de voisinage et de parenté. Ce système de la dette, profondément ancré dans les relations sociales, se caractérise par le devoir de prêter à celui qui en a besoin. Ce type de crédit, omniprésent, s'insérait dans des systèmes d'obligation. Il s'avère alors difficile non seulement de refuser un prêt à un membre de sa famille et de sa communauté, mais également de réclamer un remboursement à date échue. La plupart des gens, pauvres ou riches, se trouvaient endettés ou créanciers ou les deux à la fois⁴⁸. On usait en permanence de l'avance pour organiser le système des dépendances, le débiteur devenant l'obligé de son créancier. Le prêt oblige également le créancier. Celui-ci doit fournir de l'emploi à son débiteur. Ce qui motive le crédit semble avoir été, non de gagner de l'argent par ce moyen, mais de se faire des alliés. Les prêts ne se gèrent donc pas avec une grande rigueur mais comme un système de relations que l'on cherche à maintenir tout au long de la vie et qui ne se réorganise vraiment qu'au moment du décès. Un tel encastrement social de ce système de crédit médiéval, en dépit du jeu des stratégies d'enrichissement et

⁴⁶ Cette rupture, dans le sillage de Marcel Mauss, permet à Alain Caillé de mettre en exergue toutes les différences entre la monnaie moderne et la monnaie sauvage. Alors que la première, monofonctionnelle, renvoie à celle qui fonctionne dans le cadre de l'économie monétaire de marché et qui permet l'accumulation capitaliste, la seconde, plurifonctionnelle, est le vecteur du système de don et de la lutte contre l'équivalence, l'utilitaire et l'accumulation menée au nom de l'affirmation prioritaire du principe de réversibilité. On le voit, pour Caillé, c'est en partant du don qu'on peut comprendre la monnaie première, et partant l'identité et la nature de la monnaie. Sur la différence entre monnaies archaïques et monnaies modernes, voir Polanyi qui est le seul auteur, avec son disciple George Dalton, à thématiser ce point de manière systématique.

⁴⁷ Alain Caillé, « Dé-penser l'économie », édition La Découverte, 2005, pp. 109 et suivantes.

⁴⁸ Dans le chapitre trois du « Tiers livre », Rabelais précise que « La nature n'a créé l'homme que pour prêter et emprunter ».

d'intérêt déguisé, et fondé sur un principe réciproitaire d'interdépendance financière, correspond à notre définition d'un équilibre « éthique » de la finance⁴⁹.

La finance de l'Europe médiévale va progressivement s'écarter de cet équilibre éthique de la finance avec la formalisation progressive des circuits financiers. En effet, comme le fait remarquer Laurence Fontaine, le crédit, après s'être développé dans le cercle des relations de voisinage et de parenté, se « marchandise » peu à peu avec l'apparition d'acteurs financiers comme les prêteurs de rue, les prêteurs sur gages. Petit-à-petit, le crédit est soustrait au système des obligations. La marchandisation du crédit, et partant celle de la monnaie, renvoie à une organisation de l'argent en marchés. Ce faisant, elle est porteuse de menace d'autant plus que le marché est une force d'individualisation du social. Il brise les liens collectifs et renvoie les individus à leur propre instrumentalité. Saisis par le marché, les acteurs sociaux abandonnent leur sens de l'éthique et de la raison pratique pour se comporter comme des automates de marché. Les individus sont littéralement désocialisés, renvoyés à leur simple rationalité économique (Nicolas Pastel et al, 2010)⁵⁰. Selon Polanyi (1944), avec le marché « celui qui aurait refusé de reconnaître qu'il agissait seulement par amour du gain serait passé non seulement pour un être immoral mais aussi pour un fou » (p. 513, édition de 2002).

La finance finit par s'écarter de son essence solidaire mais des expériences seront initiées au fil de l'histoire dans le but d'articuler la finance et la solidarité. Parmi ces initiatives, on note la banque du peuple de Proudhon et la monnaie fondante de Gesell. Nous montrons que ces tentatives de réguler la finance par l'éthique n'ont pas perduré, d'où l'hypothèse d'instabilité de l'équilibre éthique de la finance alternative.

⁴⁹ Toutefois, le crédit était rare et cher. La société en général et les pauvres en particulier en pâtissaient.

⁵⁰ Nicolas Pastel, Sandrine Rousseau, Richard Sobel : « La RSE : une nouvelle forme de démarchandisation ? » Revue L'Economie politique, n°45, janvier 2010, p. 86.

4. Des exemples d'instabilité de la régulation de la finance par l'éthique

4.1 La Banque du peuple de Pierre Joseph Proudhon

Au XIX^{ème} siècle, fut tentée en France, à l'initiative de Pierre Joseph Proudhon, une expérience innovante de solidarité par la finance. La solidarité économique, chez Proudhon, associée à la notion de justice, ne relève pas d'une coopération imposée par « une solidarité organique » liée à la division du travail, qui rend interdépendantes les activités qu'elle a séparées. Elle relève d'une interdépendance voulue, projetée en tant que solidarité morale et intersubjective. C'est ce qui caractérise la vraie association fondée à la fois sur des intérêts communs et des valeurs morales et relationnelles.

4.1.1 Une critique du capitalisme

Pour Proudhon, le véritable fondement du capitalisme est l'échange inégal. Celui-ci est incarné par l'intérêt bancaire qui constitue la base de la machine inégalitaire au cœur du système propriétaire. Proudhon considère que l'intérêt demandé à un emprunteur par celui qui prête est un vol. Il s'agit, selon lui, d'une valeur fictive ne correspondant à aucun produit réel. L'intérêt est capté au nom d'un service qui n'existe pas ; celui qui prête en a bien assez et ne se prive de rien. Il ne crée aucune richesse et pourtant il reçoit plus que ce qu'il apporte dans l'échange⁵¹. L'intérêt permet au capitaliste prêteur de spéculer sur les besoins de l'emprunteur. Par ailleurs, Proudhon montre qu'une telle caractéristique de l'intérêt bancaire est liée à la propriété ; d'où la condamnation de celle-ci parce qu'elle permet l'échange inégal. Il est facile de montrer, dit-il, que deux personnes qui, d'une année sur l'autre par exemple, se prêteraient une somme à 8 % auraient pu tout aussi bien ne demander aucun intérêt (*troisième lettre à Bastiat*). Cela démontre qu'il est possible de concevoir et d'établir un système économique fondé sur la réciprocité au lieu de l'arnaque.

De plus, pour Proudhon, chaque marchandise engendrant sa propre monnaie, l'intérêt peut s'avérer être le verrou de la production. En effet, au 19^e siècle, la

⁵¹ Pierre-Joseph Proudhon, « cinquième lettre à Frédéric Bastiat », 3 décembre 1849.

monnaie métallique et les marchandises étaient dissymétriques. L'une apportait au public des moyens de paiement, l'autre des biens de consommation ; mais la proportion changeait fréquemment, il manquait des moyens de paiement lorsqu'il y avait abondance de marchandises, ou il manquait de marchandises quand il y avait abondance de moyens de paiement⁵². En outre, assujettir le billet de banque à l'or conduisait à limiter les possibilités de crédit. C'était là (assujettissement du billet de banque à la monnaie métallique) la source de l'intérêt. Or, les possibilités de crédit devaient être aussi infinies que la production le permettait.

Un tel système est dominé par « l'exploitation des travailleurs par les apporteurs de capitaux », la spéculation des capitalistes prêteurs sur les besoins des emprunteurs. Prêteur et emprunteur ne se considèrent pas vraiment comme des « associés »⁵³. La finance ne peut être compatible avec la solidarité.

Pour Janpier Dutrieux⁵⁴ (2003), cette théorie de Proudhon comporte des méprises et imprécisions, en particulier, la mésestimation de la valeur psychologique de l'intérêt⁵⁵ et surtout ne faisait pas de distinction entre l'échange comptant et l'échange à terme, la possession actuelle étant en général jugée plus avantageuse que sa possession future⁵⁶. Malgré cette limite et bien d'autres, la critique que fait Proudhon du capitalisme lui sert de point d'appui pour proposer un autre système fondé sur une articulation de la finance et de l'éthique.

⁵² Aujourd'hui encore, on en est encore à ce que la roue de la production et la roue de la monnaie de crédit ne parviennent jamais à s'ajuster, d'où les crises.

⁵³ D'où le sens de sa formule « Créditer, sous le règne monarchique de l'or, c'est prêter – Créditer, sous le signe républicain du bon marché, c'est échanger. »

⁵⁴ Janpier Dutrieux, (2003), « A travers la banque du peuple de P.-J. Proudhon : 31 janvier 1849 – 12 avril 1849 », site internet <http://fragments-diffusion.chez-alice.fr/banquedupeuple1.html>

⁵⁵ La valeur psychologique de l'intérêt sera pointée du doigt par certains auteurs ; l'intérêt est le coût du temps (Turgot), le coût de l'impatience (Fisher), le coût de l'attente (Marshall).

⁵⁶ Si la banque réclame un escompte, c'est qu'elle fournit aujourd'hui, en une marchandise immédiatement échangeable, le prix d'une lettre de change réalisable dans quelques mois seulement ; c'est qu'elle donne une réalité en échange d'une promesse, une somme d'argent présente en échange d'une somme d'argent future. Ainsi, le paiement à terme et le paiement comptant restent deux opérations distinctes.

4.1.2 L'articulation de la finance et de l'éthique chez Proudhon

Proudhon préconise donc le recours à une éthique extérieure qui serait alors une loi transcendante pour l'économie: la justice. Il écrira : « *Je crois être le premier qui, avec une pleine intelligence du phénomène, ait osé soutenir que la Justice et l'Economie devaient, non pas se limiter l'un et l'autre, se faire de vaines concessions, ce qui n'aboutirait qu'à une mutilation réciproque, et n'avancerait à rien, mais se pénétrer systématiquement, la première servant de loi à la seconde : qu'ainsi au lieu de restreindre les forces économiques dont l'exagération nous assassine, il fallait les balancer les unes par les autres, en vertu de ce principe, peu connu et encore moins compris, que les contraires doivent, non s'autodétruire, mais se composer, précisément parce qu'ils sont contraires* »⁵⁷.

La vision⁵⁸ de Proudhon était le changement de la société, basé sur une transformation essentiellement morale et la plus haute éthique. Ce changement social devait être provoqué par le levier de l'organisation contractuelle d'un crédit bancaire et d'associations de travailleurs. La finance, à travers l'appropriation collective (socialisation) de la monnaie, le capital financier et le crédit, se présente comme un instrument privilégié du changement social. Cette finance est au cœur d'un socialisme qu'il définit comme « le prêt sans intérêt ». La banque selon la vision de Proudhon n'avait ni intérêt à percevoir pour ses avances, ni commission à prendre pour ses escomptes, elle n'avait à prélever qu'une contribution minimale pour salaires et frais. Le crédit était donc gratuit !

⁵⁷ Pour lui, la finance devait servir la Justice et permettre la concrétisation de l'égalité de faits. En fait, il entend parachever l'œuvre de la Révolution française en faisant évoluer l'égalité des droits vers l'égalité de faits (Philippe Paraire, 2008) dans « Le Monde libertaire », 13 novembre 2008). Aussi s'oppose-t-il au profit, au travail salarié, à l'exploitation des travailleurs, ainsi qu'à la propriété publique. Il rejette à la fois capitalisme et communisme. Il préconise l'association et adopte le terme de mutualisme qui implique le contrôle des moyens de production par les travailleurs. NB : Proudhon a une conception propre de l'exploitation : il y a exploitation en ce que le patron paie des forces de travail individuelles à ses ouvriers et recueille une force de travail collective supérieure. Ainsi, les 200 grenadiers qui ont érigé en un jour l'Obélisque sur la place de la Concorde ont accompli un travail que n'aurait pu accomplir un seul grenadier en 200 jours, mais son salaire aurait été la somme de ceux versés aux 200 grenadiers : le capitalisme ne paie pas la force immense qui résulte de l'union et de l'harmonie des travailleurs, de la convergence et de la simultanéité de leurs efforts.

⁵⁸ La théorie de Proudhon était révolutionnaire, mais sa révolution ne signifiait pas soulèvement violent ni guerre civile mais plutôt transformation de la société par l'avènement d'une classe moyenne.

Déjà, en 1848, dans ses livres « *Organisation du crédit et de la circulation* », et « *solution du problème social* », Proudhon proposait un système de crédit gratuit par le moyen d'une Banque d'échange⁵⁹. Son intention était d'échanger- nous dirions escompter – les effets de commerce avec un intérêt de 2%, intérêt qui sera réduit peu à peu, au fur et à mesure des progrès de la société, mais qui ne pourra descendre au dessous de 0,25%, du fait du prélèvement, par la Banque du peuple, d'une rétribution minime pour salaires et frais. Cette banque, créée le 31 janvier 1849, était fondée sur trois principes : la gratuité du crédit, la suppression du numéraire, la généralisation de la lettre de change. La Banque du peuple reposait, non sur la propriété publique (pas une banque d'Etat), encore moins sur la propriété privée (pas une banque privée fonctionnant au profit d'actionnaires), mais sur la propriété collective (la propriété de tous les citoyens qui en accepteraient les services).

En abolissant l'intérêt bancaire grâce à l'établissement d'une grande banque centrale d'échange prêtant à taux zéro, Proudhon prive de ressource les organismes prêteurs et les rentiers qui « vivent sans travailler ». Proudhon abolit également l'usage de l'or et de l'argent⁶⁰ car sa banque centrale délivre des bons d'échange gagés sur des produits existants déjà livrés et facturés⁶¹ ; la transaction est rendue possible par la centralisation efficace de la communication entre tous les producteurs et les consommateurs adhérents. À terme, le corps social tout entier.

4.1.3 Contrainte de financement et fin du projet

Toutefois, cette tentative de conciliation entre la finance et la justice (la solidarité) ne perdura pas pour des raisons de contraintes financières. La banque du peuple connut un échec. Elle fut une mort-née. En effet, pour répondre aux exigences de la législation en vigueur, la Banque du peuple devait avoir un capital monétaire de 5 millions, divisé en un million d'actions de 5 francs. Les coupons étaient de 50

⁵⁹ Peu après, il fonde la Banque du Peuple

⁶⁰ L'idée de Proudhon était de libérer le billet de banque de cet assujettissement à l'or et de le convertir en une simple lettre de change, bon de consommation, échangeable en produits et services

⁶¹ Le numéraire cessant alors d'être « l'équivalent général » qui permet à certains de thésauriser le travail des autres sous la forme d'or et d'argent, Proudhon propose de faire disparaître le salariat en « ruinant l'argent lui-même ». Les producteurs, associés dans des usines, sur des lopins de terre ou dans les magasins, échangeront directement, sans taxe ni surveillance de l'État, ce que bon leur semblera sur la base de l'échange réciproque de produits et de services, exprimés non en monnaie classique, mais en valeur travail. De cette manière, la force collective que l'entrepreneur ne paie jamais au travailleur, cette fameuse différence que Proudhon appelle « erreur de compte », sera répartie et comptabilisée dans la somme sociale de tous les échanges effectués par la Banque du Peuple. Ainsi, l'extorsion de la plus-value sera rendue impossible par l'abolition des salaires en monnaie.

centimes et il est des actionnaires qui n'auraient versé leur action qu'en dix mois (« *Le Peuple* » du 15.04.1899). L'article 10 de la Banque du peuple précisait néanmoins que la Banque ne serait définitivement constituée que lorsque 10.000 actions auraient été souscrites soit 50.000 francs. En fait, Proudhon comptait également sur les bénéfices du journal « *Le Peuple* » pour lancer sa banque. En six semaines, le chiffre des adhésions à la Banque du peuple s'était élevé à près de 20.000 qui représentaient, selon P.J. Proudhon, « une population d'au moins 60.000 personnes ». Mais le journal fut frappé coup sur coup de 20.000 francs d'amendes pour des bénéfices de 8.000 francs au moment même où il ordonnait la fabrication du papier en circulation de la Banque du peuple. L'actif du journal « *Le Peuple* » s'était transformé en passif. Ainsi, deux mois après son lancement, en avril 1849, la Banque n'avait qu'un capital de 18.000 francs répartis en 3600 actions principalement chez les petits porteurs dont certains avaient cotisé « sou par sou ». La banque du peuple fut donc un échec avant même sa mise en fonctionnement concret. La raison principale en fut le manque de capitaux. Toutefois, la question qui se pose est de savoir si n'eut été ce problème de financement, la banque aurait pu être durablement fonctionnelle tout en conciliant finance et solidarité. Certains auteurs pensent que non. Ainsi, selon Hauptmann (1962)⁶², la Banque du peuple, comme toutes les banques, pour éviter la faillite n'aurait prêté qu'aux riches. Et pour Anton Menger⁶³, ce sont seulement les classes possédantes qui auraient vu leur puissance économique s'accroître.

4.2 La monnaie fondante de Silvio Gesell

Silvio Gesell (1920)⁶⁴ avait pris fait et cause pour la conception que Proudhon avait de la finance ; celle d'une finance au service de la Justice en vue d'une société plus égalitaire et solidaire. En clair, il partageait avec Proudhon la vision d'une finance portée par une éthique qui la transcende et la régente. Aussi, pour lui, malgré l'échec de la Banque du peuple pour défaut de capitaux, celle-ci n'en renfermait pas moins la vérité dans son principe. Gesell rend un vigoureux hommage à Proudhon lorsqu'il écrit: « *parce qu'il advint à Proudhon de s'égarer en cours de route, on n'admit plus rien de sa doctrine. C'est la meilleure preuve qu'on ne l'avait pas compris. Une fois*

⁶² Carnets de P.-J. Proudhon, Pierre Hauptmann ed. Annales. Économies, Sociétés, Civilisations, Année 1962, Volume 17, Numéro 5

⁶³ Anton Menger est le frère de l'économiste marginaliste Karl Menger.

⁶⁴ Silvio Gesell : « L'ordre économique naturel », 4^e édition, 1920.

qu'on a bien reconnu la vérité d'une idée, on ne l'abandonne pas pour un échec ». A son tour, Gesell va concevoir la finance comme un instrument au service de l'homme et de son émancipation. La monnaie, en particulier, doit se soumettre à une loi extérieure au fonctionnement économique traditionnel : la dépréciation systématique avec le temps.

4.2.1 Une critique de la monnaie dans le système capitaliste

La réflexion de Gesell sur la nature de la monnaie fut stimulée par les conséquences économiques de la déflation qu'il observa en Argentine lors de la crise économique de 1890⁶⁵. La tentative du gouvernement de mettre en place une politique inflationniste échoua, car la population accumula le nouvel argent par peur de l'avenir. L'offre resta excessive, les prix baissèrent encore rapidement jusqu'au niveau d'avant. Gesell en tira des conclusions quant à certaines caractéristiques de la finance. Seule la monnaie semble se soustraire au changement rythmique du « Devenir et Disparaître », alors que dans la nature tout y est soumis. Cette qualité de la monnaie est liée à sa marchandisation, c'est-à-dire une organisation de l'argent en marchés avec pour corollaire le renforcement de sa fonction de réserve de valeur. De ce fait, la monnaie est thésaurisée et extraite du flux économique. Elle devient alors rare. En effet, puisque la monnaie ne « rouille » ni ne « s'abîme », son détenteur peut attendre, jusqu'à ce que les marchandises soient assez bon marché pour lui. Des commerçants sont forcés d'abaisser leurs prix et de devoir couvrir leurs frais par des crédits. Ce besoin de crédits est pourvu en contrepartie d'intérêt exigé par le possesseur d'argent. Ces rentrées d'argent sont toutefois prêtées à nouveau et ne profitent pas à la communauté. Ainsi, de plus en plus d'argent est extrait du circuit économique. Et cela accroît la position dominante de la monnaie par rapport au travail humain et aux produits.

4.2.2 L'articulation de la finance et de l'éthique chez Gesell

Pour surmonter cette situation, la monnaie doit imiter la nature. En effet, aussitôt qu'elle devient éphémère en perdant de la valeur avec le temps, la monnaie perd sa position dominante sur le marché par rapport au travail humain et aux

⁶⁵ La spirale déflationniste qui se développa peut être ainsi schématisée :
Masse monétaire en diminution → baisse des salaires → thésaurisation (recul de la consommation) → stocks de marchandises → faillites d'entreprises → licenciements → chômage de masse

produits. Elle se met alors au service du marché sans intérêts car il n'y a plus d'intérêt à la thésauriser et à spéculer sur sa valeur. La monnaie n'étant plus extraite du circuit économique se met au service de la communauté et non des intérêts particuliers. Cette caractéristique de la monnaie sera matérialisée à travers l'expérience de la monnaie franche ou monnaie fondante. Dans son maître livre « *L'ordre économique naturel* », Gesell pose les bases de la monnaie franche, technique locale qui n'est pas vraiment une monnaie puisqu'on ne peut pas la thésauriser. Celle-ci, pour tourner plus vite et irriguer au mieux la sphère réelle de l'économie, perdait 1 % de son montant, à date mensuelle fixe ; et il fallait compenser cette perte par un timbre de 1 % collé sur le dos du billet pour qu'il puisse circuler. De la sorte, chacun serait désireux de ne pas garder son argent trop longtemps⁶⁶. Ainsi, de l'argent est librement disponible à tout moment et pour tous. D'où le nom d' « *argent libre* » (*Freigeld*) que lui a donné Gesell. Un tel argent est, selon Gesell, un argent vrai, car servant de véritable agent d'échange.

Par ailleurs, la théorie de la monnaie franche (ou monnaie fondante) de Gesell conduit, par la prohibition de taux d'intérêt (positifs) sur les prêts, à instaurer un lien financier plus pacifique entre le prêteur et l'emprunteur. En effet, comme on l'a souligné plus haut, cette théorie repose sur le fait que la monnaie, représentative de biens et marchandises dont la valeur se déprécie avec le temps (vieillesse, usure, dépréciation, périssable), devrait aussi perdre de sa valeur avec le temps. Il imagine alors une sorte d'intérêt négatif sur la monnaie. Par conséquent, tout prêt revient, en fait, à faire consommer immédiatement, par l'emprunteur, les biens et services dont il est représentatif. Dans cette logique, c'est l'emprunteur qui permet à l'épargnant de maintenir à sa valeur initiale son capital physique. Il n'y a donc pas lieu de réclamer un intérêt positif puisque le prêt permet à la valeur du capital physique de se maintenir et donc, en quelque sorte, d'économiser un intérêt négatif (c'est-à-dire une dépréciation de la valeur du capital).

4.2.3 Des contraintes réglementaires en limitent la portée

La pensée gesellienne de la monnaie franche donna lieu, peu de temps après, à deux expériences réussies, à Schwanenkirchen dans la forêt bavaroise et à Worgl au Tyrol. On note également le projet mis en œuvre par le docteur Nordwall sur l'île de

⁶⁶ Celui qui n'a pas besoin de biens, peut ainsi payer régulièrement ses dettes, ses factures, son loyer, etc.

Norderney. Tous ces projets émergent dans le contexte de la crise économique mondiale des années 1930 afin de contrôler les crises intérieures. Ces expériences de monnaie franche se déroulèrent très bien. Toutefois, elles furent interdites par les autorités lorsque les responsables de ces expériences se mirent à imprimer de « véritables billets », concurrençant ainsi les banques nationales. Tout récemment, l'apparition de chômage de masse et de déflation dans de nombreux pays ont conduit des communautés d'individus à créer des monnaies locales et complémentaires à la monnaie officielle sur le modèle de la monnaie libre de Gesell. On note l'exemple du Regiogeld⁶⁷ (monnaie régionale en Argentine), du Chiemgauer (monnaie régionale en Allemagne). En général, l'on peut affirmer que ces expériences de monnaie fondante, quoiqu'informelles et non populaires, furent un succès et ne furent arrêtées quelque fois que de façon autoritaire.

Dans le cas de la finance solidaire, une éthique transcendante à la finance fournit une condition d'une finance compatible avec la solidarité, d'une finance au service du bien commun. Une telle configuration de compatibilité correspond à ce que nous appelons « l'équilibre éthique ». La condition d'une éthique transcendante, si elle est nécessaire, est-elle pour autant suffisante ? Dit autrement, existent-ils des contraintes (entre autres celles de financements et réglementaires) susceptibles de fragiliser la compatibilité de la finance solidaire et de la solidarité ? L'équilibre éthique de la finance solidaire est-il stable ou instable ? En cas d'instabilité, quelles sont les possibilités de retour à l'équilibre éthique ?

Conclusion

Historiquement et anthropologiquement, la finance est avant tout solidaire, avec une profondeur symbolique avérée. Toutefois, les exemples historiques de la banque du peuple et de la monnaie fondante montrent que la stabilité de la prévalence de la dimension symbolique dans la finance (équilibre éthique) n'est pas assurée du fait de contraintes réglementaires (cas de la monnaie fondante de Gesell) et de financement (cas de la banque du peuple de Proudhon). Ces contraintes économiques, financières et réglementaires sont celles que nous avons désignées comme configurant

⁶⁷ Le Regio fonctionne comme une « monnaie complémentaire » à l'euro, et est à parité avec elle. La circulation de la monnaie est garantie par le caractère périssable de la monnaie. Les billets sont protégés tous comme l'Euro de la contrefaçon et sont garantis de l'inflation du fait de sa perte régulière de valeur.

l'environnement financiarisé. Or, la finance solidaire est précisément confrontée à ces deux types de contraintes. Afin de cerner toute la force des contraintes que cet environnement financiarisé est susceptible d'imposer à la finance solidaire, avec le risque d'instabilité de l'équilibre éthique que cela comporte, nous verrons dans le chapitre suivant, comment la finance classique, au cours de son évolution historique, s'est progressivement éloignée de cette trajectoire d'équilibre éthique pour en arriver à ce déséquilibre éthique structurel.

CHAPITRE 2

QUAND LA FINANCE CLASSIQUE, NON SOLIDAIRE, EST SUSCEPTIBLE D'INSPIRER LA FINANCE SOLIDAIRE

Introduction

Dans ce chapitre, nous montrons d'abord, que la finance classique, fruit de vagues successives d'innovations financières au fil de l'histoire, est structurellement en déséquilibre éthique. Ceci s'explique d'une part par le fait que les innovations financières rendent nécessaires des réglementations, souvent aveugles au principe de solidarité. D'autre part, les innovations financières, en accroissant la profitabilité des marchés financiers, assèchent l'allocation des capitaux vers les secteurs considérés comme moins rentables, y compris ceux dotés d'une plus grande utilité sociale. Or, ce déséquilibre éthique structurel est susceptible d'affecter, par isomorphisme institutionnel, la finance solidaire. De ce fait, la supposée instabilité de l'équilibre éthique de la finance solidaire se doublerait d'une difficulté de retour à l'équilibre éthique, d'où l'hypothèse de faible résilience de la finance solidaire.

1. Le rôle des innovations financières dans les déséquilibres financiers et macroéconomiques

La littérature économique et financière traite abondamment de la question des innovations financières. L'approche de l'innovation financière dans la théorie économique a évolué au cours du temps. Au début, leur réalité était même niée ; mais elles finirent par être reconnues puis l'on établit leur effet dans les déséquilibres

financiers et économiques. Toutefois, à notre connaissance, leur rôle dans le déséquilibre éthique structurel de la finance classique n'a pas encore été analysé.

1.1 Schumpeter nie la réalité des innovations financières

Schumpeter est l'économiste qui a le plus profondément théorisé l'innovation. L'innovation traduit un changement de combinaison des facteurs de production. La mise en œuvre de ces combinaisons nouvelles concerne : des biens nouveaux ; des méthodes de production nouvelles ; de nouveaux débouchés ; de nouvelles sources d'approvisionnement ; de nouvelles formes d'organisation de la production. L'innovation, essentielle dans le processus de croissance et à la base de la « discontinuité de l'évolution »⁶⁸ (Prades, 2006)⁶⁹, se distingue de l'invention.

Toutefois, dans la théorie de l'innovation de Schumpeter (1934)⁷⁰, on ne saurait parler d'innovations financières. En effet, le banquier est certes important mais il n'innove pas, il n'est pas l'entrepreneur dynamique qui imagine et met en œuvre de nouvelles combinaisons. Son rôle se limite au financement. Sa fonction est de prendre des risques en procurant des ressources à l'entrepreneur après les avoir soustraites à d'autres agents économiques. Menant ses réflexions dans la première moitié du XXe

⁶⁸ Ces combinaisons nouvelles génèrent un processus de « destruction créatrice ». L'innovation produit un déséquilibre, et lorsqu'elle parvient à vaincre les résistances culturelles face à la nouveauté, conduit à un nouvel équilibre. Pour une période donnée, l'innovation apparaît en « grappes » et acquiert un effet d'amplification qui explique le caractère discontinu des cycles de l'économie. Les innovations présentent la propriété de produire d'autres innovations. Elles constituent des ensembles cohérents, de véritables paradigmes dont les termes successifs dépendent les uns des autres. Schumpeter distingue les innovations majeures et radicales qui modifient conjointement les types d'innovations, des innovations mineures et incrémentales qui relèvent de l'aménagement de l'existant. La capacité d'innover paraît liée à l'insertion des entreprises dans des réseaux non seulement économiques mais aussi sociaux (district industriel, milieu innovateur). On distingue généralement, à la suite des travaux de Schumpeter, trois types d'opération dans le processus d'innovation : l'invention (création d'un produit, technique ou procédé), l'innovation (processus par lequel une invention s'insère dans un système social) et la diffusion (multiplication des usagers de l'innovation). La diffusion se déploie par imitation et n'est pas un simple prolongement linéaire de la phase d'innovation, mais il s'agit d'une dynamique complexe au sein de laquelle innovation et diffusion deviennent indissociables, les innovations émergeant conjointement à des usages.

⁶⁹ Jacques Prades, 2006, « Compter sur ses propres forces », Ed. De l'Aube, p. 114

⁷⁰ Joseph Schumpeter, 1912, « Theory of Economic Development », Cambridge Mass., Harvard University Press. Traduction française en 1934, Théorie du développement économique.

siècle, plus précisément en 1912, Schumpeter qui donne à la théorie de l'innovation⁷¹ d'atteindre des sommets, montre que le financier et le banquier de l'époque ne correspondent pas à la figure de l'entrepreneur, initiateur de l'innovation.

1.2 La réalité des innovations financières dans la théorie économique

Ensuite, la théorie économique élaborée surtout depuis la seconde moitié du XXe siècle, reconnu la réalité de l'innovation financière. En effet, pendant cette période, le système financier évolue plus rapidement, plus profondément qu'il ne l'a jamais fait. Ce mouvement est dû à des raisons extérieures, des changements structurels : le développement des nouvelles technologies de l'information et de la communication, le choix qui a été fait dans les années 1980 d'une certaine dose de désintermédiation et de déréglementation, etc. Ces changements majeurs et multiformes ont entraîné des mutations profondes de l'environnement économique mondial et affecté toutes les dimensions de la sphère financière. Plus précisément on constate :

- la création permanente de nouveaux produits financiers par le regroupement ou la dissociation d'un nombre limité de caractéristiques des produits existants, en d'autres termes, par la réalisation de nouvelles combinaisons. Cela est associé à une évolution des acteurs (Les banques se sont transformées, de nouveaux organismes de crédit sont apparus : Les fonds d'investissement, les OPCVM, etc.) ;
- la création de nouveaux marchés (les euromarchés, les marchés de produits dérivés, marché *Powernext* qui permet de prendre des positions sur le prix de l'électricité ou de la tonne de CO₂) mais également l'intégration globale des marchés nationaux et étrangers, des marchés financiers internationaux et nationaux ;
- la production et la distribution de monnaie par de nouvelles méthodes basées sur la technologie de l'informatique et des télécommunications ;
- le développement de nouvelles formes d'organisation du secteur financier sous la pression de la concurrence (dans le contexte d'une réglementation existante ou en réaction à une mesure de réglementation).

⁷¹ Depuis les économistes classiques jusque de nos jours, le concept d'innovation est central dans l'analyse économique. Il est au cœur des transformations économiques et sociales. Chez Adam Smith, l'innovation est source d'accroissement de la productivité. Elle est à l'origine des conséquences sur les rémunérations et l'emploi chez Ricardo.

Cette évolution sur les marchés financiers répond aux caractéristiques de l'innovation schumpétérienne si bien qu'on peut dire que les banquiers et autres acteurs financiers innoveraient au sens de Schumpeter (Jean-Paul Abraham⁷²)

1.3 Le rôle des innovations financières dans l'efficacité des marchés financiers et dans la croissance économique : la face vertueuse des innovations financières

Fondamentalement, l'innovation financière présente d'indéniables avantages. Les innovations financières sont principalement destinées à permettre un accès plus aisé et plus large au financement et une répartition des risques plus efficace. L'objectif principal des innovations financières est de faciliter le développement du crédit, d'améliorer l'allocation des risques entre les agents économiques, en vue d'améliorer le fonctionnement et l'efficacité des marchés financiers. En effet, les innovations financières sont censées permettre une diminution des coûts de transaction, une meilleure liquidité des marchés et des incitations à la collecte et à la diffusion d'informations. De nos jours, les innovations financières se développent non seulement grâce aux techniques actuarielles et d'ingénierie juridique et financière mais aussi en profitant de la déréglementation bancaire.

Un exemple d'innovation financière est le marché de la titrisation, à l'origine des perturbations financières de 2008. Cette innovation permet une meilleure répartition des risques dans l'économie, donc des prises de risques plus importantes. Or les prises de risques sont favorables à l'innovation et à l'investissement dans l'économie réelle. Si c'est bien conduit, la résistance du système financier et la capacité de l'économie à avoir une croissance plus forte en sont renforcées. Ainsi, selon Pierre Salama, Les innovations financières permettent *in abstracto* une augmentation du taux de croissance de l'économie (Salama, 2003). En effet, lorsque les innovations financières autorisent une augmentation de la capitalisation boursière, on assiste à une croissance des patrimoines fictifs. Cela accroît la propension à consommer des ménages, ce qui ouvre de belles perspectives à la valorisation du capital productif par

⁷² Jean-Paul Abraham : « Innovation financière et croissance économique »

la hausse du taux d'investissement et de l'endettement des entreprises⁷³. Ainsi, le cycle du capital ne se déroule que si les activités financières permettent au capital productif d'être valorisé. Dans le scénario décrit ici, l'essor du secteur industriel nécessite un développement plus que proportionnel du secteur financier⁷⁴. Les innovations financières, comme les LBO, les junk bonds, peuvent permettre de revitaliser des secteurs d'activité grassouillet ou de corriger des situations instables pour un bien-être économique global⁷⁵.

1.4 Le rôle des innovations financières dans les déséquilibres financiers et économiques : la face vicieuse des innovations financières

Les innovations financières, comme Janus, ne comportent pas qu'une face vertueuse ; elles ont également une face vicieuse. Les turbulences constatées sur les marchés de capitaux lors de la crise financière de 2008 sont là pour nous rappeler que l'innovation financière, comme l'innovation technique, n'est pas un processus régulier et sans heurt. Les innovations financières sont génératrices de risques. Elles facilitent la prise de risque et favorise la « recherche de rendement ». En effet, il est possible que le développement des innovations financières obéisse davantage à l'attrait des nouveaux produits financiers pour eux-mêmes, plutôt qu'à l'objectif de diminuer des risques pris dans le financement du productif. Alors, le financier, plus lucratif que le productif, se développe au dépend de ce dernier. On assiste alors à une ponction des profits industriels opérée par la finance. Les innovations peuvent aussi être à l'origine d'instabilités économiques via la spéculation. Selon John Maynard Keynes (1946): *« Au fur et à mesure que se perfectionne l'organisation des marchés d'investissement, le risque augmente de la domination de la spéculation. Les spéculateurs ne sont sans doute pas dangereux en tant que bulles sur un courant régulier d'activité de*

⁷³ Cet endettement finance certes une partie de la hausse de l'investissement mais il est provoqué essentiellement par l'achat d'actifs à des prix élevés.

⁷⁴ De ce fait, les innovations financières sont, dans une certaine mesure, la conséquence de la complexification de la production. Ces innovations financières ont certes un coût, mais permettent un profit supérieur à ce coût.

⁷⁵ En fait, ces fonds, hautement risqués mais à fort effet de levier, se sont investis sur des cibles dont ils souhaitaient l'amélioration durable de la rentabilité, conduisant les entreprises (ces belles endormies) à retrouver, après une phase brutale à court terme, le chemin de la croissance et de la rentabilité à moyen et long terme. Les ménages américains en furent également les bénéficiaires : 25 années d'hypercroissance depuis les années 80, quasi-disparition du chômage, amélioration du niveau de vie moyen. De plus, ces capitaux auraient permis de s'attaquer aux cours de change artificiellement tenus par des banques centrales ou à des taux d'intérêt jugés inappropriés.

*l'entreprise. Mais la situation devient grave si l'entreprise devient une bulle sur le tourbillon de la spéculation »*⁷⁶.

Hyman P. Minsky va quasiment dans le même sens. Il montre que l'instabilité financière est causée par les innovations financières. Cette notion d'instabilité financière, hypothèse au cœur de la théorie de Minsky, se définit comme un processus par lequel se produisent des changements de plus en plus rapide des prix des actifs financiers par rapport à ceux de l'économie réelle. Pour lui, le système financier passe nécessairement d'un état de stabilité, dominé par le mode de financement ouvert, à un état d'instabilité, dominé par la spéculation, puis le financement à la Ponzi. Pour lui, les innovations financières en sont la cause et, paradoxalement elles ont d'autant plus un rôle déstabilisateur que l'économie se porte bien, car les périodes d'euphorie encouragent le recours à de nouveaux produits et la prise de risque.

Avec la crise des subprimes, les aspects négatifs des innovations financières sont apparus au grand jour. Déjà, avant la crise de l'été 2008, les revues trimestrielles de stabilité financière de la Banque de France et les publications internationales de la communauté des banquiers centraux et les régulateurs des marchés financiers avaient mis en lumière les faits suivants (Noyer, 2010)⁷⁷: L'évaluation trop optimiste du risque de crédit, l'excès d'endettement sur des opérations du type LBO (*Leverage buy out* : rachat par endettement), un « appétit pour le risque » trop élevé des investisseurs, y compris ceux qui plaçaient la trésorerie⁷⁸.

Les déséquilibres auxquels peuvent conduire les innovations financières sont surtout perçus dans l'ordre financier et économique. Nous montrons dans la suite que les innovations financières ont aussi conduit au déséquilibre éthique de la finance. Pour le montrer, nous adopterons une définition moins restrictive de l'innovation

⁷⁶ John Maynard Keynes (1936) : « La théorie générale de l'intérêt, de l'emploi et de la monnaie », Edition Payot, pp.

⁷⁷ Christian Noyer : « La stabilité financière en Europe et dans le monde : Une perspective française », Intervention À l'*Open podium debate* consacré à "l'Euro dans la crise financière – leçons et perspectives" Copenhague, 22 mars 2010

⁷⁸ Il faut bien voir qu'on était arrivé à une situation dans laquelle un certain nombre de trésoriers d'entreprises se voyaient enjoindre par leurs patrons de rentabiliser la trésorerie au maximum et d'augmenter le rendement. Face au marché monétaire, devant les taux « trop bas » pratiqués par les banques centrales (les trésoriers qui ont de la trésorerie à placer cherchent bien sûr les taux les plus élevés), ils cherchaient un moyen de « doper » leurs placements. C'est alors que des banquiers imaginatifs leur ont proposé des SICAV de trésorerie dits dynamiques, avec un peu de subprimes autour de la trésorerie, pour augmenter le rendement. Tout le monde s'est, peu ou prou, laissé entraîner dans cette direction mais presque tous savaient que le marché hypothécaire à risques aux Etats-Unis avait des difficultés depuis l'hiver dernier.

financière fondant l'origine de celle-ci depuis des temps immémoriaux. En fait, la période moderne de l'innovation financière n'est que, rétrospectivement, l'âge d'or de la finance structurée. Le rythme d'innovations financières y est beaucoup plus soutenu qu'il ne l'était dans les années antérieures. Une telle accélération est liée, outre le développement des nouvelles technologies, à l'utilisation de techniques actuarielles⁷⁹ et d'ingénierie juridique, comptable et financière. Or, l'innovation financière, loin d'être une nouveauté, a toujours été au cœur de la finance. L'histoire de celle-ci rime avec celle des innovations financières successives au cours de l'évolution historique.

2. Le rôle des innovations financières dans le déséquilibre éthique de la finance : De la dématérialisation de la monnaie à la marchandisation de la finance

Pour voir comment la finance « moderne » s'est progressivement écartée de l'équilibre « éthique » de la finance jusqu'à atteindre la situation critique de financiarisation de l'économie et de la société, nous prendrons pour point de départ la finance dans l'Europe médiévale, cela pour au moins deux raisons : d'abord, la trajectoire de la finance moderne y puise sa source ; ensuite, la finance dans l'Europe médiévale a plusieurs points communs avec ce que nous avons appelé la finance « primitive ». De ce fait, la finance dans l'Europe médiévale est proche de l'équilibre « éthique » de la finance avec une prévalence de la dimension symbolique.

Les innovations financières suivantes vont se faire sur fonds de deux tendances : la déconnexion progressive de la monnaie du stock métallique et le passage progressif de la socialisation de la monnaie vers sa marchandisation.

2.1 L'émergence du crédit comme don : vers l'équilibre « éthique » de la finance

L'une des premières innovations financières semble avoir été le recours au crédit⁸⁰. Le système du crédit, promesse de métal en l'absence provisoire de ce

⁷⁹ Techniques d'analyse statistiques pour les calculs de risques dans le cadre d'une modélisation des marchés financiers.

⁸⁰ Le mot crédit qui vient du latin « confier un prêt », « faire confiance ». Avec la nature et la guerre, le crédit est l'un des trois éléments auxquels ont eu recours, dans tous les âges, les sociétés humaines pour obtenir davantage d'argent par augmentation du stock de métaux précieux. Les deux premiers, liés aux

dernier, introduit un écart temporel entre cession et acquisition de la monnaie et a pour but d'élargir momentanément la capacité d'échange en diminuant la dépendance à l'égard du stock métallique (Rachline, 2006)⁸¹. Cette technique a, dès son apparition, consisté pour le commerçant, à partir d'un stock métallique donné, garantie du règlement final et avec l'aide d'un intermédiaire⁸², de rompre la simultanéité de l'échange manuel par l'introduction d'un délai de paiement. Par exemple, l'acheteur A, ne disposant pas immédiatement de monnaie, promet qu'il paiera le commerçant B de sa créance à une certaine date et rédige à son intention un document qui engage sa signature. L'acheteur A peut dès lors recevoir immédiatement le bien désiré vendu par le commerçant B et le payer plus tard. Un tel scénario suppose « que le créancier B accorde sa confiance au débiteur A, en acceptant le document signé en contrepartie, temporaire, de sa livraison. Quitte pour A de respecter le « contrat » en remboursant le crédit dans les délais impartis.

Comme on l'a vu dans le chapitre précédent, le crédit dans l'économie de l'Europe médiévale, s'inscrivait dans l'univers du don (Fontaine, 2008). Ces premières formes de crédit s'organisent sur la base de relation de voisinage et de parenté. Un tel encastrement social de ce système de crédit médiéval fondé sur un principe réciprocitaire d'interdépendance financière, correspond à notre définition d'un équilibre « éthique » de la finance⁸³.

2.2 L'avènement du crédit marchand : vers un déséquilibre éthique de la finance

La finance de l'Europe médiévale va progressivement s'écarter de cet équilibre éthique de la finance avec la formalisation progressive des circuits financiers. On assiste à la marchandisation du crédit, à travers l'organisation de l'argent en marchés avec l'apparition des prêteurs de rue et des prêteurs sur gages (Fontaine, *ibid*).

capacités du sol et du sous-sol (extraction de métaux précieux) et aux trésors détenus par autrui, sont limités dans leur capacité à venir à bout de la sempiternelle rareté monétaire (Rachline, 2006). L'innovation financière qu'est le crédit apparaît alors comme une façon commode de « dilater » le volume de métaux précieux pour pallier son insuffisance, c'est-à-dire pouvoir payer plus à partir du même stock. Cette innovation traduit la volonté de déconnexion de la monnaie du stock métallique.

⁸¹ François Rachline (2006) : « D'où vient l'argent ? », Edition Panama,

⁸² Le « changeur » peu à peu dénommé « financier » puis « banquier »

⁸³ Toutefois, le crédit était rare et cher. La société en général et les pauvres en particulier en pâtissaient.

Les prêteurs de rue veulent répondre à l'aspiration du petit peuple à accéder au crédit marchand, seul moyen pour celui-ci de vivre au jour le jour. Ils vivent ainsi du désespoir des artisans, des commerçants et des femmes. Ces prêteurs se protègent contre le risque de l'insolvabilité en amenant leurs clients pauvres à se cautionner mutuellement. Les prêteurs sur gage suscitent un art de la « solidification des richesses », en clair l'achat de bijoux, d'objets plus ou moins luxueux qui permet à ce capital d'échapper aux logiques de dépendance. Ces objets sont placés le moment venu chez un prêteur sur gage afin de pouvoir traverser un mauvais moment ou investir dans une entreprise, de toute façon, s'en servir pour soi. Dans ces deux cas précédents, les taux d'intérêt pratiqués sont exorbitants, mais les emprunteurs ne s'en plaignent pas car il y va de l'acquisition ou de la préservation de leur liberté.

2.3 L'avènement du crédit bancaire : vers un approfondissement du déséquilibre « éthique » de la finance

La marchandisation progressive du crédit, s'accompagnant d'un éloignement de la finance de son équilibre « éthique », va de pair avec une déconnexion progressive de la monnaie du stock métallique. Cette marchandisation du crédit va atteindre un pas décisif avec l'innovation financière majeure qu'est la constitution effective des banques⁸⁴. Celles-ci apparaissent d'abord à Amsterdam (fin XVIIe siècle) puis à Londres (XVIIIe siècle) et enfin partout dans le reste de l'Europe au XIXe siècle. Le crédit marchand consistera alors en crédit bancaire rendu possible par une surémission de billets de banque par rapport à leur couverture métallique. En effet, comme tous les clients d'une banque ne vont pas retirer du métal en même temps, le banquier peut émettre plus de billets que son encaisse métallique. Toutefois, du fait du risque de perte de confiance dans le papier pouvant conduire à une banqueroute et du risque d'inflation de papier monnaie, l'Etat s'octroie le monopole de l'émission des billets de banque et le confie à la Banque centrale, à partir du XIXème siècle. Désormais, la loi fixe des plafonds d'émission. En 1844, en Grande-Bretagne, la Bank Charter Act limite l'émission des billets par la Banque d'Angleterre⁸⁵ à son encaisse or.

⁸⁴ Enfin, d'autres innovations financières consistant en divers types de créances vont préparer l'avènement des banques modernes. Il s'agit de la création de billets de banque, de lettres de change, de monnaies de compte, de techniques financières (endossement, escompte, négociabilité).

⁸⁵ La Banque d'Angleterre est créée en 1694. Elle fut après la banque de Stockholm de Johan Palmstruch, la première banque à émettre de véritables billets de banque. Du fait de son importance, elle a éclipsé le rôle précurseur de la banque de Stockholm (créée en 1656), première banque à émettre de véritables

Le billet de banque se raréfie. Face à cette raréfaction, les banques développent la monnaie scripturale⁸⁶ et perfectionnent des instruments imprimés pour faciliter les mouvements de compte (carnets de chèques, par exemple). Ainsi, désormais, le crédit marchand consistera essentiellement en crédit bancaire octroyé sous forme d'avances en compte. En fait, de ce crédit bancaire est créée toute nouvelle monnaie (monnaie scripturale) qui ne s'appuie alors sur aucun dépôt préexistant. La monnaie devient carrément de la finance. Désormais, sur les livres de compte des banques, la création de monnaie n'est que le reflet, au débit, de la transaction commerciale qu'est la distribution de crédit⁸⁷. Cette monnaie scripturale est aussi appelée monnaie crédit. On assiste à un approfondissement de la marchandisation du crédit avec la privatisation de la création monétaire (par des banques privées) générant des bénéfices privés énormes. A partir des années 1960, avec la généralisation des comptes courant à l'ensemble des ménages dans les pays développés, on assiste à une explosion de la monnaie scripturale⁸⁸. On parle alors de bancarisation de la monnaie.

Cette marchandisation intensive de la finance, avec son corollaire de déséquilibre « éthique » croissant, est d'autant facilitée qu'avec la création des banques modernes, la suppression de la référence au métal devient possible⁸⁹. Dès lors, pour créer de la monnaie, point besoin de la nature et des métaux précieux ; les banques à la recherche du profit maximal suffisent. Avant la constitution des banques, les innovations financières précédentes avaient conduit à rendre non nécessaire l'usage effectif de stock métallique comme monnaie. La position de celui-ci comme garantie suffisait. Aucune innovation n'était parvenue à rendre la monnaie indépendante d'aucun stock métallique.

2.4 De la bancarisation de la monnaie à la régulation de la finance

billets de banque. La Banque d'Amsterdam, créée en 1609, ne mettait en circulation que des certificats représentatifs des dépôts qui lui étaient confiés, certificats proches des billets de banque.

⁸⁶ Dès l'antiquité, des banquiers habituent leurs gros clients à accepter, par sécurité, l'inscription de leurs dépôts sur un livre de compte. On peut les faire circuler par virement d'un compte à l'autre, c'est-à-dire par simple jeu d'écriture – par une opération scripturale.

⁸⁷ Cette création de monnaie à partir de l'offre de crédit a pris une place de plus en plus importante avec la révolution industrielle.

⁸⁸ Le règlement en espèces est même interdit à partir d'une certaine somme, pour des raisons de sécurité, notamment dans les entreprises ou les jours de paie.

⁸⁹ En fait, cette suppression de la référence au métal n'est absolue que dans le cas où l'Etat impose un cours forcé des billets de banque, c'est-à-dire leur inconvertibilité en métal précieux. Avec le cours forcé, la monnaie de papier se déconnecte du métal et devient une monnaie à part entière.

Une telle marchandisation de la finance court le risque de faire perdre toute valeur à la monnaie, dans un contexte où la masse monétaire est potentiellement infinie. Ceci d'autant plus que la création monétaire n'est plus contrainte par un élément physique. La finance est donc encadrée par des règles et des pratiques. En particulier, la création monétaire doit se soumettre à des contraintes pratiques et réglementaires qui la maintiennent dans certaines limites. Cette régulation de la quantité de monnaie en circulation dépasse désormais le cadre de la surveillance des transactions financières entre agents économiques. En fait, le besoin de réguler la finance ne naît pas à cette occasion. Déjà, avec la formalisation progressive des marchés (dont nous avons parlé plus haut), se présentait le besoin d'organiser, de surveiller, en clair de réglementer les marchés financiers (comptoir commercial, comptoir de change, banques, etc.). L'État intervient alors pour protéger et sécuriser les transactions financières. Il désigne le périmètre, la périodicité et les heures strictes d'ouverture des marchés financiers qui se mettent en place ; il fixe les taxes diverses, contrôle et encadre les transactions financières qui s'y déroulent¹. Police et justice ne sont jamais bien loin, pour sanctionner le tricheur ou l'escroc. Selon Antoine de Montchrestien, auteur du premier traité d'économie politique jamais publié (1615) : « la police est utile au pays, car le crédit (au sens de « confiance ») est l'âme du commerce, il faut le maintenir en réputation qui veut le rendre utile et profitable ». Même, dans l'Antiquité, les autorités publiques intervenaient pour réguler la finance. Par exemple, à Sumer, ville située au sud de l'Irak actuel, vers 3300 avant J.-C, existait un système de crédits fort avancé. Ce système développé de prêts reconnaissait l'intérêt, désigné par un mot sumérien signifiant mouton (mas). Les premiers systèmes de crédits, selon Marc Van de Mierop, sont observés au Ve millénaire av. J.-C. en Mésopotamie et servaient à rendre possibles la répartition des biens après leur collecte et l'indemnisation de leurs propriétaires. Avec l'accroissement de la taille des communautés apparaissent les premiers prêts formalisés sur des tablettes. Leur apparition, qui remonte jusqu'à -2500, est attestée par l'existence de décrets d'annulation des dettes. Vers -1750, le Code d'Hammurabi inclut des règles sur le traitement des débiteurs et des prêts.

La régulation vise aussi à surveiller la création monétaire (essentiellement arrimée à la distribution de crédits). Cette régulation concerne la limitation de la quantité de monnaie scripturale, la politique monétaire (administration des taux directeurs, du ratio de réserves obligatoires) et l'imposition de règles prudentielles.

2.4.1 La limitation de la quantité de monnaie scripturale

Celle-ci, bien que multipliée par le crédit, reste bornée du fait de la réserve minimale de billets (monnaie banque centrale) dont une banque a besoin pour satisfaire les besoins réguliers des clients (retrait via un distributeur automatique de billets par exemple) et qui est liée à la quantité de monnaie scripturale qu'elle accorde.

2.4.2 La politique monétaire

Elle permet de jouer sur la quantité de crédit que les banques peuvent offrir avec profit (donc la quantité de monnaie scripturale dans leurs comptes). La politique monétaire consiste en la politique des réserves obligatoires, la politique des taux directeurs, etc.

L'administration du ratio de réserves obligatoires : ce ratio correspond à une part de monnaie banque centrale que les banques commerciales sont obligées de placer sur un compte de dépôts auprès de la banque centrale. Ce ratio est un pourcentage de l'ensemble des dépôts que la banque commerciale reçoit de la part du public. Plus les banques commerciales offrent de crédits, plus le total des dépôts est élevé, et plus il leur faut déposer de fonds à la banque centrale. En faisant varier le ratio de réserves obligatoires des établissements de crédit, la banque centrale fait varier la quantité maximale de crédits qui peut être émis. Par exemple, une hausse de ce ratio augmente le coût pour les banques commerciales à octroyer des crédits, et donc réduit leur offre de crédit. On parle alors de système de réserves fractionnaires.

L'administration des taux directeurs : les taux directeurs, ou taux de refinancement, sont des taux d'intérêt définis par la banque centrale et appliqués aux banques de second rang qui empruntent, sur le marché interbancaire ou aux banques centrales, la monnaie banque centrale dont elles ont besoin. Lorsque ces taux d'intérêt augmentent, l'accès au refinancement par ces banques commerciales devient plus difficile, ce qui induit un renchérissement du coût du crédit pour l'emprunteur (ménage, entreprise), et donc une baisse de demande de crédit. Une diminution du taux de refinancement a évidemment un effet contraire.

Les pressions et autres impératifs légaux : Dans certains cas les autorités peuvent aussi agir sur la quantité de crédit offerte par les banques : en exerçant une pression

plus ou moins amicale, en édictant des impératifs légaux (c'était par exemple le cas en France dans le cadre des lois Debré dans les années soixante), etc.

2.4.3 Les règles prudentielles

Celles-ci sont imposées aux banques afin que les crédits qu'elles accordent ne dépassent pas différents ratios (déterminés actuellement par les règles dites de Bâle II). L'objectif est d'amener les banques à présenter des garanties à l'égard des risques qu'elles prennent (risque de crédit, risque de taux, etc.). Ratios de solvabilité, adéquation de fonds propres. Toutes ces règles partent du principe qu'il faut établir une liaison entre la qualité des emprunteurs (degré de risque) et le coût du crédit (plus l'emprunteur est risqué, plus le crédit est coûteux). La réglementation prudentielle des banques obéit à deux grands objectifs : protéger les dépôts des clients et garantir la stabilité du système financier. L'harmonisation internationale des systèmes pruden-tiels constitue, depuis les années quatre-vingt, une préoccupation constante des pouvoirs publics des pays développés. Dans cette optique, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) a produit successivement deux ensembles de normes réglementaires (1988, 2004), appelés Bâle I et Bâle II, qui, à l'origine, devaient s'appliquer aux banques des pays du G10 actives à l'international. Dans plusieurs régions du monde, ces normes ont également été adoptées par les autorités de réglementation nationales, à quelques ajustements près.

La première composante de ces normes consiste en une exigence minimale de fonds propres : le ratio des fonds propres d'une banque commerciale sur la somme pondérée de ses actifs (actifs pondérés du risque, ou AP) doit être au moins égal à 8%. Cette exigence limite le volume maximal d'actifs risqués qu'une banque commerciale peut gérer (et surtout le volume de prêts qu'elle peut accorder) à un multiple donné (l'inverse du ratio de fonds propres minimal), à savoir 12,5 de ses fonds propres. La principale différence entre Bâle I et Bâle II réside dans les pondérations utilisées pour le calcul des AP. La justification officielle de ces exigences de fonds propres est qu'elles procurent un volant de sécurité contre les pertes qui limite la probabilité de défaut d'une banque sur un horizon donné à un seuil

prédéterminé : on aborde ainsi les règles de solvabilité sous l'angle de la valeur en risque (VeR), encore appelée valeur à risque (VaR)⁹⁰.

2.5 La régulation de la finance : vers une quasi irréversibilité du déséquilibre « éthique » de la finance

La marchandisation croissante de la finance, fruit de l'éloignement de son équilibre « éthique », a rendu nécessaire sa réglementation en vue de contenir la création potentiellement infinie de la monnaie. Une telle régulation des marchés financiers a pour but non seulement de maîtriser l'inflation mais aussi d'empêcher toute crise systémique. Mais elle n'en génère pas moins des effets pervers. Par exemple, l'on sait depuis la dernière crise financière de 2008, que la procyclicité⁹¹ qu'autorisent les systèmes comptables et prudentiels, a contribué à créer les conditions d'une instabilité financière profonde et durable. En effet, dans un environnement de valorisation en valeur de marché, les mouvements des prix des actifs entraînent rapidement des modifications de l'assise en fonds propres des institutions financières. En retour, il en résulte une demande supplémentaire d'actifs et une nouvelle hausse de leurs prix. Il s'instaure alors une sorte de « courbe de demande inversée », où la demande augmente parallèlement au renchérissement des prix (Noyer, 2010)⁹².

Les règles prudentielles dont l'un des objectifs est de réviser la couverture des crédits en capital propre en fonction du risque du client servi, conduisent à un autre effet pervers. Les réglementations tendent à associer, de façon quasi exclusive, l'accès aux marchés financiers (octroi de crédits, assurances, épargne, etc.) à la qualité *perçue* des projets et des agents économiques (risque perçu, etc.). Il en résulte que des projets à forte utilité sociale et environnementale et des emprunteurs jugés pauvres, jugés très risqués et moins rentables et donc de moindre qualité, ne sont pas

⁹⁰ Ce critère d'une probabilité maximale de défaut pour les banques revêt un caractère arbitraire (J. C. Rochet, 2008)⁹⁰. De plus, le critère de VeR comporte des inconvénients ; par exemple, il est possible de redécouper tout portefeuille de risques en familles de compartiments de telle sorte que la valeur en risque totale (avec un niveau de confiance prédéterminée) soit très exactement égale à zéro !

⁹¹ Au sens strict, la procyclicité est la propension des systèmes financiers à fluctuer autour d'une tendance au cours du cycle économique. Par extension, la procyclicité peut englober tous les « mécanismes d'amplification » par lesquels un choc initial entraîne des mouvements plus importants des prix des actifs, des flux de crédit, de la liquidité de marché et, éventuellement, de l'économie réelle.

⁹² Christian Noyer : « La stabilité financière en Europe et dans le monde : Une perspective française », Intervention À l'*Open podium debate* consacré à "l'Euro dans la crise financière – leçons et perspectives" Copenhague, 22 mars 2010

financés par des crédits bancaires. En effet, les potentiels emprunteurs (les pauvres, les femmes, les porteurs de projet à forte utilité sociale, les TPE, etc.) jugés les plus risqués ne peuvent être servis qu'avec des crédits à plus grande couverture en capital, ce qui pèse inévitablement sur la rentabilité de ce crédit. Ainsi, plus un projet est jugé risqué, plus le crédit qui devrait le financer doit être risqué (car couvert sur le fond propre). Par conséquent, les exigences de fonds propres visent plutôt à inciter les banques à sélectionner avec soin leurs actifs et à surveiller leurs emprunteurs, de la même manière que les banques elles-mêmes définissent une capacité d'emprunt maximale pour les entreprises clientes. Ainsi, les règles prudentielles mises en place pour éviter une prolifération nuisible des crédits risqués dans l'économie finissent par rendre très difficiles les conditions d'un retour à l'équilibre « éthique », à savoir les conditions de compatibilité de la finance à la solidarité.

Tableau n° 1: Le rôle des innovations financières dans le déséquilibre éthique de la finance classique

	Processus de dématérialisation de la monnaie	Processus de déséquilibre éthique
Innovations financières	Formalisation des circuits de crédit	La finance quitte progressivement le champ de la réciprocité
	Marchandisation de la monnaie	Brise les liens collectifs
	Création monétaire par les banques (nécessité de la réputation)	Reformer le déséquilibre éthique

Réalisé par nos soins

3. Le rôle des innovations financières dans le déséquilibre éthique structurel de la finance : de l'autonomisation de la finance à la financiarisation

3.1 L'apogée de l'autonomisation de la finance : l'ère de la financiarisation

La marchandisation croissante de la finance se fait non seulement sur fond de dématérialisation progressive de la monnaie mais aussi parallèlement, d'autonomisation progressive de la finance. Ces deux mouvements de la finance que sont la déconnexion de la monnaie du stock métallique et l'autonomisation de la finance vont quasi simultanément atteindre leur apogée à une échelle mondiale le 15 août 1971 lorsque le président américain Richard Nixon décida de façon unilatérale de mettre fin à la convertibilité du dollar en or⁹³. Cela marque la fin de l'étalon de change et l'avènement du système de change flottant qui consacre la régulation du système monétaire international par le marché⁹⁴. C'est l'ère de la libéralisation financière caractérisée par le tryptique : déréglementation, désintermédiation et décloisonnement. Cette période correspond à celle de la financiarisation de l'économie à grande échelle caractérisée par une plus grande autonomisation de la finance par rapport à l'économie réelle.

3.1.1 L'ère de la déréglementation des marchés financiers internationaux

Dans ce nouveau contexte de flexibilité des taux de change et de plus grande liberté des mouvements de capitaux, il devient essentiel de se prémunir contre les incertitudes relatives aux fluctuations des actifs. C'est ainsi que vont exploser les

⁹³Tout commence avec la transformation de l'excédent du compte courant américain en déficit sous l'effet conjugué de la spéculation sur le dollar et du coût de la guerre du Vietnam. On découvre une disproportion de la masse de dollars détenus hors Etats-Unis par rapport au stock d'or censé en garantir la valeur. Finalement, en 1971, sous la pression des attaques spéculatives, le Président américain Richard Nixon annonce la dévaluation du dollar et la suspension de sa convertibilité en or. Les Etats-Unis refusent de payer en or leurs déficits de paiement. C'est l'explosion du système de change or. L'or n'a plus de rôle monétaire depuis les Accords de Jamaïque de 1976.

⁹⁴ Les autorités monétaires ne sont donc plus tenues de défendre la parité de leur monnaie ; les taux de change étant censés s'ajuster automatiquement en fonction de l'offre et de la demande de devises sur les marchés. La fin du système de parité stable exonère aussi les pays de l'impératif d'équilibrer leur balance courante, puisque désormais ce sont les taux de change qui jouent le rôle de variable d'ajustement. Les limites imposées à la mobilité internationale des capitaux perdent leur raison d'être. Il devient possible de financer les déficits extérieurs sur les marchés internationaux de capitaux.

marchés de produits dérivés et de titrisation dans les années 1970⁹⁵. En fait, afin de réduire les risques liés aux transactions internationales, les acteurs économiques font de plus en plus appel à la titrisation qui consiste à transformer la plupart des actifs en titres financiers. La titrisation s'immisce dans tous les domaines. Les produits pétroliers, les denrées agricoles, les matières premières, les monnaies nationales deviennent des actifs financiers. Ceux-ci permettent non seulement de se prémunir contre les risques, mais aussi sont recherchés dans le cadre de stratégies de placement de plus en plus sophistiquées se servant largement des produits dérivés. Ces innovations financières finissent donc par générer d'énormes bénéfices financiers et conduisent à accélérer le processus de déconnexion de la finance de l'économie réelle.

3.1.2 L'ère de la désintermédiation

C'est l'ère de la finance directe qui consiste, pour les marchés financiers, à se procurer des fonds en émettant des titres sur les marchés, plutôt qu'en ayant recours au crédit bancaire. Les stocks de dette des gouvernements, des entreprises financières et des entreprises non financières se transforment, par le mécanisme de la titrisation, en titres financiers négociables sur les marchés financiers. Cela leur permet de réduire leur risque de dette et de contracter de nouvelles dettes, susceptibles d'être elles aussi titrisées. On assiste, dans les années 1970, à une augmentation considérable de l'offre de titres sur le marché. Cette période de désintermédiation commence lorsque le rôle du dollar comme monnaie internationale conduit à créer un déficit structurel du compte courant des Etats-Unis. Ce déficit chronique crée un énorme besoin de financement, qui ne peut être satisfait par les résidents américains. Alors, les Etats-Unis ouvrent leurs titres publics aux résidents étrangers (notamment japonais et allemands) sur les marchés internationaux. Cette stratégie de désintermédiation fut suivie non seulement par les autres Etats, mais aussi par les entreprises et institutions financières qui émirent leurs titres de dette sur les marchés internationaux. Ainsi, la désintermédiation a été rendue possible par des choix institutionnels endogènes : les choix politiques des gouvernements de financer leurs déficits, non pas par l'inflation, mais par l'endettement.

⁹⁵ Ainsi, après des premières tentatives faites au 19^e siècle, on assiste à un véritable essor des marchés dérivés et des contrats à terme, fermes ou optionnels.

3.1.3 L'ère de décloisonnement des marchés

Enfin, la déréglementation des marchés financiers permet leur décloisonnement ; il devient désormais possible d'arbitrer en permanence entre différents marchés nationaux et, à l'intérieur de ceux-ci entre différents types d'actifs. Avec comme contrepartie la mobilité incontrôlable des capitaux, leur volatilité extrême. Désormais, les capitaux qui affluent dans des entreprises et des pays peuvent refluer plus vite encore. Les banques elles aussi connaissent un mouvement de décloisonnement entre leurs différents métiers. Les banques commerciales se transforment en banques universelles habilitées à faire des opérations de marché. Les banques optent de plus en plus, dans le cadre du financement intermédié⁹⁶, à la marchandisation. Celle-ci consiste, pour les banques, à acheter aux agents non financiers, des titres sur le marché. C'est de plus en plus ce que font les banques qui se financent sur les marchés financiers, de capitaux et monétaires. La marchandisation⁹⁷ comporte deux phénomènes qui lui sont liés : d'une part, les financements par émission de titres s'accroissent au détriment des financements bancaires traditionnels (crédits bancaires); d'autre part, ces derniers sont de plus en plus affectés par les conditions des marchés financiers. Ainsi, les banques, soit s'orientent de moins en moins vers les prêts à l'économie, soit rendent ceux-ci infiniment élastiques aux conditions des marchés financiers.

3.2 L'autonomisation de la finance : l'alpha et l'oméga de l'emballage spéculatif

Selon André Orléan (2006), l'autonomisation de la finance par rapport à l'économie réelle commence avec la création des bourses des valeurs⁹⁸. Celles-ci ont

⁹⁶ Au financement direct s'oppose le financement intermédié qui s'effectue par le crédit bancaire ou lorsque les banques (les agents financiers) achètent des titres financiers aux agents non financiers.

⁹⁷ La marchandisation traduit l'abandon du financement bancaire traditionnel et son remplacement par un financement par titres de plus en plus soumis aux conditions des marchés financiers. Cela a pour conséquence, entre autres, de rendre l'élasticité de l'offre de prêts quasi infinie. L'engagement des institutions financières dans les opérations à effet de levier (opérations de restructuration financière après acquisition par endettement) va accélérer le processus de marchandisation.

⁹⁸ Dès le XII^e siècle, les premières formes de bourses apparaissent. On note en 1141, la création d'un lieu de change sur le Grand Pont de Paris sous l'impulsion de Louis VI. Appelés alors « changeurs », les

été inventées pour rendre aisément négociables, à tout instant, les titres de propriété dans le but de diminuer les risques liés à l'investissement productif. Une telle caractéristique rend possible et systématique la spéculation financière. Petit-à-petit, la finance devint une sphère autonome qui tend à se développer indépendamment des transactions ayant cours dans la sphère de l'économie réelle. Une telle autonomie dégénère souvent en bulles spéculatives. Une rétrospective sur certaines bulles célèbres permet de se rendre compte à tel point l'autonomisation de la finance éloigne considérablement cette dernière de l'équilibre « éthique ». Conduisant chacun à se replier sur lui-même au détriment des relations et des interdépendances avec les autres, elle incite chaque acteur à se focaliser sur son intérêt personnel au prix de la stabilité du système économique et social. C'est alors le règne de *la cupidité*⁹⁹. Nous analysons la première bulle spéculative de l'histoire, nommée tulipomania¹⁰⁰, la bulle spéculative de Wall Street en 1929, la naissance de la finance off shore en 1957.

3.2.1 La tulipomania

Selon Anna Goldgar, dans « Tulipmania », l'innovation financière qu'est *la stratégie de la vente à terme*, dans laquelle producteurs et acheteurs signent des promesses de vente de tulipe plusieurs mois avant la floraison, fut à l'origine de la déconnexion de la finance d'alors de l'économie réelle. Rédigées sur papier, ces promesses valent 10% du prix convenu. Cette innovation a trois conséquences : de saisonnier, le business des tulipes devient permanent ; les promesses peuvent se revendre, créant ainsi un marché à terme (l'équivalent des marchés dérivés d'aujourd'hui) ; enfin, le spéculateur peut, en misant très peu, espérer gagner

personnes chargées de ces activités prendront plus tard le nom d' « agents de change ». Le terme Bourse vient d'un nom propre, la place Van der Buerse à Bruges en Belgique, lieu d'échanges pour les marchands de l'époque. Au XIV^e siècle, ce terme apparaît et passe très vite dans le langage courant. En 1540, est créée la première bourse française : la bourse de commerce de Lyon. En 1602, on utilise pour la première fois la Bourse pour financer les entreprises : la Compagnie néerlandaise des Indes orientales est créée en émettant des actions et des obligations.

⁹⁹ Plus précisément, c'est le phénomène d'attentes euphoriques de profits sans risque qui est la cause des bulles, étant donné la cupidité des détenteurs de capital. Une hausse initiale du prix des actifs laisse présager une hausse encore plus grande à l'avenir, ce qui pousse les détenteurs de capital, justement parce qu'ils sont cupides, à acheter encore plus de ces actifs, ce qui provoque donc une hausse supplémentaire. Et le processus s'emballe jusqu'à créer une bulle spéculative. Bien sûr, la décision d'acheter plus d'un type d'actif ne dépend pas seulement d'une prévision sur les prix attendus, mais aussi sur l'évaluation du risque associé au fait d'avoir encore plus de cet actif. Mais la même euphorie qui fait espérer aux détenteurs de capital la poursuite de la hausse du prix des actifs, leur fait aussi sous-estimer le risque.

¹⁰⁰ En 1636, on assiste au premier krach boursier.

beaucoup : le fameux effet de levier¹⁰¹. Les cours des bulbes de tulipe sont sans commune mesure avec l'économie réelle. Les niveaux atteints sont excessivement élevés. Déjà, en 1623, le bulbe d'une variété rare, *Semper Augustus*, affiche 1000 florins, en 1625, 2000 florins et en 1637, 5500 florins (le revenu annuel moyen de l'époque est de 150 florins). En février de cette année-là, une autre variété atteint 6700 florins. En 1635, il devient même possible d'acheter des parts de bulbe. La rentabilité sur la bourse est alors très élevée si bien que l'enrichissement par le moyen des opérations financières semble donc à la portée de tous. La « cupidité », cette soif d'acquiescer, saisit frénétiquement toute la Hollande dès la fin de l'année 1636 : des charcutiers aux barbiers, tout le monde veut se joindre à la partie. On assiste à une véritable financiarisation des mentalités. La spéculation s'empare de ce phénomène et les prix continuent leur progression vertigineuse jusqu'en février 1637¹⁰².

Cette innovation financière que sont les contrats à termes fut encouragée par des réglementations publiques. En effet, la hausse spéculative du prix de la tulipe n'était pas le fruit d'une spéculation irrationnelle, mais le résultat d'un décret du parlement de Hollande qui transforma les contrats à terme sur les bulbes de tulipes en une transaction sans risque, en retirant la clause d'obligation d'achat du contrat. En effet, lorsque les prix se sont effondrés, les transactions finales n'ont pu avoir lieu car les autorités de l'époque ne forcèrent pas les spéculateurs à acheter au prix promis. Au contraire, les députés d'Amsterdam annulèrent tous les contrats signés. En effet, selon eux, la spéculation sur les bulbes de tulipe était un jeu de hasard, ce qui justifiait, à leurs yeux, leur refus d'obliger les contractants à honorer leurs contrats (Earl A. Thompson et Jonathan Treussard, 2002)¹⁰³.

¹⁰¹ Soudain, l'enrichissement semble à la portée de tous. On commence à vendre non des bulbes, mais des parts de bulbes. On parie financièrement sur le poids des oignons lorsqu'ils seront retirés de terre. On fourgue des espèces banales en les faisant passer pour rares. Il faut remarquer que cette première crise boursière fut causée par une spéculation, non sur des actions, mais sur une marchandise.

¹⁰² A cette date, les cours s'effondrèrent brusquement, entraînant la panique des spéculateurs et ruinant plusieurs d'entre eux. En 1642, après le Krach, le prix de la tulipe n'est plus qu'au dixième de sa valeur et cent plus tard à deux centième.

¹⁰³ Earl A. Thompson et Jonathan Treussard: "The Tulipmania : Fact or Artifact ?", 2002

3.2.2 La bulle spéculative de 1927

Une autre innovation financière, *le système d'achat à crédit d'action*, va conduire à déconnecter davantage la finance de l'économie réelle. Cette innovation, mise en place en 1926, sur la bourse de Wall Street, à New York, permet aux investisseurs d'acheter des titres avec une couverture de seulement 10%. Le taux d'emprunt dépend du taux d'intérêt à court terme ; la pérennité d'un tel système dépend alors de la différence entre le taux d'appréciation des actions et ce taux d'emprunt. Ce système va amplifier la bulle spéculative en 1927. Suite à la hausse des taux d'intérêt en avril 1929, lorsque survient la première stagnation des cours, le remboursement des intérêts devient supérieur aux gains boursiers et de nombreux investisseurs sont alors contraints de vendre leurs titres pour couvrir leurs emprunts (appels de marge), ce qui va pousser les cours à la baisse et déclencher une réaction en chaîne. En septembre 1929, les cours atteignent leur plus haut niveau historique ; c'est le début du krach boursier de 1929. Avec la libre circulation des capitaux sur le marché international des capitaux, la crise s'internationalise très vite.

3.2.3 La création de la finance off shore

A l'issue de la crise de 1929 et vues les turbulences monétaires et financières de la période de l'entre-deux-guerres, le système monétaire international voit émerger l'étalon de change or, avec le dollar US officiellement érigé au rang de monnaie internationale¹⁰⁴. Ce système financier va être propice à la mise en place de nouvelles innovations financières permettant de tirer partie des possibilités d'énormes profits sur les marchés financiers. L'une de ces innovations, et non des moindres, est la création du marché des eurodollars. En effet, dès 1957, des financiers britanniques comprennent qu'ils peuvent tirer profit du statut international du dollar et du fait que les réglementations strictes auxquelles sont soumises les banques américaines rendent la rémunération et les conditions d'emprunt beaucoup moins avantageux aux Etats-Unis qu'en Europe. Ils collectent alors les énormes réserves de dollars accumulées hors des frontières américaines et créent le marché des eurodollars ; c'est la naissance de la finance off-shore. L'attrait de ce marché qui profite des failles du système de Bretton

¹⁰⁴ En effet, avec les règles d'un nouveau système monétaire international à Bretton Woods en 1944, la libre circulation des capitaux n'est plus à l'ordre du jour. Un strict contrôle des capitaux apparaît comme la condition pour préserver à la fois la stabilité des taux de change entre les monnaies en vue d'un développement pacifié des échanges pour favoriser l'autonomie des politiques monétaires nationales mises au service de la croissance.

Woods, accélère les sorties de dollars des Etats-Unis¹⁰⁵. Cela va conduire à l'explosion de ce système pacifié de Bretton Woods dans les années 1970.

4. La cupidité au cœur du déséquilibre « éthique » structurel de la finance ?

L'autonomisation de la finance, commencée au XVIIe siècle pour atteindre son apogée depuis les années 1970, conduit à une telle déviation de la trajectoire de l'équilibre « éthique » de la finance car elle laisse libre cours à la cupidité. Ce concept de cupidité est l'objet de plusieurs interprétations dans la pensée économique.

4.1 Quelques idées économiques sur la notion de cupidité

4.1.1 Max Weber et la sublimation de la cupidité

Chez Max Weber, on note une tendance à la sublimation de la cupidité dans sa réflexion sur le capitalisme. Dans son ouvrage « *Ethique protestante et esprit du capitalisme* » (1905), il montre d'abord que *l'auri sacra fames* (ou appât du gain, cupidité) préexiste au capitalisme, ne lui est donc pas spécifique et n'en est pas le caractère discriminant. L'avidité précapitaliste au gain n'est pas moindre. Il montre ensuite que ce qui est spécifique au capitalisme, c'est la mise en forme de la *cupiditas*, sa rationalisation. Chez lui, la rationalisation signifie la formalisation des buts de l'action, des moyens mis en œuvre et leur combinaison la plus efficace pour les atteindre. L'esprit du capitalisme, c'est la recherche rationnelle et systématique du profit par l'exercice d'une profession. La cupidité, comme recherche systématique de profit capitaliste, est perçue comme une transmutation des réactions instinctives et primitives d'appât du gain en un comportement rationnel. L'amour de l'argent devient alors une passion « rationnelle ». La cupidité weberienne, plutôt qu'une passion dominatrice, est une passion dominée. La pulsion d'acquérir est rationnellement dominée. Il y a un détournement d'énergie qui s'investit désormais dans des activités autrefois peu valorisées et contribuant à la prospérité économique.

¹⁰⁵ Cela va conduire à l'explosion de ce système pacifié de Bretton Woods.

4.1.2 Marx et la cupidité comme accumulation illimitée du capital

Karl Marx, écrivant bien avant Weber, pense aussi que la cupidité capitaliste (recherche systématique de la maximisation des profits) constitue un comportement « rationnel ». Par conséquent, il s'agit, non d'une aberration, mais de l'essence du comportement des capitalistes. Mais il va plus loin lorsqu'il affirme que cette cupidité « rationalisée » n'est pas seulement un trait général du capitalisme, mais en est une nécessité¹⁰⁶. La cupidité est le pivot du capitalisme et elle s'incarne dans l'accumulation illimitée du capital. Par ailleurs, alors que chez Weber, la cupidité « rationalisée » est une passion dominée, elle se présente, chez Marx, comme une source d'exploitation, à l'origine du conflit de classe : l'exploitation des travailleurs par les propriétaires de capital. La cupidité chez Marx (accumulation illimitée du capital) est liée à l'appropriation de la plus-value (par le propriétaire du capital). Dans son ouvrage majeur « *Le Capital* », dans le sous-titre « *Critique de l'économie politique* », Marx explique successivement le cycle du capital dans une opération commerciale et le cycle du capital dans une opération de production. Si dans l'opération commerciale, le cycle du capital ne conduit pas à la création de valeur, dans l'opération de production spécifique à une économie capitaliste, par contre, apparaît la création de valeur due à la plus-value du travail.

Cycle du capital dans une opération commerciale : Lorsque le capital-argent est utilisé dans une opération commerciale, le cycle du capital se présente comme suit : Le marchand disposant d'un capital-argent (**A**) le transforme en capital-marchandises (**M**) dont la revente assure une augmentation du capital initial (**A'**) grâce à un bénéfice ou profit (**A' - A**). Toutefois, selon Marx, là n'est pas l'essence du capitalisme car l'opération décrite ci-dessus ne crée aucune valeur, à savoir aucun capital nouveau. Il s'agit juste d'un transfert de richesses d'une catégorie d'individus à l'autre, sans création de valeur nouvelle.

Cycle du capital dans une opération de production : Toutefois, lorsque le capital-argent est utilisé dans une opération de production, le cycle du capital se présente comme suit : le capital-argent (**A**) est transformé en capital productif ou moyens de production (**M**) (phase 1 : phase de circulation) ; ces moyens de production sont transformés en

¹⁰⁶ Comme Marx l'a noté, « un capitalisme en tue de nombreux autres ». Cela signifie nécessairement que le gros capital remplace le petit capital; il y a une pression intense exercée sur chaque capitaliste afin de ne pas rester avec un petit capital mais au contraire de le faire grossir, c'est pourquoi il doit accumuler du capital. Pour accumuler du capital, il faut obtenir la plus grande plus-value possible c'est-à-dire que les profits doivent être maximisés. C'est l'essence du comportement capitaliste, la poursuite d'une « rationalité » qui lui est toute particulière, et il s'en suit qu'un rejet de cette « rationalité » n'est possible uniquement qu'avec le remplacement du capitalisme par le socialisme.

marchandises produites (**M'**) (phase 2 : phase de production) ; enfin, les marchandises produites sont transformées en capital-argent augmenté (**A'**) (phase 3 : nouvelle phase de circulation). Selon Marx, seule la phase 2 représente une véritable création de valeur.

Marx ne se situe pas du tout dans une logique de sublimation de la cupidité. La cupidité, qu'il nomme accumulation illimitée du capital, lui sert à construire ses théories de la dynamique contradictoire du capitaliste basée sur l'exploitation des travailleurs par les propriétaires du capital. Tout l'édifice théorique de Marx repose sur le fait que l'essence et la survie du capitalisme repose sur l'accumulation illimitée du capital, elle-même possible grâce à l'appropriation de la plus-value par les propriétaires du capital. Pour comprendre ce qu'est la plus-value implique, il faut revenir sur les notions de valeur d'usage et de valeur d'échange. Toutes les marchandises ont à la fois une valeur d'usage et une valeur d'échange (le temps de travail nécessaire à sa production). Mais contrairement aux économistes classiques Smith et Ricardo, Marx applique la distinction valeur d'usage / valeur d'échange à la force de travail. La valeur d'usage de la force de travail pour le capitaliste qui l'achète est de produite de la valeur sous forme de biens et services ; sa valeur d'échange est liée au temps de travail nécessaire à la fabrication des marchandises requises pour son entretien et sa reproduction. Contrairement aux autres marchandises, la force de travail permet de produire plus de valeur qu'elle n'en coûte. Marx nomme ce supplément de valeur, la plus-value. Celle-ci se présente comme la fraction de valeur fournie gratuitement par le travailleur dans le processus de production et est accaparée par le capitaliste ; de là l'exploitation dont sont victimes les travailleurs.

Comme pur mouvement d'auto-accomplissement, l'accumulation du capital se caractérise par une finalité absorbée dans sa propre réalisation et l'absence complète de borne qui s'en déduit. « *La circulation de l'argent comme capital possède...son but en elle-même ; car ce n'est que par ce mouvement toujours renouvelé que la valeur continue à se faire valoir* ». Le mouvement du capital n'a donc pas de limite (reproduction du capital et accumulation illimitée du capital). La seule valeur d'usage du capital-argent, rappelle Marx, c'est d'engendrer du profit.

4.1.3 Aristote et la traduction de la cupidité dans le concept de chrématistique

Bien des millénaires avant Karl Marx, un autre penseur avait présenté une vision condamnable de la cupidité. Il s'agit du philosophe grec Aristote qui voyait la cupidité dans le concept de chrématistique. A l'origine, la chrématistique signifie d'abord, de manière très générale et sans connotation péjorative, l'art d'accroître ses revenus et de gagner de l'argent (khremata : « richesse », « argent »). Mais elle a fini par désigner une technique du profit excessif. Aristote emploie la notion soit dans un sens général et positif d'art d'acquérir naturel (la bonne chrématistique), soit dans celui plus spécifique et condamnable, d'art de faire des profits par le prêt à intérêt ou la revente spéculative. Ce sens péjoratif a fini par s'imposer. La chrématistique s'applique à des champs aussi divers que l'activité marchande (revente) et la finance, en particulier le prêt à intérêt et est l'apanage de toute société en tout lieu et en tout temps. Le marchand est considéré, dans la pensée d'Aristote, comme un intermédiaire qui fait transiter un produit d'un client à un autre par le moyen de l'argent. Le commerce de revente produit des richesses non pas absolument, mais seulement en faisant circuler des biens. Le marchand est celui qui achète et vend ce qu'il n'a pas produit et ce qu'il ne va consommer. Il est le pur intermédiaire. Rend-il un service à ses concitoyens ou s'interpose-t-il de manière parasitaire entre ceux qui produisent et ceux qui consomment ? Selon lui, le commerce ordinaire se caractérise par une absence de réciprocité lorsque les marchands décident de leurs profits dans la transaction. Ainsi, l'échange marchand, quand il s'oriente non vers la justice mais vers le seul profit, déstabilise la Cité, pervertit et détruit les relations entre citoyens, peut détruire tout ce qui est lié aux vertus civiques : honneur, amitié, courage, loyauté.

Pour mieux cerner le concept de chrématistique, Aristote va le distinguer de l'économique (définie ici au sens d' « économie domestique » ou gestion d'une maison « oikos »). L'économique renvoie à une acquisition ajustée aux besoins de la reproduction matérielle. En tant qu'activité visant à se procurer des biens dans le cadre de l'activité domestique pour la satisfaction des besoins, elle est naturelle et légitime. En revanche, la chrématistique, qui n'est ni une intensification ni une métamorphose de l'économique, et désignant toute activité orientée vers l'accumulation illimitée de richesses, est condamnable. En un mot, la chrématistique est définie comme la fusion perverse de l'illimitation du désir et d'une technique d'acquisition sans finalité. Comme il n'y a plus de réciprocité, l'illimitation spontanée du désir est emportée sur un vecteur lui-même illimité. L'argent devient alors un objet pour lui-même ; l'argent achète l'argent, il se mue en marchandises.

La chrématistique se manifeste également dans la finance, en particulier dans le prêt à intérêt, selon Aristote. Ici, le profit ne provient même plus d'un écart entre une offre de monnaie et des biens cédés, mais est directement engendré d'une quantité de monnaie valorisée par la seule durée du prêt. Pour Aristote, cette forme de chrématistique (que nous qualifions de financière) est de toutes, la plus contraire à la nature. Engendrer est le propre d'un être vivant. Un produit qui engendre usurpe une fonction qu'il n'a pas et ne peut avoir. « *C'est même là l'origine du terme intérêt (tokos), car les êtres engendrés ressemblent à leurs parents, et l'intérêt est une monnaie née d'une monnaie. Par conséquent, cette dernière façon de gagner de l'argent est de toutes, la plus contraire à la nature.* ». Chez Aristote, la perversion de la chrématistique semble irréversible dans la mesure où il note qu'il y a une impossibilité de continuité pour passer de l'économique à la chrématistique (ou de la chrématistique à l'économique) du fait d'un déplacement de finalité. Alors que la finalité de l'économique, reproduire la vie domestique, lui impose la modération du fait de son extériorité, la finalité de la chrématistique ne se trouve qu'en elle-même, ne vise que son propre accomplissement. Cette « intériorisation » de sa finalité ôte à la chrématistique toute limite puisqu'elle n'est plus en dehors pour lui en assigner.

La notion de cupidité, malgré le discours lénifiant de la rationalité dont elle se pare souvent, renvoie plus à la perversion qu'à la sublimation. En fait, le terme cupidité vient du latin « cupere » qui veut dire « désirer » ; il traduit un désir immodéré de la richesse ou de l'argent qui se fonde sur l'esprit de possession, l'attachement immodéré aux choses ou la peur de perdre ses biens terrestres. Dit autrement, La cupidité est le désir indécent et mesquin de gagner de l'argent. De ce fait, elle représente une perversion de la pulsion de possession et d'accumulation.

4.1.4 Frédéric Lordon et la cupidité comme motion essentielle de la finance

Alors que l'avarice¹⁰⁷ se rattache à l'économie statique et la prodigalité à l'économie ostentatoire, la cupidité est associée à l'économie florissante (Pascal

¹⁰⁷ Le Dictionnaire des synonymes (Paris, Hachette, 1956, p. 78) établit une différence entre avarice et cupidité, que le latin désigne par un même mot : *avaritia*. L'avare renvoie à celui qui a la passion de conserver l'argent (il aime à amasser et surtout à ne pas dépenser).

Bruckner, 2002)¹⁰⁸. C'est cette dimension de la cupidité qu'explore Frédéric Lordon dans l'analyse qu'il fait de la finance contemporaine au summum de l'autonomisation. Cette finance florissante, nommée souvent finance patrimoniale, et demeurant de plus en plus en retrait du concret de la production, ne connaît que l'abstraction du capital-argent se mettant en valeur. Elle amasse sans rien faire. Le but n'est rien d'autre que la maximisation du profit, c'est nécessairement son objectif final. Pour Lordon, « *la maximisation du profit est le nomos de la finance et la finance est l'instance notionnelle de la maximisation du profit* ». En effet, alors que la cupidité (maximisation du profit) est un objectif intermédiaire, un instrument pour le capital industriel, elle est, pour le capital financier, un objectif exclusif et une finalité dernière. De ce fait, la finance capitaliste renvoie, dans ses motions essentielles, à la cupidité nue.

Pour saisir la présence du mobile cupide dans la finance, Frédéric Lordon recourt au concept de conatus. Cette notion de conatus dont la chrématistique aristotélicienne n'est que la manifestation économique, apparaît à l'origine dans les philosophies de la nature de Descartes et Leibniz et dans la physique de la Renaissance. Elle permet alors de rendre compte de la genèse du mouvement uniformément accéléré. Articulé à l'impetus (principe d'impétuosité), il est cette impulsion élémentaire qui fait passer de la station au mouvement. Spinoza donne la définition la plus fondamentale du conatus : « chaque chose autant qu'il est en elle s'efforce de persévérer dans son être ». Le conatus est ainsi effort de se maintenir et de s'accroître. Dans son ambivalence constitutive, le conatus est donc aussi bien organisation de la préservation que tendance immanente à l'expansion, projection de l'être vers le dehors. Selon Lordon, le conatus de la finance est l'expression immédiate du mobile cupide. Le conatus du capital est de s'accumuler, potentiellement à l'infini, et pratiquement jusqu'à ce que des résistances interrompent ou contrecarrent son mouvement. Comme autosuffisance et comme autoréalisation, il ignore la satiété ; il est finalité sans fin.

4.2 Des manifestations de la cupidité

Le comportement cupide, amplifié avec l'autonomisation de la finance et expliquant le déséquilibre « éthique » dans la finance contemporaine, est bien résumé

¹⁰⁸ Pascal Bruckner : « Misère de la prospérité. La religion marchande et ses ennemis », 2002.

dans ce texte de Pascal Bruckner (2002): « *Quant au cupide, en dépit de son image négative, il est le vrai héros du capitalisme, il cultive son gain de façon méthodique et rationnelle. Homme insatiable peut-être mais homme d'une seule passion, constant et prévisible, il convoite des chiffres dont l'addition vertigineuse le met en joie, déclenche en lui une excitation inépuisable. Opération boursière, OPA, rachat, fusion, il vit en état d'effervescence, au rythme des décharges d'adrénaline. L'argent à ses yeux est un ventre d'une fécondité inépuisable, une substance qui soulève le monde, accède à la beauté du colossal. Et comme il n'est pas de quantités qui ne puissent être dépassées, son ardeur ni son labeur ne connaissent de limites. Chasseur d'improbable, il noue de nerveuses romances avec les cours et les cotations, flaire les millions potentiels et pour chaque risque encouru connaît la volupté extraordinaire de la déchéance ou de la gloire.* »

4.2.1 L'inclination des banques vers les activités spéculatives

De tels comportements ne sont pas seulement repérables au niveau des individus ; ils le sont également au niveau d'institutions comme les banques et les entreprises. Pour ce qui est des banques, soulignons que celles-ci, dans un contexte de réduction du rendement des opérations traditionnelles d'intermédiation bancaire (collecte des dépôts et distribution des crédits) tendent à valoriser davantage les activités spéculatives. Plusieurs études confirment une telle hypothèse. En particulier, Luis Miotti et Dominique Plihon (2001)¹⁰⁹ montrent que la réduction de l'intermédiation bancaire, limitée au financement des agents n'ayant pas accès aux marchés financiers, notamment les ménages (crédit à la consommation, crédit immobilier, crédit aux petites entreprises) a incité les banques secondaires à financer davantage des mouvements spéculatifs sur les marchés financiers. Expliquons le processus. Avec le nouvel environnement de libéralisation financière, on assiste à une « désintermédiation » bancaire. En effet, les banques subissent la concurrence de la finance de marché (finance directe). Les entreprises recourent de plus en plus aux émissions de valeurs mobilières sur les marchés monétaires et financiers pour se financer. Cette concurrence et ce transfert de nombreux clients vers la finance de marché résultent en une baisse du nombre des opérations bancaires (effet quantité) et en une baisse de la rentabilité des opérations bancaires traditionnelles (effet prix).

¹⁰⁹ Luis Miotti, Dominique Plihon : « Libéralisation financière, spéculation et crises bancaires », La documentation Française, Economie internationale 2001/1 n°85.

La combinaison de ces deux effets entraîne une diminution des sources traditionnelles de revenu des banques. On assiste alors à un déclin de la fonction traditionnelle des banques. Celles-ci réagissent en se tournant vers des opérations à effets de levier et à rendements élevés de nature spéculative (valeurs mobilières, devises, monnaie, matières premières, etc.) en vue d'élever à la fois le niveau moyen de leurs opérations et le niveau des rendements. Il en résulte une hausse de la rentabilité à court terme des banques, contrepartie d'une prise de risque importante¹¹⁰. Ce comportement est favorisé par l'utilisation de nouveaux instruments financiers (produits dérivés) et par le développement des opérations en devises allant de pair avec les entrées de capitaux¹¹¹.

4.2.2 Les entreprises non financières et le principe de la valeur actionnariale

Du côté des entreprises non financières, la cupidité repérée va de pair avec la montée du pouvoir des actionnaires dans le contrôle des entreprises. A la base, il y a la logique de la recherche de la rentabilité maximale de la part des investisseurs. L'objectif des investisseurs qui placent leurs capitaux est d'obtenir le maximum de rendement. On invoque en général l'objectif d'un rendement de 15% de valeur actionnariale pour ce qui concerne les investisseurs institutionnels. Lorsque cet objectif n'est pas atteint, les prêts ou les prises de participation ne sont pas effectués ou sont retirés pour d'autres projets et d'autres entreprises. Cette recherche de rentabilité à court terme par les actionnaires conduit les entreprises à privilégier la logique financière au détriment, bien souvent, de la logique industrielle, de la logique territoriale et de l'emploi. Ces derniers deviennent des variables d'ajustement.

¹¹⁰ Soumises à une concurrence de plus en plus forte, les banques sont de plus en plus confrontées à une réduction de leurs marges bénéficiaires sur les opérations traditionnelles et visent de nouvelles sources de revenus pour obtenir des avantages concurrentiels. Ainsi, depuis 15 ans, les banques soumises aux règles de Bâle II recherchent une taille optimale pour diminuer les frais généraux et le coût du process informatique, une recherche de profitabilité de plus de 15 %. Ce principe de générer des revenus importants à court terme à travers des activités spéculatives (trading, courtage, etc.) se fait souvent au détriment des activités de prêt à l'économie.

¹¹¹ Outre les recettes tirées de la spéculation, les chiffres d'affaires des banques (produit net bancaire) sont de plus en plus générés par les services payants à leurs clients, au détriment de l'activité historique première d'épargne et de crédit.

4.2.3 L'exclusion dans les opérations d'octroi de crédit bancaire

Par ailleurs, la montée des opérations spéculatives dans les activités des banques et des entreprises non financières n'est pas la seule manifestation de la cupidité. Celle-ci se manifeste également par une exclusion de certains projets, pourtant utiles d'un point de vue social, environnemental et humain, du portefeuille de prêts des banques classiques. On s'en aperçoit mieux lorsque l'on se réfère à un contexte où les crédits sont rentables et où les banques sont plus susceptibles de faire preuve de réciprocité. Un tel contexte est, par exemple, celui de l'après-crise des subprimes en France. En effet, la plupart des banques venaient d'être sauvées de la banqueroute grâce à la solidarité nationale. Celle-ci a permis de doter les banques en difficultés, de liquidités à taux réduit par l'intermédiaire de la Banque Centrale Européenne (BCE)¹¹², de l'Etat (emprunts garantis, prise de participation) et du marché interbancaire¹¹³. Une telle mutualisation des risques pris à titre privatif par les banques a permis à celles-ci d'emprunter à court terme (à coût très bas) et de prêter à moyen et long terme de sorte que l'octroi de prêts à l'économie se fait à des conditions extrêmement favorables. Ces crédits sont d'autant plus favorables pour les banques que, confrontées à la nécessité d'apurer leurs pertes et au ralentissement de la croissance (qui rend les crédits plus risqués), elles n'ont pas répercuté la baisse du coût de leurs ressources sur les taux auxquels elles prêtent. La distribution de crédits s'est faite en grande partie à des conditions bien plus rentables qu'avant la crise, ce qui a permis aux banques de dégager des résultats en croissance dans une économie atone. En général, les crédits à l'économie ont progressé de l'ordre de 3 à 4%.

Et pourtant, même dans ce contexte où les crédits bancaires sont rentables et où les banques sont conscientes que leur survie est due à la solidarité nationale, elles ont été réticentes à financer les Petites et moyennes entreprises (PME)¹¹⁴. En effet, selon une analyse de la Banque de France, les PME ont vu leurs crédits de financement de court terme (crédits de trésorerie et autres) s'effondrer (- 14% sur un an fin septembre 2009). C'est ce qui explique la hausse des faillites d'entreprises de

¹¹² Le taux de base de la BCE a été ramené à 1%.

¹¹³ Le taux au jour le jour sur le marché interbancaire s'établit entre 0,3% et 0,4% contre 4,3% en moyenne en septembre 2008.

¹¹⁴ La théorie économique prédit que tant que la profitabilité marginale de la banque sur les projets non risqués est supérieure à celle sur les projets risqués, ceux-ci seront exclus des financements bancaires même en cas de profitabilité générale liée à la faiblesse des taux auxquels la banque emprunte de l'argent.

25% sur un an selon les données Coface et pourquoi les PME ont été les premières à se plaindre du comportement des banques.

5. Du déséquilibre éthique structurel de la finance classique à l'hypothèse de faible résilience de la finance solidaire via la théorie de l'isomorphisme institutionnel

Le déséquilibre éthique structurel de la finance classique implique que les organisations qui souhaitent faire de la finance autrement sont confrontées à un environnement financiarisé contraignant. Dès lors, en plus de l'hypothèse d'instabilité de l'équilibre éthique de ces organisations, il y a également le risque d'une difficulté accrue en cas de volonté de restauration de l'équilibre éthique. Une telle influence de l'environnement financiarisé sur ces organisations peut être expliquée par la théorie de l'isomorphisme institutionnel.

La théorie de l'isomorphisme institutionnel, proposée par les sociologues américains Di Maggio et Powell (1983)¹¹⁵, analyse la possibilité de convergence de comportement entre des organisations. « Iso » signifie le même et « morphe » la forme. Autrement dit, une organisation isomorphique à son environnement présente la même forme que celui-ci. On aboutit ainsi à une homogénéité de structure.

L'isomorphisme institutionnel est « un processus contraignant qui force une unité dans une population à ressembler aux autres unités de cette population qui font face au même ensemble de conditions environnementales » (Di Maggio, Powell, 1983). Après avoir distingué entre l'isomorphisme concurrentiel et l'isomorphisme institutionnel, ils se focalisent sur ce dernier dont ils repèrent trois formes qui traduisent les contraintes dans lesquelles se trouvent des organisations obligées de faire face à l'incertitude :

- *L'isomorphisme coercitif* est dû aux influences légales et politiques : réglementations, lois, etc.

¹¹⁵ DiMaggio, P. J. & Powell, W. (1983), "The iron cage revisited" institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields", *American Sociological Review*, 48, 147-60.

- *L'isomorphisme mimétique* traduit le souhait pour une organisation de ressembler aux autres organisations. Un tel processus d'imitation se fait à travers les processus de migration professionnelle ou à travers le recours à des experts et consultants d'entreprises qui peuvent proposer des solutions éprouvées dans d'autres entreprises.
- *L'isomorphisme normatif* concerne les influences culturelles, par exemple via la formation professionnelle des membres de l'organisation. Des individus ayant un arrière-plan éducationnel similaire auront quasiment la même approche des problèmes. La socialisation du travail renforce ces conformités. Ces contraintes normatives peuvent également être liées à l'appartenance à des réseaux inter-organisations.

Di Maggio et Powell repèrent certains facteurs qui favorisent l'isomorphisme institutionnel d'une organisation: la dépendance à l'égard d'autres organisations, la centralisation de l'offre de ressources, l'incertitude, le caractère ambigu des objectifs, la participation des membres de l'organisation à des réseaux professionnels, la dépendance à l'égard de l'Etat, une plus grande professionnalisation du secteur dans lequel opère l'organisation.

La théorie de l'isomorphisme institutionnel a été largement utilisée pour expliquer le grand écart des organisations de l'économie sociale dans le contexte de banalisation de leurs activités. Laville (2000) souligne que l'isomorphisme institutionnel a pour résultat que « la logique réactionnelle qui explique la naissance des organismes d'économie sociale (contre les effets du capitalisme) s'atténue au profit d'une logique d'adaptation fonctionnelle à ce mode de production ». On assiste ainsi au mélange croissant du secteur de l'économie sociale et du secteur purement marchand, à l'apparition de nouveaux groupements économiques dans lesquels les structures d'économie sociale peuvent être minoritaires (Champagne, 1998). L'isomorphisme institutionnel touche même des œuvres de bienfaisance liées originellement à l'Eglise ou à la bourgeoisie qui se sont progressivement transformées en organisations commerciales ou étatiques (Evers, 2000).

Les mutuelles ont été aussi touchées par l'isomorphisme institutionnel. Mauroy (1998) montre, à propos des mutuelles de santé, que la concurrence des sociétés d'assurance conduit les mutuelles les plus concurrencées à adopter un comportement commercial. Toutefois, les mutuelles fermées (mutuelles professionnelles au sens large et mutuelles d'entreprise) restent proches du modèle mutualiste initial ». Dans le cas des associations, l'isomorphisme institutionnel est dû, non seulement à

l'immersion sur des marchés concurrentiels (à l'instar des coopératives et des mutuelles), mais aussi à leur profonde insertion dans des politiques publiques. Cela justifie l'adoption de comportements et de règles de fonctionnement de l'administration.

Les cas extrêmes d'isomorphisme institutionnel viennent du secteur des banques coopératives. Certaines d'entre elles se sont agrandies par la constitution de groupes complexes comportant des filiales commerciales dotées de statuts étrangers à l'économie sociale. D'autres ont même été introduites sur les marchés boursiers (cas du Crédit Agricole en France). Cet isomorphisme institutionnel a été motivé par le souci de répondre aux nouvelles contraintes financières des banques dans un contexte de mondialisation et de concurrence accrue sur les marchés financiers. Or, comme l'a souligné Parodi (2000), la mobilisation de ces nouveaux capitaux s'accorde mal avec les règles de l'économie sociale.

L'isomorphisme institutionnel dans le cas des coopératives et des mutuelles s'apparente davantage à un isomorphisme mimétique que traduit le recours à des solutions éprouvées pour répondre aux problèmes donnés. Par contre, comme le souligne Enjolras (1998), l'isomorphisme institutionnel obéit, dans le cas des associations, à un isomorphisme normatif résultant de la professionnalisation des associations et un isomorphisme coercitif résultant de l'influence des pouvoirs publics et autres autorités réglementaires qui imposent certaines règles favorisant des normes communes.

Qu'en est-il de la finance solidaire ? Celle-ci se caractérise par une immersion dans l'environnement de la finance classique par les canaux des financements et des réglementations. La plupart des réglementations qui s'imposent à la finance classique (règles prudentielles, ratios de fonds propres, normes comptables) s'imposent aux structures de finance solidaire qui doivent alors partager des normes communes avec les structures de la finance classique. Par ailleurs, les contraintes de financement des structures de finance solidaire leur imposent de rechercher souvent les mêmes sources de financement que les structures de finance classique avec le risque d'imiter leur comportement commercial. Ces risques élevés d'isomorphisme institutionnel de la finance solidaire fondent les deux hypothèses d'instabilité de l'équilibre éthique des finances solidaires et de difficulté de retour à l'équilibre éthique en cas d'instabilité.

Conclusion

Les innovations financières conduisent la finance à dévier de sa trajectoire d'équilibre éthique au moins de deux façons : d'abord, par la dématérialisation progressive de la monnaie du stock métallique, elles approfondissent la marchandisation de la finance jusqu'au stade de bancarisation de la monnaie. A ce stade, la régulation qui s'en suit pour maîtriser l'inflation et prévenir toute crise systémique finit elle aussi par rendre difficiles les conditions d'un retour à l'équilibre éthique de la finance. Ensuite, les innovations financières, par l'autonomisation croissante de la finance par rapport à l'économie réelle, amplifient les comportements cupides au cœur de la finance, plongeant celle-ci dans un déséquilibre éthique structurel. Ce déséquilibre éthique structurel est susceptible d'affecter, par isomorphisme institutionnel, la finance solidaire. De ce fait, la supposée instabilité de l'équilibre éthique de la finance solidaire se doublerait d'une difficulté de retour à l'équilibre éthique, d'où l'hypothèse de faible résilience de la finance solidaire. Le reste de la thèse sera consacré à confirmer ou infirmer ces hypothèses.

PARTIE 2

ANALYSE DE LA PRESERVATION DE LA VOCATION SOLIDAIRE DE LA MICROFINANCE DANS LES PED : RESULTATS THEORIQUES ET EMPIRIQUES

La deuxième partie de la thèse explore les résultats de notre analyse dans le contexte de la microfinance pratiquée dans les PED¹¹⁶. Nous voyons si le recours de

¹¹⁶ L'analyse que nous faisons de la microfinance relève davantage de la microfinance dans les pays en développement (PED), en particulier l'Asie, l'Afrique, l'Amérique latine. Car sur ces continents, malgré la diversité des formes et des répartitions, les organisations de microfinance (OMF) se caractérisent par

la microfinance aux innovations de la finance classique lui permet ou non de préserver sa vocation solidaire. Ces résultats se présentent d'abord sous forme théorique dans le cadre d'une modélisation (chapitre 3). Ensuite, nous présentons des résultats empiriques issus d'études de cas. Ces études de cas concernent la microfinance pré-bancaire (chapitre 4), la microfinance comme « actif financier » (chapitre 5) et la microfinance bancaire (chapitre 6).

CHAPITRE 3

LE RISQUE DE DILUTION DE LA VOCATION SOLIDAIRE DE LA MICROFINANCE IMMERGÉE DANS UN ENVIRONNEMENT FINANCIARISE : UNE MODELISATION THEORIQUE

Introduction

Le champ de la microfinance a été largement étudié à travers différentes approches (gestion, finance, droit, sociologie, anthropologie, économie). Les articles

une certaine unité quand on considère leur processus d'émergence, leur développement et évolutions en fonction des contraintes de l'environnement social, économique et réglementaire (Lapenu et Zeller, 2001). Cecile Lapenu, M. Zeller: « Distribution, growth and performance of the microfinance institutions in Africa, Asia and Latin America. A recent inventory » IFRI Discussion Paper n°114, Washington D.C.: International Food Policy Research Institute, 2001, 35 p. L'Afrique qui compte 22% des organisations de microfinance n'a que 10% des clients ou membres. L'Amérique latine regroupant 9% des organisations regroupe 13% des clients ou membres ; l'Asie avec ses 69% des organisations concentre 77% des clients ou membres. Ces chiffres sont à rapporter à la répartition de la population mondiale : 14% en Afrique, 11% en Amérique latine et 75% en Asie. Toutefois, ces modèles continentaux doivent être nuancés si l'on considère qu'il existe des différences même à l'intérieur des zones.

de Morduch (1999)¹¹⁷ et Ghatak et Guinnane (1999) donnent un large aperçu de la connaissance académique à propos du champ de la microfinance. L'analyse économique de la microfinance s'interroge sur les leviers de performance financière des institutions de microfinance (Berger et Humphrey, 1997 ; Gutiérrez-Nieto, Serrano-Cinca et Mar-Molinero, 2005). Ces leviers sont nombreux : une meilleure sélection des projets et une réduction des risques de non remboursement (Irlenbuch et al, 2006) ; les dynamiques collectives à l'œuvre dans les villages ou les quartiers (Aghion et Morduch, 2000) ; un bon ciblage des pauvres, mesuré selon la méthode PPI Progress out of Poverty Index (Grameen Foundation) ; la diversification de la clientèle, la réduction de la pression concurrentielle, la fidélisation de la clientèle (Lapenu, 2009)¹¹⁸.

L'analyse économique de la microfinance s'est aussi attachée à définir les formes contractuelles optimales en s'appuyant largement sur la théorie économique des contrats. Cette théorie part du principe que l'exclusion des pauvres par les banques classiques est due principalement à l'absence de garantie capable de résoudre les problèmes informationnels (aléas moral, sélection adverse) et aux coûts élevés liés aux faibles montants des crédits. Pour surmonter les problèmes informationnels dans l'alternative qu'est la microfinance, la littérature économique suggère le recours à différentes caractéristiques contractuelles : la responsabilité jointe basée sur les groupes de prêts (Ghatak et Guinnane, 2000)¹¹⁹ ; les incitations dynamiques (Armendariz et Morduch, 2000)¹²⁰ ; plus récemment une combinaison de ces deux caractéristiques (Aniket, 2007 ; Chowdhury, 2005, 2007). Pour couvrir les coûts élevés liés aux faibles montants des crédits, certains travaux justifient le recours à des taux d'intérêt élevés, d'autant plus que les pauvres sont insensibles aux changements de taux d'intérêt (Karlan et Zinman, 2008)¹²¹.

Enfin, l'analyse économique de la microfinance étudie le couplage entre la solidarité et le calcul économique. Les travaux qui s'inscrivent dans cette problématique ne recourent pas, contrairement à la plupart des travaux que nous

¹¹⁷ Morduch J. (1999), « The microfinance promise », *Journal of Economic Literature*, XXXVII, 1569-1614.

¹¹⁸ Lapenu, C. : « Analyses de l'Adie autour de ses actions et de sa stratégie sociale : évolution des scores d'exclusion », Document de travail CERISE, avril 2009.

¹¹⁹ Ghatak M. et Guinnane T. (1999), « The economics of lending with joint liability: theory and practice », *Journal of Development Economics*, 60, 195-228.

¹²⁰ Armendariz B. et Morduch J., (2000), « Microfinance beyond group lending », *Economics of transition*, 8(2), 401-420.

¹²¹ Karlan D. et Zinman J. (2008), « Credit elasticities in less developed countries: implications for microfinance », *American Economic Review*, 98 (3), 1040-1068.

avons mentionnés précédemment, à la modélisation économique. Ils s'appuient majoritairement sur une approche socio-économique. Guérin (2002)¹²² met en évidence les difficultés de compatibilité entre solidarité et pérennité de la microfinance dans les pays du Sud. D'autres travaux s'inscrivent dans cette même veine [Rhyne (1998)¹²³ ; Hulme et Mosley (1998)¹²⁴]. Notre objectif, dans ce chapitre, est de modéliser la problématique du couplage entre calcul économique et solidarité. En particulier, nous modélisons les effets de l'immersion de la microfinance dans un environnement financiarisé sur ses valeurs solidaires originelles. Nous commençons par proposer une typologie des modalités de microfinance basée sur le critère du type d'isomorphisme institutionnel : la microfinance originelle, la microfinance pré-bancaire, la microfinance boursière et la microfinance bancaire (par voie directe, par voie indirecte). Ensuite, après avoir formalisé la microfinance originelle en termes d'optimum éthique de premier rang, nous analysons le degré de résilience des différentes modalités de microfinance résultant de l'effet de l'environnement économique, financière et réglementaire (environnement financiarisé).

1. Typologie des formes d'immersion de la microfinance dans le système financier formel

La transformation de l'ONG *Fundación para la Promoción el Desarrollo de la Microempresa* en institution financière (Bancosol) en 1992 amorça le processus d'intégration entre microfinance et système financier formel (Guérin et Servet, 2005). En se référant à la littérature théorique, l'on repère différents critères permettant de définir les relations entre la microfinance et le système financier formel.

Un critère important réside dans la nature de la gamme de clientèle ciblée. Lorsque les relations microfinance / système financier formel conduisent à viser une clientèle plus aisée, on parle de « montée en gamme » (ou « upscaling »). Par contre, quand les relations microfinance / système financier formel aboutissent au ciblage d'une clientèle pauvre, il est question de « descente en gamme » (ou

¹²² Guérin I. (2002), "Microfinance dans les pays du sud : quelle incompatibilité entre solidarité et pérennité", *Revue d'Economie Financière*, pp. 145-164.

¹²³ Rhyne E. (1998), "The yin and yang of microfinance: reaching the poor and sustainability", *Microbanking Bulletin*.

¹²⁴ Mosley P., Hulme D. (1998), "Microenterprise finance: Is there a conflict between growth and poverty alleviation?" *World development*, 26, pp. 783-790.

« downscaling »). Un autre critère concerne le cycle de vie de la microfinance (phase de démarrage, phase d'expansion, phase de consolidation, phase d'intégration).

1.1 Les différents degrés d'irruption de la microfinance dans le système financier formel selon la nature de la gamme de clientèle visée

Le processus d' « upscaling », que l'on peut traduire par « reclassement », est surtout le fait d'IMF qui connaissent un processus de transformation institutionnelle sous forme de banques. Il s'agit d'IMF suffisamment matures et rentables, aptes à pénétrer le système financier formel et à concurrencer directement les banques classiques. Cette incursion des IMF dans le système financier est souvent analysée comme un signe d'entrée dans leur phase finale de développement (Christen, 2001). Dans cette phase, le montant moyen des prêts augmente pour tenir compte des besoins de la clientèle. En outre, le besoin en ressources longues et peu coûteuses amène l'IMF à solliciter un agrément bancaire ; ce qui lui confère le pouvoir d'accéder aux marchés de capitaux et de mobiliser l'épargne (dépôts) de gros investisseurs institutionnels et de clients à faible revenu. Selon Fall (2009), l'entrée des IMF dans le système bancaire se fait soit sur une base individuelle (cas de Bancosol en Bolivie) soit en réseau (cas de la Bimao en Afrique de l'Ouest).

Le processus de « downscaling » concerne les banques classiques qui interviennent dans le secteur microfinancier en réduisant leur échelle d'intervention afin d'atteindre une niche de clientèle à revenu plus faible (Segrado, 2005 ; Seibel et Felloni, 2003). Ces expériences de « downscaling » ont lieu en Amérique latine, en Asie et en Afrique. Lopez et Rhyne (2003) recensent quatre schémas d'implication des banques en microfinance. Ils distinguent l'irruption des banques par la voie directe (l'unité intégrée, la filiale autonome ou filiale financière et la société de service en microcrédit) et l'irruption par la voie indirecte (les alliances stratégiques).

Ces processus d' « upscaling » et de « downscaling » ont lieu, en général, lors de la phase finale de développement de la microfinance. C'est qu'il existe d'autres phases de développement de la microfinance. C'est pour cette raison que les relations microfinance / système financier formel sont aussi appréhendées selon le critère du cycle de vie de la microfinance.

1.2 Les relations microfinance / système financier formel selon le critère du cycle de vie de la microfinance

En phase de démarrage, l'existence de la microfinance tient essentiellement à l'exclusion bancaire d'une frange importante de population pauvre. Cette phase se caractérise généralement par une absence de réglementation et la prédominance de ressources à vocation sociale (subventions publiques, dons, etc.). Il s'agit souvent d'une phase de test et la clientèle est en majorité pauvre (clients en bas de la pyramide). On assiste à une « descente en gamme » de clientèle des IMF. Dans cette phase, la microfinance n'est pas intégrée au système financier formel.

En phase d'expansion, les IMF sont en quête d'économies d'échelle. C'est le moment du développement et de la diversification des activités d'une part et de l'élargissement de la clientèle, d'autre part. Le besoin de ressources supplémentaires qui s'ensuit amène les IMF à se tourner vers les ressources à vocation commerciale provenant essentiellement des banques. La microfinance s'intègre timidement au système financier formel.

Dans la phase de consolidation, les institutions de microfinance cherchent à se renforcer institutionnellement pour atteindre la viabilité et la pérennité. Pour ce faire, elles sont amenées à automatiser et à uniformiser leurs pratiques, outils et procédures sur ceux du système financier formel. Les IMF se voient contraintes de respecter un cadre réglementaire mis en place par les autorités monétaires. Cette réglementation accélère l'irruption de la microfinance dans le système financier formel. Les IMF nouent des partenariats avec les banques. La relation entre IMF et banques est de type partenarial. En outre, dans cette phase, les IMF recourent à des ressources via les fonds d'investissement en microfinance, l'émission d'actions, d'obligations et d'actifs titrisés¹²⁵ sur le marché primaire.

¹²⁵ Les actifs titrisés regroupe un grand nombre de créances dans un même contrat ou une même obligations. Elles sont constitués pour transférer les risques en vendant ces produits financiers très particuliers à des milliers d'investisseurs partout dans le monde. Lors de la crise des subprimes, ce sont les actifs titrisés qui ont conduit l'effêt subprimes à se généraliser et à devenir mondial en touchant les institutions financières et bancaires très largement en dehors des Etats-Unis. Progressivement, le nombre d'emprunteurs subprimes défaillants a augmenté dans une telle proportion que ces obligations titrisées sont passées sous le seuil de rentabilité. Cela a entraîné des pertes considérables pour un grand nombre de banques et d'institutions financières, conduisant même certaines à la faillite.

Dans la phase finale de développement (ou phase d'intégration), les IMF financièrement rentables s'intègrent dans le système financier formel en se transformant en institutions financières réglementées. Elles atteignent une certaine « taille critique », montent en gamme de clientèle et entrent en concurrence directe avec les banques (Fall, 2009). Les banques, à leur tour, font irruption dans la microfinance afin de contrecarrer la concurrence et aussi pour profiter de la rentabilité du secteur. Elles créent alors des unités internes, des filiales autonomes ou des sociétés de service en microcrédit. Cette phase se caractérise également par une intégration d'IMF sur les marchés boursiers (marché secondaire).

1.3 Une limite des typologies précédentes

Les typologies précédentes en fonction des critères de cycle de vie et de la nature de la gamme de clientèle ne permettent pas de faire la différence entre une IMF qui, pour changer d'échelle, évolue vers la structure bancaire sous la contrainte des normes réglementaires et prudentielles et une IMF qui, pour changer d'échelle, recourt, par pure imitation, au marché boursier. Ces formes d'évolution des IMF seront toutes les deux classées dans les catégories « upscaling » et « phase finale de développement ». Or, ces évolutions institutionnelles des IMF n'ont pas les mêmes conséquences en termes de degré de dérive de mission (Littlefield et Rosenberg, 2004). En effet, l'intégration de la microfinance dans le système financier formel est devenue le paradigme dominant pour le secteur (Lapie et Mees, 2005) et conduit à une possible dérive de mission de la microfinance (Christen, 2001). Mais cette dérive de mission sera plus ou moins prononcée et plus ou moins réversible selon que l'IMF s'engage par coercition ou par imitation dans les sphères financières élevées. Aussi proposons-nous, en plus de deux critères sur-cités, de définir le degré d'intégration de la microfinance dans le système financier formel par le critère d'isomorphisme institutionnel.

2. Les relations microfinance / système financier formel selon le critère d'isomorphisme institutionnel

Notre typologie de la microfinance selon le critère d'isomorphisme institutionnel se rapproche quelque peu de celle d'Antonin Prébois et Renée Chao Beroff (2001) qui distingue deux types de microfinance selon les types de pratiques des institutions : d'une part, la microfinance pré-bancaire qui prône l'institutionnalisation des IMF en organismes financiers pour accéder au marché monétaire et rechercher une rentabilité élevée pour attirer des investisseurs privés. Ici, le rôle de la microfinance est surtout celui d'un prestataire de services financiers ; d'autre part, la microfinance qualifiée de « finance solidaire » qui met les hommes et leurs liens sociaux au centre de sa mission. Ici, la manière d'apporter les services financiers fait toute la différence. Nous distinguons, de notre côté, quatre principaux types de microfinance : d'abord la microfinance « originelle » correspondant à celle que Chao Beroff et Prébois (ibid) qualifient de microfinance comme « finance solidaire ». A partir de cette situation de référence apparaissent les trois autres formes de microfinance comme autant de dérives de la microfinance originelle ou dit autrement, comme autant d'isomorphismes institutionnels liés à différents degrés d'immersion de la microfinance dans le système financier formel.

Il y a le cas où l'immersion de la microfinance dans le système financier formel se fait lorsque certaines IMF, dans le but de changer d'échelle, évoluent vers des formes institutionnelles en remontant la gamme de clientèle et en accroissant la taille moyenne du crédit. Cette stratégie d' « upscaling » peut être liée aux contraintes de coûts et de réglementation qui obligent l'IMF à adopter des formes institutionnelles compatibles avec une commercialisation de la microfinance. Une telle évolution s'apparente à un cas d'isomorphisme coercitif dans la mesure où il est dû à des influences légales et réglementaires. Cette forme d'immersion de la microfinance dans le système financier formel correspond à ce que Chao Beroff et Prébois (2001) ont appelé microfinance pré-bancaire. Nous maintenons cette appellation. Lorsqu'en revanche, les IMF décident de se financer en émettant des actions, obligations et autres actifs sur le marché primaire et le marché secondaire (bourse), une telle évolution correspond à un processus d'imitation volontaire de la finance formelle et renvoie alors à un cas d'isomorphisme mimétique. On nommera cette forme d'immersion de la microfinance dans le système financier formel, microfinance comme

actif financier. Enfin, dans le cas où les banques s'impliquent dans la microfinance selon la stratégie de « downscaling » ou de partenariat, l'évolution de la microfinance est liée à une influence de la culture d'entreprise bancaire, l'on se trouve dans un cas d'isomorphisme normatif. On appellera microfinance bancaire une telle immersion de la microfinance dans le système financier formel.

3. Modélisation de la microfinance originelle

Nous définissons la microfinance originelle comme celle dont la mission est l'inclusion financière des pauvres et des plus pauvres. Cette microfinance est supposée réaliser un couplage parfait entre la solidarité et le calcul économique. Dit autrement, la performance sociale y est compatible avec la performance financière. Nous considérons une institution de microfinance (IMF) dont l'objectif est l'insertion des exclus du système bancaire classique et la réduction de la pauvreté. Pour y parvenir, elle doit tenir compte de certains impératifs comptables et financiers (équilibre financier, le niveau de taux d'intérêt, les procédures de remboursement, etc.). Ces impératifs forment la dimension contractuelle de la microfinance, variable que nous noterons par la suite $DCont$. De plus, l'IMF doit prendre en compte tous les aspects solidaires de sa démarche. Parmi ceux-ci, on note : un niveau de taux d'intérêt compatible avec la démarche solidaire, la réciprocité, le souci de favoriser les liens sociaux, etc. Ces préoccupations forment la dimension symbolique de la microfinance que nous noterons $DSym$.

3.1 La fonction de satisfaction et la contrainte budgétaire de l'IMF

Lorsqu'elle réalise sa mission de financement des exclus et pauvres, l'IMF obtient une satisfaction V qui est une fonction dépendant de la combinaison entre la dimension symbolique et la dimension contractuelle : $V(DCont, DSym)$. On suppose cette fonction continue et deux fois dérivable. Les préférences de l'IMF sont supposées convexes. Cela traduit son goût pour toute combinaison de dimension contractuelle et de dimension symbolique (les moyennes sont préférées aux extrêmes). Par souci de simplicité, et sans perte de généralité, on pose : $V(DCont, DSym) = DCont \cdot DSym$

On suppose par ailleurs que lorsque l'IMF met en œuvre des mesures dans le sens de la dimension symbolique, cela lui coûte en termes monétaires $a.DSym$. Lorsqu'elle met en œuvre des mesures dans le sens de la dimension contractuelle, cela lui coûte $b.DCont$. Au total, ce que cela coûte à l'IMF de servir les pauvres ne doit pas excéder un montant maximum noté R . Ainsi, l'IMF est confrontée à une contrainte budgétaire qui s'écrit :

$$aDSym + b.DCont \leq R \quad \text{avec } a \text{ et } b \text{ des constantes réelles} \quad (1)$$

3.2 L'équilibre éthique de la microfinance originelle

La microfinance originelle se caractérise par une prévalence de la dimension symbolique sur la dimension contractuelle, soit $DCont \leq DSym$. Pour les IMF qui pratiquent la microfinance originelle, nous définissons un seuil S en dessous duquel le degré de dimension contractuelle ne descend jamais et au-dessus duquel se trouve le degré de dimension symbolique :

$$DCont \leq S \leq DSym \quad (2)$$

Une telle relation définit ce que nous appelons l'équilibre éthique de la microfinance. A cet équilibre, l'IMF sert les pauvres et les plus pauvres dans une optique réellement solidaire.

Définition 1: L'équilibre éthique d'une IMF combinant dimension contractuelle et dimension symbolique dans l'offre de ses services aux pauvres est défini par la relation : $DCont \leq S \leq DSym$. A cet équilibre éthique, la microfinance originelle est supposée ne pas subir d'influence significative de l'environnement financiarisé. Ainsi, on assimilera dans la suite l'équilibre éthique à la contrainte d'absence d'influence de l'environnement financiarisé.

3.3 L'optimum éthique de la microfinance originelle : un optimum éthique de premier rang

On considère que l'objectif d'une IMF est de choisir les niveaux de $DCont$ et de $DSym$ de façon à optimiser sa fonction de satisfaction $V(DCont, DSym)$ en tenant

compte de sa contrainte budgétaire $aDSym + b.DCont \leq R$ et de la contrainte d'absence d'influence de l'environnement financiarisé $DCont \leq S \leq DSym$

Définition 2: La solution à ce programme d'optimisation est la combinaison de dimension contractuelle et de dimension symbolique choisie par l'IMF lorsqu'elle n'est pas contrainte par l'environnement économique, financier et réglementaire. Cette solution optimale définit ce que nous appellerons l'optimum éthique de premier rang.

De façon formelle, ce programme s'écrit de la façon suivante :

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Max}_{(DCont, DSym)} DCont. DSym \\ \text{s/c} \quad aDSym + b.DCont \leq R \\ \\ DCont \leq S \leq DSym \end{array} \right. \quad (3)$$

La résolution de ce programme simple d'optimisation, en considérant que la contrainte budgétaire est saturée à l'optimum, donne les résultats suivants :

$$\begin{aligned} (dV/d DCont) / (dV/d DSym) &= TMS_{DCont \rightarrow DSym} = a / b \\ DCont^{FB} &= R / 2b^* \\ DSym^{FB} &= R / 2a^* \\ a^* &\leq R / 2S \leq b^* \end{aligned}$$

$$DCont^{FB} \leq S \leq DSym^{FB} \rightarrow R / 2b^* \leq S \leq R / 2a^* \rightarrow a^* \leq R / 2S \leq b^*$$

Proposition 1 : L'optimum éthique de premier rang de la microfinance originelle se caractérise par une prévalence de la dimension symbolique sur la dimension contractuelle, avec des niveaux $DCont^{FB}$ et $DSym^{FB}$ tels que : $DCont^{FB} = R / 2b^*$ et $DSym^{FB} = R / 2a^*$, avec des valeurs de a^* et b^* telles que $a^* \leq R / 2S \leq b^*$

Cette analyse de la microfinance originelle est un cas de référence qui suppose que l'IMF ne subit pas d'influence significative de l'environnement financiarisé. On

suppose désormais que l'IMF subit des contraintes économiques, financières et réglementaires issues de l'environnement financiarisé dans lequel elle est immergée. Ces contraintes de l'environnement financiarisé sont susceptibles de déstabiliser l'équilibre éthique de la microfinance. Le déséquilibre éthique correspondant à cette déstabilisation se traduit formellement par une variation des valeurs de a et b . Autrement dit, l'effet de l'environnement financiarisé est de modifier, aux yeux de l'IMF, les coûts unitaires d'adoption des facteurs de dimension symbolique et des facteurs de dimension contractuelle.

Selon la façon dont l'IMF réagit face à ces contraintes de l'environnement, on distingue différentes sortes de déséquilibre éthique correspondant à autant de modalités de microfinance : la microfinance pré-bancaire, la microfinance boursière et la microfinance bancaire. Nous verrons dans la suite ces différentes sortes de déséquilibres et le degré de résilience de chaque modalité de microfinance, c'est-à-dire leur degré de capacité à revenir à l'optimum éthique de premier rang.

4. Modélisation de la microfinance pré-bancaire et de son degré de résilience

4.1 Optimum éthique de la microfinance pré-bancaire: un optimum éthique de second rang

Nous obtenons un tel optimum de façon séquentielle. D'abord, l'IMF résout un premier programme d'optimisation en tenant compte des contraintes de l'environnement financiarisé. Ensuite, elle résout un second programme d'optimisation en partant de son premier programme et en tenant compte de ses stratégies de résilience. C'est ce second programme qui détermine l'optimum éthique de l'IMF.

Résolution du premier programme d'optimisation

Pour résoudre le premier programme, il suffit de remplacer la contrainte d'absence d'influence de l'environnement financiarisé, dans le programme d'optimisation (3), par une contrainte traduisant le déséquilibre éthique de la microfinance pré-bancaire. Nous nommerons cette contrainte, la contrainte d'isomorphisme coercitif. Pour formaliser une telle contrainte, nous partons de la relation traduisant l'absence de contrainte de l'environnement financiarisé : $a \leq R / 2S \leq b$. La contrainte d'isomorphisme coercitif est telle qu'il devient très peu coûteux pour l'IMF de mettre en œuvre plus de facteurs de dimension contractuelle (du fait surtout des réglementations prudentielles et des contraintes de financement). Par conséquent, b baisse très fortement jusqu'au point où $b \leq a \leq R / 2S$ (contrainte d'isomorphisme coercitif). On aurait aussi pu avoir $b \leq R / 2S \leq a$. Cela voudrait dire alors qu'il est devenu très coûteux de mettre en œuvre des facteurs de dimension symbolique. Or, la contrainte de l'environnement ne rend pas le coût a aussi coûteux pour l'IMF dans la mesure où celle-ci n'adopte pas les pratiques commerciales de façon volontaire mais de façon contrainte.

Proposition 2 : La contrainte d'isomorphisme coercitif s'écrit : $b \leq a \leq R / 2S$

Le programme de l'IMF s'écrit donc :

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Max}_{(DCont, DSym)} DCont. DSym \\ \text{s/c} \quad a_1 DSym + b_1. DCont \leq R \quad (\text{contrainte budgétaire}) \\ \quad \quad b_1 \leq a_1 \leq R / 2S \quad (\text{contrainte d'isomorphisme coercitif}) \end{array} \right. \quad (4)$$

La solution s'écrit : $DCont_1 = R / 2 b_1$; $DSym_1 = R / 2 a_1$

Proposition 3 : La solution du premier programme d'optimisation se définit par $DCont_1 = R / 2 b_1$; $DSym_1 = R / 2 a_1$. Cet optimum est compatible avec un déséquilibre éthique de la forme $S \leq DSym_1 \leq DCont_1$

Résolution du deuxième programme d'optimisation : optimisation de résilience

Modéliser le degré de résilience de la microfinance pré-bancaire, c'est formellement voir dans quelle mesure il est possible ou non de passer de la contrainte d'isomorphisme coercitif ($b \leq a \leq R / 2S$) à la contrainte d'absence d'influence de l'environnement financiarisé ($a \leq R / 2S \leq b$). Dit autrement, Il s'agit d'analyser la façon dont la microfinance pré-bancaire, en déséquilibre éthique, tente de retrouver l'équilibre éthique.

Etant donné que l'IMF a dérivé vers la microfinance pré-bancaire de façon non volontaire et incompressible, il vient qu'il lui devient moins coûteux de mettre en œuvre des stratégies visant à accroître la dimension symbolique. Ainsi, à partir de la relation $b \leq a \leq R / 2S$, le coût a décroît. En outre, pour les mêmes raisons, il devient plus coûteux à l'IMF de mettre en œuvre des stratégies visant à décroître la dimension contractuelle, de sorte que le coût b croît. A partir de la relation $b \leq a \leq R / 2S$, et du fait que a décroît tandis que b croît, on en arrive à ce que $a \leq b$.

Par ailleurs, les stratégies adoptées par l'IMF pour accroître la dimension symbolique et décroître la dimension contractuelle ne peuvent permettre de desserrer complètement les contraintes de l'environnement financiarisé. On ne peut atteindre la situation idéale d'absence de contraintes de l'environnement financiarisé. En conséquence, l'augmentation de b ne pourra permettre à cette variable d'atteindre sa valeur d'optimum de premier rang ($R / 2S \leq b$), de sorte que l'on a finalement $a \leq b \leq R / 2S$. On nommera une telle relation, la contrainte partiellement desserrée d'isomorphisme coercitif.

Proposition 4 : La contrainte partiellement desserrée d'isomorphisme coercitif s'écrit :
 $a \leq b \leq R / 2S$

En introduisant cette contrainte partiellement desserrée dans le programme d'optimisation de l'IMF, on obtient les résultats suivants : $DCont^{SB} = R / 2 b^{**}$; $DSym^{SB} = R / 2 a^{**}$

A partir de la relation $a^{**} \leq b^{**} \leq R / 2S$, il vient que $S \leq DCont^{SB} \leq DSym^{SB}$. L'optimum est donc ici compatible avec une situation d'équilibre éthique. Mais étant donné qu'on ne retrouve pas l'optimum de premier rang, nous nommerons cette situation un optimum de second rang.

Proposition 5 : La microfinance pré-bancaire a une capacité partielle de résilience dans la mesure où après avoir dévié de l'optimum de premier rang, elle entame, sous l'effet de stratégies diverses, un retour jusqu'à un optimum de second rang (compatible avec un équilibre éthique) défini par :

- $DCont^{SB} = R / 2 b^{**}$ et $DSym^{SB} = R / 2 a^{**}$ et
- $S \leq DCont^{SB} \leq DSym^{SB}$
- avec $DSym^{SB} \leq DSym^{FB}$ et $DCont^{SB} \geq DCont^{FB}$

Preuve que $DSym^{SB} \leq DSym^{FB}$ et $DCont^{SB} \geq DCont^{FB}$:

Des deux relations traduisant l'optimum éthique de second rang et l'optimum éthique de premier rang: $S \leq DCont^{SB} \leq DSym^{SB}$ et $DCont^{FB} \leq S \leq DSym^{FB}$, on tire $S \leq DCont^{SB}$ et $DCont^{FB} \leq S$ soit $DCont^{FB} \leq S \leq DCont^{SB} \rightarrow DCont^{SB} \geq DCont^{FB}$

En outre, à partir de $DSym^{FB} \geq DCont^{FB}$, comment se passe le cheminement vers l'optimum éthique de second rang le long de la courbe d'indifférence de l'IMF ? La dimension contractuelle de l'optimum de second rang s'accroît par rapport à celle de l'optimum de premier rang ($DCont^{SB} \geq DCont^{FB}$). C'est dire, conformément à l'hypothèse de pente négative de la courbe d'indifférence (liée elle-même à la convexité des préférences des l'IMF), que la dimension symbolique de l'optimum de second rang doit décroître par rapport à celle de l'optimum de premier rang, soit $DSym^{SB} \leq DSym^{FB}$.

5. Modélisation de la microfinance boursière et de son degré de résilience

La microfinance boursière renvoie à la situation où les promoteurs de la microfinance décident délibérément de se financer en émettant des actions, des obligations et autres actifs titrisés sur les marchés boursiers. On peut citer comme exemple, l'introduction de l'IMF mexicaine Compartamos à la bourse de New York ou encore l'introduction de l'IMF indienne SKS à la bourse de Bombay. La microfinance boursière correspond à une dérive de la microfinance originelle qui aboutit à un déséquilibre éthique. Un tel déséquilibre éthique s'apparente à un cas d'isomorphisme mimétique dans la mesure où il est lié à un processus d'imitation de la finance classique.

5.1 Optimum éthique de la microfinance boursière : un optimum de déséquilibre éthique structurel

Là encore, on procède à une optimisation en deux séquences.

Résolution du premier programme d'optimisation

Pour obtenir un tel optimum, on introduit dans le programme d'optimisation de l'IMF une contrainte dite d'isomorphisme mimétique. Pour formaliser cette contrainte, on part de la relation traduisant l'absence de contrainte, $a \leq R / 2S \leq b$. Lorsque l'IMF imite délibérément la finance classique, c'est qu'il lui devient très peu coûteux de mettre en œuvre des facteurs de dimension contractuelle (le coût b baisse fortement) et qu'en même temps, il lui devient très coûteux de mettre en œuvre des facteurs de dimension symbolique (le coût a croit fortement). Cela est dû au fait que l'IMF choisit volontairement une telle orientation commerciale de la microfinance. Le coût a croit car l'IMF dévalorise la dimension symbolique de la microfinance. Par contre, dans le cas de la microfinance pré-bancaire, le coût a ne bougeait quasiment pas alors que le coût b baissait aux yeux de l'IMF car l'IMF ne dévalorise pas la dimension symbolique de la microfinance malgré l'orientation commerciale. En définitive, la baisse de b suivie de la hausse de a sont telles que $a \leq R / 2S \leq b$.

Proposition 6 : *La contrainte d'isomorphisme mimétique dans le cas de la microfinance boursière se traduit par la relation formelle : $a \leq R / 2S \leq b$.*

Le programme de l'IMF s'écrit donc :

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Max}_{(DCont, DSym)} DCont \cdot DSym \\ \text{s/c} \quad a_2 DSym + b_2 \cdot DCont \leq R \quad (\text{contrainte budgétaire}) \\ \quad \quad b_2 \leq R / 2S \leq a_2 \quad (\text{contrainte d'isomorphisme mimétique}) \end{array} \right. \quad (5)$$

La solution s'écrit : $DCont_2 = R / 2 b_2$; $DSym_2 = R / 2 a_2$

Résolution du programme d'optimisation de résilience

Est-il possible ou non de passer de la contrainte d'isomorphisme mimétique ($b \leq R / 2S \leq a$) à la contrainte d'absence d'influence de l'environnement financiarisé ($a \leq R / 2S \leq b$) ? Etant donné que l'IMF choisit volontairement la microfinance boursière, il lui est très peu coûteux¹²⁶ de mettre en œuvre des mesures valorisant la dimension contractuelle, de sorte que le coût b demeure structurellement très bas ($b \leq R / 2S$). En outre, pour les mêmes raisons, il est toujours très coûteux pour l'IMF de mettre en place des mesures valorisant la dimension symbolique, de sorte que le coût a demeure structurellement très élevé ($R / 2S \leq a$).

Proposition 7 : *La contrainte d'isomorphisme mimétique $b_2 \leq R / 2S \leq a_2$ ne peut être desserrée car le déséquilibre éthique de la microfinance boursière résulte d'un choix volontaire d'importer au sein de la microfinance la vibration du marché boursier. Il s'agit par conséquent d'un déséquilibre éthique structurel. Le degré de résilience de cette modalité de microfinance est donc nul.*

Le second programme (optimisation de résilience) de l'IMF est identique au premier programme.

Proposition 8 : L'optimum éthique de la microfinance boursière se définit par $DCont_2 = R / 2 b_2$; $DSym_2 = R / 2 a_2$. Cet optimum est compatible avec un déséquilibre éthique de la forme $DSym_2 \leq S \leq DCont_2$

Selon Mohammed Yunus, « Lorsque les institutions suivant au départ une mission sociale adoptent une vision plus commerciale, cette dernière prend le pas sur

¹²⁶ Le coût d'opportunité de valoriser la dimension contractuelle est très bas car lorsqu'elle agit ainsi, l'IMF obtient des rendements très élevés. Considérer la microfinance comme un actif financier rentable est très rentable pour l'IMF car comme le dit Michael Chu, ancien directeur d'Accion, le TRI (taux de rendement interne) d'une IMF doit être compris entre 15 et 30% (rendement financier au-dessus de la moyenne). En effet, cette vision de la microfinance est celle de l'entrepreneuriat social¹²⁶ pour qui les organisations servant la base de la pyramide devraient adopter une orientation de marché et des stratégies commerciales. Le développement d'activités à forte valeur sociale dépend de quatre facteurs : la croissance sur une large échelle, la durabilité, l'amélioration constante et l'efficacité croissante. Pour Chu, partisan du concept d'entrepreneuriat social, d'une part, les ONG, les organisations philanthropiques et les agences de développement ne peuvent mener les activités sur une large échelle et de façon durable. D'autre part, les gouvernements sont incapables de fournir pour ces activités une amélioration constante et un gain d'efficacité continu. Seul le marché permet d'accomplir ces quatre critères de manière simultanée et systématique, non pas à l'aide d'une seule entreprise mais au travers d'une industrie entière. Or, la seule façon de créer une telle industrie est de le faire à travers une activité économique générant un rendement financier au-dessus de la moyenne.

l'aspect social, qui finit par disparaître ». La quasi disparition de la dimension symbolique se traduit par la relation $DSym \leq S$

6. Modélisation de la microfinance bancaire et de son degré de résilience

On distingue deux groupes dans cette modalité de la microfinance : d'une part, la microfinance bancaire issue de l'intervention directe (par voie directe) des banques dans la microfinance, avec trois formes organisationnelles : l'unité intégrée, la filiale autonome et la société de service en microcrédit. D'autre part, la microfinance bancaire issue de l'intervention indirecte (par voie indirecte) des banques dans la microfinance. Dans cette catégorie figurent les formes organisationnelles suivantes : la sous-traitance des opérations de microcrédit, les accords de prêts commerciaux aux IMF et la fourniture d'infrastructures et de service aux IMF.

6.1 L'optimum éthique de la microfinance bancaire par voie directe : un optimum éthique de troisième rang

La microfinance bancaire par voie directe correspond à une dérive de la microfinance originelle qui aboutit à un déséquilibre éthique. Un tel déséquilibre éthique s'apparente à un cas d'isomorphisme normatif dans la mesure où il est dû à une influence de la culture d'entreprise bancaire.

Résolution du premier programme d'optimisation

Pour formaliser la contrainte d'isomorphisme normatif, nous partons de la relation traduisant l'absence de contrainte, $a \leq R / 2S \leq b$. La contrainte de l'environnement est telle qu'il devient très coûteux de mettre en œuvre les facteurs de dimension symbolique (a croît très fortement). Dans le même temps, le coût unitaire b ne bouge quasiment pas, de sorte que l'on obtient la relation : $R / 2S \leq b \leq a$

Le programme de la banque s'écrit :

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Max}_{(DCont, DSym)} DCont. DSym \end{array} \right.$$

$$s/c \quad a_3 D_{Sym} + b_3 D_{Cont} \leq R \quad (\text{contrainte budgétaire}) \quad (6)$$

$$R / 2S \leq b_3 \leq a_3 \quad (\text{contrainte d'isomorphisme normatif})$$

La solution de ce premier programme se définit par $D_{Cont}_3 = R / 2 b_3$; $D_{Sym}_3 = R / 2 a_3$. Cet optimum est compatible avec un déséquilibre éthique de la forme $D_{Sym}_3 \leq D_{Cont}_3 \leq S$

Résolution du programme d'optimisation de résilience

Est-il possible ou non de passer de la contrainte d'isomorphisme normatif ($R / 2S \leq b \leq a$) à la contrainte d'absence d'influence de l'environnement financiarisé ($a \leq R / 2S \leq b$) ? Cela revient à se demander si le coût a peut décroître très fortement. Dans le cas de l'unité intégrée, il est plus probable que la microfinance se fasse selon les normes bancaires, dans ce cas, il devient très coûteux pour la banque de valoriser la dimension symbolique. Donc le coût a demeurera structurellement élevé de sorte qu'on a une résilience nulle. Dans les cas de la filiale autonome et la société de service en microcrédit où l'autonomie permet de faire de la microfinance selon les normes microfinancières, il peut être moins coûteux pour la banque de valoriser la dimension symbolique, de sorte qu'il est possible d'avoir une baisse du coût a sans pour autant que cette baisse rejoigne le niveau d'optimum éthique de premier rang, du fait de la culture bancaire qui demeure. Ainsi, on aura $R / 2S \leq a \leq b$

Proposition 9 : La contrainte partiellement desserrée d'isomorphisme normatif s'écrit :

$$R / 2S \leq a \leq b$$

Le programme de la banque s'écrit désormais

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Max}_{(D_{Cont}, D_{Sym})} D_{Cont} \cdot D_{Sym} \\ s/c \quad a^{***} D_{Sym} + b^{***} \cdot D_{Cont} \leq R \quad (\text{contrainte budgétaire}) \\ R / 2S \leq a^{***} \leq b^{***} \quad (\text{contrainte partiellement desserrée} \\ \quad \text{d'isomorphisme normatif}) \end{array} \right. \quad (7)$$

Proposition 10 : La microfinance bancaire par voie directe a une résilience nulle dans le cas de l'unité intégrée. Par contre, dans les cas de la filiale autonome et de la société de service en microcrédit, elle dispose d'une capacité partielle de résilience. En effet, elle est susceptible de revenir à un optimum de troisième rang (compatible avec un équilibre éthique) défini par :

- $DCont^{TB} = R / 2 b^{***}$ et $DSym^{TB} = R / 2 a^{***}$ et
- $DCont^{SB} \leq DSym^{SB} \leq S$
- Avec $DSym^{TB} \leq DSym^{SB} \leq DSym^{FB}$ et $DCont^{FB} \leq DCont^{SB} \leq DCont^{TB}$

Preuve que $DSym^{TB} \leq DSym^{SB} \leq DSym^{FB}$ et $DCont^{FB} \leq DCont^{SB} \leq DCont^{TB}$:

Il suffit de montrer que $DSym^{TB} \leq DSym^{SB} \leq DSym^{FB}$ pour ensuite en déduire que, du fait de la pente négative de la courbe d'indifférence, $DCont^{FB} \leq DCont^{SB} \leq DCont^{TB}$.

Montrons donc que $DSym^{TB} \leq DSym^{SB} \leq DSym^{FB}$.

D'abord, montrons que $DSym^{TB} \leq DSym^{FB}$.

Des deux relations traduisant l'optimum éthique de troisième rang et l'optimum éthique de premier rang: $DCont^{TB} \leq DSym^{TB} \leq S$ et $DCont^{FB} \leq S \leq DSym^{FB}$, on tire $DSym^{TB} \leq S$ et $DSym^{FB} \geq S$ soit $DSym^{TB} \leq S \leq DSym^{FB} \rightarrow DSym^{TB} \leq DSym^{FB}$

Montrons ensuite que $DSym^{TB} \leq DSym^{SB}$

Des deux relations traduisant l'optimum éthique de second rang et l'optimum éthique de troisième rang :

$S \leq DCont^{SB} \leq DSym^{SB}$ et $DCont^{TB} \leq DSym^{TB} \leq S$, on tire $DSym^{SB} \geq S$

et $DSym^{TB} \leq S$ soit $DSym^{TB} \leq S \leq DSym^{SB} \rightarrow DSym^{TB} \leq DSym^{SB}$

En définitive, on a $DSym^{TB} \leq DSym^{FB}$, $DSym^{TB} \leq DSym^{SB}$. Or, nous savons que $DSym^{SB} \leq DSym^{FB}$. Il vient donc que $\rightarrow DSym^{TB} \leq DSym^{SB} \leq DSym^{FB}$. CQFD

6.2 L'optimum éthique de la microfinance bancaire par voie indirecte ; un optimum éthique quasiment de premier rang

Que la microfinance bancaire soit dans une situation de déséquilibre éthique structurel ou en situation d'optimum éthique de troisième rang, l'évolution vers la microfinance bancaire par voie indirecte (alliance stratégique entre la banque et des IMF autonomes) modifie la donne. On se retrouve presque dans la situation de la microfinance « institutionnalisée » avec une contrainte d'isomorphisme coercitif desserré $a \leq b \leq R / 2S$. Toutefois, dans le cas de l'alliance stratégique, l'IMF n'a

presque pas de contraintes de financement et de coût du fait du partenariat avec la banque qui la finance. De ce fait, la contrainte de l'environnement financiarisé sur l'IMF, en supposant une entière autonomie de l'IMF par rapport à la banque, n'est plus significative. Par là-même, le coût d'opportunité de valoriser la dimension contractuelle, à savoir b , devient très élevé, de sorte que l'on peut obtenir $a \leq R / 2S \leq b$, qui correspond à la contrainte d'absence d'influence de l'environnement financiarisé.

Proposition 11: La microfinance « bancaire » internalisée, en déséquilibre éthique structurel ou en situation d'optimum éthique de troisième rang, est susceptible de retrouver l'optimum éthique de premier rang, lorsqu'elle évolue vers la microfinance « bancaire » externalisée.

Conclusion

La modélisation a permis de montrer que la microfinance pré-bancaire qui s'apparente à un cas d'isomorphisme coercitif dispose d'un degré de résilience partielle avec un optimum éthique de second rang. La microfinance boursière qui découle d'un isomorphisme mimétique a un degré de résilience nulle. La microfinance bancaire internalisée, cas d'isomorphisme normatif, dispose soit d'un degré de résilience nulle (unité intégrée) soit d'un degré de résilience partielle avec un optimum éthique de troisième rang (filiale autonome, société de service en microcrédit). Enfin, dans le cas de la microfinance bancaire par voie indirecte, notre modèle montre l'existence d'un degré de résilience parfaite avec la possibilité de retrouver l'optimum éthique de premier rang. La formalisation mathématique nous a servi de point d'appui dans notre raisonnement, en rendant plus solides certains enchaînements de l'analyse du degré de résilience des différentes modalités de la microfinance.

Cette formalisation, sous forme de modélisation, simplifie la description des phénomènes étudiés, en limitant à un tout petit nombre les variables et les relations prises en compte. Toutefois, comme toute modélisation économique, notre modèle ne sert pas à prouver et à démontrer ces différents types de résilience. En réalité, il ne fait que les illustrer et participe de ce fait d'un effort de persuasion subjective. Notre

modèle obéit ainsi à des objectifs déterminés et en tant que modélisateur, nous avons veillé à ce que la formalisation soit constamment encadrée par les interprétations qu'on a choisies. Les arguments semi-intuitifs ayant servi à notre raisonnement visent à renforcer une thèse à laquelle on adhère. D'où la valeur instrumentale de notre modélisation. Mais comme le montre Mongin (2001)¹²⁷, c'est là l'une des caractéristiques majeures de la modélisation économique qui est, par nature, un genre instrumental. Selon lui, un bon modèle obéit toujours à des objectifs déterminés, en particulier en matière de persuasion. Certes, une critique interne du modèle est toujours possible : est-il théoriquement cohérent ? Est-il détaillé au point que l'on puisse en étudier les solutions ? Est-il robuste au sens où ses conclusions qualitatives demeurent lorsqu'on change légèrement la forme des fonctions et autres équations ? Mais du fait que la modélisation ne permet pas de démontrer, mais plutôt d'illustrer ces conclusions qualitatives, il vient que notre modèle n'est pas critiquable du point de vue de la pertinence de ses résultats.

Par ailleurs, une autre limite de notre formalisation mathématique réside dans le choix explicite de la règle d'optimisation. En effet, en supposant que le comportement de l'IMF revient à maximiser sa fonction-objectif, on suppose qu'elle est capable d'évaluer, avant son choix des niveaux de dimension symbolique et de dimension contractuelle, toutes les alternatives possibles. L'IMF serait donc omnisciente. Or, rien n'est plus éloigné de la réalité. La règle d'optimisation ne saurait être pertinente dans un contexte de complexité de l'environnement des choix (Simon, 1983). En outre, elle réduit la phase délibérative de la prise de décision à un calcul. L'hypothèse de la règle d'optimisation est, pour ainsi dire, sujette à caution. En outre, le principe de Friedman selon lequel la pertinence d'un modèle économique réside, non pas dans le réalisme de ses hypothèses mais dans sa puissance prédictive, n'est pas infaillible. Pour toutes ces raisons, nous abandonnerons dans la suite de la thèse, la modélisation mathématique de même que le concept d'optimum éthique. Dans la suite de notre analyse de l'articulation de la finance et de la solidarité dans le cas de la finance solidaire, le concept d'équilibre éthique et une approche plus socio-économique suffiront pour l'analyse de la stabilité de cette articulation.

¹²⁷ Philippe Mongin : « La théorie économique a-t-elle besoin des mathématiques? » (février 2001).

CHAPITRE 4

MICROFINANCE PRE-BANCAIRE ET RISQUE DE DILUTION DE LA VOCATION SOLIDAIRE : DES ETUDES DE CAS

Introduction

Quatre catégories d'intermédiaires financiers opèrent dans le secteur microfinancier : des banques commerciales, des banques d'Etat, des institutions financières spécialisées sur le plan sectoriel ou régional et d'anciennes ONG transformées ou en voie de transformation en institutions bancaires (Baydas, Graham et Valenzuela, 1997, cités par Nsabimana, 2004). Les deux premiers cas correspondent à la microfinance bancaire (que nous étudierons au chapitre 6) tandis que les deux derniers correspondent à la microfinance pré-bancaire. Celle-ci prône

l'institutionnalisation des IMF en organismes financiers pour accéder au marché monétaire et rechercher une rentabilité élevée afin d'attirer des investisseurs privés (Chao Beroff et Prébois, 2001). Ici, le rôle de la microfinance est surtout celui d'un prestataire de services financiers. Une telle irruption des IMF dans le système financier formel correspond au processus de l'« upscaling », que nous avons défini précédemment.

Une telle marche vers la rentabilité (commercialisation de la microfinance) a pour conséquence une dérive de mission de la microfinance avec l'abandon des liens sociaux (Chao Beroff et Prébois, *ibid*). C'est cette dérive de mission que nous avons appelée déséquilibre éthique correspondant à une prévalence de la dimension contractuelle de la microfinance sur sa dimension symbolique. La dimension contractuelle de la microfinance concerne sa capacité à fournir des prestations financières (microcrédit, microépargne, microassurance, etc.) sous forme de contrat. Cet échange purement matériel se situe dans l'univers de l'intérêt. La dimension symbolique de la microfinance concerne sa capacité à produire des valeurs qui relient les hommes et participent au bien d'autrui (solidarité sous forme d'inclusion financière, réciprocité, confiance, altruisme, etc.). En un mot, la dimension symbolique de la microfinance consiste dans sa capacité à produire du capital social entendu comme la résultante de l'interaction entre les valeurs partagées des individus et les institutions et structures dont ils se sont dotés pour se rapprocher de ces valeurs. Le capital social se définit comme la capacité des personnes à coopérer et à agir ensemble en utilisant ou en créant les liens sociaux nécessaires pour aller vers des buts solidaires et durables communs (Worms, 2002). Cette production de capital social est un but en soi et non un moyen pour atteindre la rentabilité financière.

Par ailleurs, l'approche commerciale de la microfinance, devenue le paradigme dominant pour le secteur (Labie et Mees, 2005, cités par Fall, 2009), est souvent perçue comme résultant d'une réelle volonté de faire évoluer les IMF vers des entités à logique et pratiques bancaires (Porteous, 2006). D'autres, par contre, y voient une marche « forcée » (Chao Beroff et Prébois, *ibid*). Ceux-ci expliquent le déséquilibre éthique de la microfinance pré-bancaire par de fortes pressions externes de la part du courant dominant de la profession et des bailleurs de fonds, qui ont conduit des IMF à abandonner en cours de route l'option de la microfinance originelle. Pour expliquer la façon dont cette marche « forcée » résulte en un déséquilibre éthique, Chao Beroff et Prébois (*ibid*) mettent en avant trois raisons : l'intégration au système libéral dominant, dans lequel l'économique prédomine le social (raison politique), l'indifférence pour les

liens sociaux qui ne leur semblent pas utiles de prime abord et la relative complexité de leur prise en compte (raison culturelle) et enfin l'existence de barrières géographiques et techniques qui rendent difficiles le contact direct avec les populations (raison institutionnelle). Nous reprenons cette explication du déséquilibre éthique de la microfinance pré-bancaire par la marche « forcée » vers la commercialisation. Mais alors que Chao Beroff et Prebois (ibid) fonde le lien entre marche « forcée » et déséquilibre éthique sur des raisons politique, culturelle et institutionnelle, nous nous focalisons sur des raisons purement économiques. Nous montrons que la marche « forcée » qui consiste en des pressions dues aux contraintes de coûts (liées au changement d'échelle) et des contraintes réglementaires (réglementations du marché monétaire pour accéder à des ressources longues et peu coûteuses) conduit à un déséquilibre éthique du fait d'effet-prix (relèvement des taux d'intérêt), d'effet-quantité (relèvement du montant moyen des prêts et raréfaction des services financiers aux plus démunis) et d'exigence de garanties matérielles.

Voilà comment est organisée la suite de ce chapitre. Après avoir défini ce que l'on entend par institutionnalisation de la microfinance et en avoir identifié quelques raisons qui poussent à sa mise en œuvre, nous montrons en quoi les contraintes de l'environnement financiarisé (contraintes de coûts, contraintes réglementaires) conduisent à un déséquilibre éthique. Enfin, nous analysons la capacité de résilience (capacité de retour à l'équilibre éthique) de la microfinance pré-bancaire.

1. Institutionnalisation des organisations de microfinance

1.1 Notion d'institutionnalisation des organisations de microfinance

1.1.1 Qu'entendons-nous par institutionnalisation des OMF ?

Il n'existe pas de définition incontestée de la notion d'institution. Le concept recouvre en sciences sociales l'ensemble des règles, croyances et représentations qui stabilisent les pratiques et les interactions entre les individus. Il s'agit de constructions codifiées ou informelles disposant d'une certaine pérennité. L'institutionnalisation désigne le processus de formalisation, de pérennisation et d'acceptation d'un système de relations sociales, qu'il s'agisse de valeurs ou de normes, de rôle social et d'organisation.

L'institutionnalisation des organisations de microfinance renvoie à leur réglementation, laquelle correspond aux conditions de passage d'une organisation de microfinance non réglementée à une organisation de microfinance réglementée. Cette institutionnalisation est rendue possible par la reconnaissance de la microfinance, par la puissance publique, et consiste en une organisation et un encadrement du secteur¹²⁸. Le cadre réglementaire spécifique au secteur de la microfinance et mis en place par les autorités politiques et monétaires des PED vise à favoriser l'émergence de structures alternatives de financement capables de répondre aux attentes et aux besoins des populations démunies ; le but étant, en effet, de pallier ce vide qu'est l'inaccessibilité des populations pauvres au système financier classique. La réglementation permet d'instaurer des règles (statut juridique, statut de convention, règles de fonctionnement, etc.) qui autorisent les acteurs de la microfinance à recourir à des sources de financement plus diversifiées et plus stables tout en précisant leurs limites en matière de fonctionnement et leurs devoirs. La réglementation afférente à une certaine catégorie est applicable à toute IMF qui désire rentrer dans cette catégorie.

1.1.2 Les organisations de microfinance non réglementées

Ce sont en général des Organisations non gouvernementales (ONG), des caisses villageoises, etc. qui fonctionnent selon des règles minimales et ne sont pas soumises à des contrôles exigeants. Le principal atout des ONG dans la microfinance réside dans leur connaissance et leur proximité avec cette clientèle¹²⁹. Les ONG considèrent qu'elles ont une responsabilité sociale vis-à-vis de leurs clients et même de leur communauté et considèrent qu'elles ont un engagement moral à atteindre de bonnes performances sociales. Ainsi, la connaissance qu'elles ont de leurs clients leur sert à concevoir des produits et des services adaptés à leurs situations, qui tiennent compte de leurs contraintes et accompagnent leurs stratégies économiques (Chao Beroff, 2005)¹³⁰. C'est cette proximité qui a permis aux ONG d'identifier précisément la demande et de savoir la traduire en produits et en services financiers appropriés et supportables par les populations-cibles. Cette proximité avec la clientèle pauvre et ce souci de coller à leur demande ont amené les ONG à innover de façon constante.

¹²⁸ Parce qu'elle intervient dans une profession aujourd'hui mondialement réglementée mettant en jeu l'épargne publique et la stabilité du système financier, la microfinance se soumet progressivement au droit financier.

¹²⁹ Les ONG développent, en général, une microfinance participative.

¹³⁰ Renée Chao Beroff « Perspectives et rôles des ONG en microfinance » BIM du 5 avril 2005.

Elles ont innové dans la méthodologie : le crédit solidaire pour pallier le manque de garantie formelle des clients pauvres, la caisse villageoise autogérée pour pallier les surcoûts dus aux distances et aux infrastructures déficientes en milieu rural, etc.; elles ont également innové dans les produits et les services : le micro crédit, la micro épargne, la micro assurance et le micro leasing, les transferts de fonds pour les migrants, etc. ; elles ont enfin progressé dans l'organisation et la gouvernance.

1.1.3 Les OMF réglementées

Laurent LHERIAU (2005)¹³¹ distingue quatre catégories des pays du monde qui réglementent différemment les statuts juridiques des IMF. Les diverses approches réglementaires dépendent du niveau de développement du secteur bancaire mais aussi de contraintes économiques et sociales. Le premier groupe adopte une approche mutualiste et décentralisée des réglementations intégrées des coopératives d'épargne et de crédit. Les pays du premier groupe se sont concentrés sur le développement de réseaux financiers mutualistes. Le deuxième groupe retient une approche sectorielle de l'activité de microfinance. Dans ce groupe, les pays conçoivent la microfinance comme un secteur à part entière et ont élaboré une réglementation ayant vocation à englober l'ensemble des IMF, mutualistes ou non. Le troisième groupe adopte une approche mixte articulant loi bancaire et réglementation dérogatoire. Enfin, le dernier groupe préconise une approche de réglementation qui considère la microfinance comme une activité bancaire résiduelle¹³².

D'une façon générale, la réglementation de la microfinance dans les PED institue une distinction entre les organisations de microfinance relevant de la loi bancaire et les organisations de microfinance sous convention, dotées d'un cadre juridique spécifique à la microfinance. Cette réglementation se caractérise, entre autres, par le libre choix de la forme juridique des organisations de microfinance et la possibilité de leur transformation institutionnelle par un libre changement de forme juridique. On distingue un ensemble de possibilités offertes par les réglementations financières. On note l'existence d'institutions financières mutualistes (principalement

¹³¹ Laurent LHERIAU, « Précis de réglementation de la microfinance, tome I : le droit financier et la microfinance » AFD, 2005, p. 50-92

¹³² Si l'on ne peut parler d'un droit uniforme de la microfinance dans les PED, l'on note tout de même une tendance à la convergence des réglementations à mesure que les OMF s'articulent avec le secteur financier « classique ».

des « coopératives d'épargne et de crédit »), les banques, les établissements financiers, les « sociétés de services » ou Intermédiaires en Opérations Bancaires (IOB). Au-delà de ces catégories traditionnelles, les législateurs ont créé depuis une quinzaine d'années de nouvelles catégories d'intermédiaires financiers spécifiques à la microfinance : IMF non mutualiste, habilitée à octroyer du crédit et le plus souvent à collecter l'épargne, et en général constituée sous la forme d'association ou de société de capitaux ; micro-IMF, le plus souvent à caractère mutualiste ou associative, en général soumise à une simple « surveillance non prudentielle » de la part des autorités (Laurent LHERIAU, 2006)¹³³.

1.1.4 Des exemples de réglementation de la microfinance dans le monde

Cas de l'Afrique : La loi PARMEC¹³⁴ en Afrique de l'Ouest créée en 1996. Dans le cadre de cette loi, les autorités monétaires ont donné mandat à la BCEAO¹³⁵ pour concevoir une réglementation spécifique au secteur de la finance de proximité. En effet, à l'issue d'un large consensus de concertation, le cadre juridique, régissant l'activité financière des systèmes financiers décentralisés (SFD), a été adopté et inséré dans l'ordre juridique interne des Etats. La réglementation applicable à la diversité des SFD exerçant dans la sous-région se caractérise par sa souplesse qui se traduit par la faculté laissée à ces institutions de choisir leur forme juridique (mutualistes, coopératives d'épargne et de crédit, société anonyme), voire de procéder, dans certains cas, à un changement de statut juridique en cas de besoin. En effet, les textes juridiques en vigueur dans l'UEMOA¹³⁶ comportent des passerelles entre les différents compartiments du secteur financier. Les articles 20 et 21 de la loi

¹³³ Laurent LHERIAU : «Réglementer la microfinance : un état des lieux" Revue Techniques Financières et Développement 2006

¹³⁴ PARMEC : Projet d'Appui à la Réglementation des Mutuelles d'Epargne et de Crédit

¹³⁵ BCEAO : Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest

¹³⁶ UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

portant réglementation bancaire disposent que les banques ou les établissements financiers peuvent être constitués sous forme de sociétés coopératives ou mutualistes à capital variable. Il en résulte que les institutions mutualistes ou coopératives d'épargne et de crédit peuvent solliciter un agrément pour exercer en tant que banques ou établissement financier. Le cadre réglementaire impose donc un modèle coopératif particulier. Quant aux institutions qui sont assujetties au cadre juridique spécifique à la microfinance (structures sous convention), elles ont, en fonction des objectifs à atteindre, la latitude de pouvoir évoluer sous une autre forme juridique (BCEAO, 2003)¹³⁷.

Cette loi a inspiré des variantes à Madagascar (1996), en Mauritanie (1998) et en République démocratique du Congo (2002). Dans la CEMAC, en Afrique centrale, le cadre réglementaire, depuis 2002, impose plusieurs formes institutionnelles vers lesquelles peuvent évoluer les organisations de microfinance : les réseaux mutualistes, les associations, les fondations, les sociétés de capitaux. En Ethiopie, la seule forme institutionnelle promue est l'organisation à but lucratif. Dans les trois pays que sont l'Ouganda, le Kenya et la Tanzanie, la réglementation permet un système hiérarchisant en trois niveaux les interventions financières ; ainsi, les banques communautaires ne peuvent opérer que dans leur district et avec un capital de départ limité (Servet, 2006)¹³⁸. En Afrique du Sud, la réglementation institue des institutions microfinancières de type mutualiste, coopératif ou associatif non soumises à la loi bancaire ; elles sont cependant contraintes d'intégrer des institutions faïtières (la SACCOL, Savings and Credit League of South Africa, la NASASA, National Association of Stokvels¹³⁹ of South Africa). Enfin au Maghreb, le législateur a limité la dérogation réglementaire à des associations de microcrédit (AMC) au champ d'activité limité en termes de montants, de durée et de type de populations finançables

Cas de l'Asie : Aux Philippines, le cadre réglementation a permis, en 1991, la mise en place d'une autorégulation des organisations de microfinance à l'échelle nationale. En effet, à l'initiative d'agences gouvernementales, d'experts, d'acteurs du secteur et d'universitaires, une coalition pour les normes en microfinance a été créée

¹³⁷ BCEAO, Département des études économiques et de la monnaie, Direction des systèmes financiers décentralisés (2003), « La transformation institutionnelle des systèmes financiers décentralisés (SFD) dans l'UMOA », 20 Mai 2003.

¹³⁸ Jean-Michel Servet : « Banquiers aux pieds nus : la microfinance », Editions Odile Jacob, septembre 2006, p. 242.

¹³⁹ Les stokvels sont l'appellation des tontines en Afrique du Sud.

afin de proposer des normes applicables aux fournisseurs de services financiers semi-formels.

Cas de l'Amérique latine : En Amérique latine, la réglementation applicable aux IMF introduit des degrés de formalité qui revêtent deux principales formes: la transformation d'ONG en IMF dotées d'agrément spécifiques et la transformation d'ONG financières en IMF agréées, obtenant le même statut juridique que les banques ou sociétés financières (CGAP, 2003).

La transformation d'ONG en IMF dotées d'agrément spécifiques : L'agrément reçu dans ce cas s'inscrit dans un cadre législatif spécifique à la microfinance et non dans la loi bancaire générale. Ces IMF dotés d'agrément spécifiques sont des coopératives de crédit, des intermédiaires non bancaires locaux et municipaux appelés *cajas*. Le Pérou a été l'un des premiers à adopter une réglementation des organisations de microfinance ; dans les années 1980, plusieurs de celles-ci se sont transformées sur la base de l'évolution réglementaire instituant les CMAC (Cajas Municipales de Ahoro y Credito)¹⁴⁰. En 1994, le cadre réglementaire a permis aux ONG de microfinance péruviennes de devenir des institutions financières réglementées sous l'appellation d'EDPYME¹⁴¹. En Bolivie, depuis 1995 les FFP¹⁴² n'ont besoin que d'un tiers du capital initial pour démarrer leurs opérations (soit l'équivalent d'un million de dollars). Le premier FFP bolivien a été la Caja Los Andes. Depuis 2002, les FFP peuvent recevoir des dépôts à vue et investir directement dans des entreprises.

La transformation d'ONG financières en IMF agréées soumises à la loi bancaire : la loi bancaire intègre le cas d'organisations de microfinance en leur reconnaissant des caractéristiques particulières. En Bolivie, le microcrédit est né dans le milieu des ONG. En 1992, la transformation de l'ONG Prodem *Fundación para la Promoción el Desarrollo de la Microempresa* en institution financière (Bancosol) en Bolivie amorçait le processus de transformation d'ONG financières en banque. En 1993¹⁴³, Prodem obtenait un agrément bancaire. L'ONG Corposol, dans le cas

¹⁴⁰ Les CMAC ont une organisation faitière, la FEPCMAC (Federacion de CMAC) dont le rôle est d'évaluer et d'offrir des services de formation et de conseil.

¹⁴¹ EDPYME : Entidad de Desarrollo para la Pequena y Microempresa

¹⁴² FFP : Fonds Financiers Privés

¹⁴³ PRODEM possède 30% du capital de la banque commerciale spécialisée Bancosol qui, elle, a absorbé les caisses les plus rentables de PRODEM.

colombien, a formé la banque Finansol¹⁴⁴. Au Salvador, la banque Financiera Calpia est le résultat de la transformation d'une ONG : AMPES. Au Pérou, la banque MiBanco a été récemment créée par l'ONG Accion Comunitario del Peru.

Il arrive parfois que la mise en place du cadre réglementaire soit accompagnée de mesures conjoncturelles visant à inciter les organisations de microfinance à accélérer leur institutionnalisation. Ainsi, au Mexique, des fonds publics ont été proposés aux organisations de microfinance qui se conformaient aux dispositifs réglementaires avec une échéance fixée à 2005. Le gouvernement chilien, en vue d'encourager les banques à s'intéresser à la microfinance a promu une mesure consistant en la mise aux enchères de petites subventions forfaitaires pour chaque microcrédit octroyé.

1.2 Des raisons de l'institutionnalisation des organisations de microfinance

1.2.1 La concurrence dans le secteur de la microfinance:

En général, l'intrusion de banques classiques et autres établissements financiers non bancaires¹⁴⁵ dans le secteur de la microfinance crée une pression concurrentielle énorme sur les organisations de microfinance traditionnelles (en général des ONG qui ont initialement une vocation strictement solidaire et non commerciale de la microfinance). Cette concurrence joue tant au niveau de l'offre de services financiers qu'au niveau de l'acquisition de fonds. En effet, face à leurs concurrents, ces organisations ne peuvent plus se contenter de proposer une relation

¹⁴⁴ A ne pas confondre avec l'organisme français qui regroupe les organismes de finance solidaire en France et qui porte la même dénomination : Finansol.

¹⁴⁵ Les *Fondos Financieros Privados* (FPP) ou Fonds financiers privés en Bolivie sont définis comme des entités financières non-bancaires, dont l'objectif principal est la mobilisation des ressources au profit des micro et petits entrepreneurs dont les activités sont situées en milieu rural ou urbain

différente de service financier, il leur faut disposer de fonds suffisants pour couvrir les coûts additionnels en fonctionnement et en commercialisation (Glémain, 2006)¹⁴⁶.

Pour résister à cette pression concurrentielle, ces organisations de microfinance tentent bien souvent d'atteindre une taille minimale optimale et de s'orienter vers une démarche plus financière. Elles réalisent alors que pérennité rime avec rentabilité et font converger les pratiques de microfinance vers des pratiques et procédures bancaires via des changements de forme juridique. On le voit, l'institutionnalisation des organisations de microfinance se fait sur fond d'isomorphisme institutionnel et débouche nécessairement sur la commercialisation de la microfinance. Cette commercialisation consiste, pour les organisations de microfinance confrontées à un environnement de plus en plus concurrentiel, à adopter certaines pratiques financières des banques commerciales et des IMF commerciales. Ainsi, la commercialisation de la microfinance est le fait d'organisations de microfinance passées par le processus d'institutionnalisation (donc réglementées). Mais il arrive que la convergence vers les pratiques commerciales soit aussi le fait d'organisations de microfinance non réglementées. En effet, celles-ci, aiguillonnées par une concurrence directe due à la surabondance, dans certains pays comme le Nicaragua, d'ONG de microcrédits opérant sur un marché relativement restreint, adoptent des stratégies commerciales, même lorsque les banques commerciales ne sont pas encore entrées sur le « marché » du microcrédit.

1.2.2 L'accroissement de la demande en services de microfinance

Confrontées à une forte demande potentielle en services microfinanciers, plusieurs organisations de microfinance sentent le besoin de développer leur capacité institutionnelle. Cela passe par un accroissement des fonds de trésorerie compatible avec les objectifs de changement d'échelle. En Bolivie, l'ONG Prodem, créée en 1985, chercha, dès décembre 1988, à accroître sa capacité institutionnelle. En effet, malgré la croissance du portefeuille des crédits de Prodem, 98% de la demande potentielle en microfinance n'était pas satisfaite. Or, en tant qu'ONG, Prodem ne pouvait se financer que par des dons, n'ayant aucun accès aux ressources commerciales. De plus, en

¹⁴⁶ Pascal Glémain, « L'Amérique latine : évolution ou révolution du « crédit social » ? Une économie du Sud vue à partir de ses finances solidaires », article présenté lors du 1^{er} colloque international RULESCOOP (Réseau euro-latino américain des études en économie sociale et coopératives). Brest, du 22 au 24 mai 2006.

Bolivie, il est impossible pour une ONG opérant en dehors du secteur bancaire formel de collecter de l'épargne. Aussi, en vue de servir un plus large marché, et pour réaliser des changements financiers indispensables, Prodem s'institutionnalisa en se transformant en la banque Bancosol en 1992, devenant de ce fait une institution commerciale.

1.2.3 Une adaptation à la réglementation bancaire

Certaines organisations de microfinance s'institutionnalisent pour des raisons d'adaptation à la réglementation financière en vigueur dans le pays où elles opèrent ; l'objectif étant d'être transparent vis-à-vis des autorités et des investisseurs. Ainsi, en République dominicaine, l'ONG Ademi se transforma en la banque BancoAdemi le 11 Septembre 1997 en recevant un agrément bancaire en tant que banque de développement. L'établissement d'une banque de développement était considéré comme la meilleure façon de formaliser les services financiers d'Ademi. Celle-ci transféra son portefeuille de clients à la banque avant la fin de l'année 1998 tout en continuant dans un premier temps à servir les clients trop coûteux pour les règles prudentielles d'une banque formelle. Les motifs qui ont poussé à la transformation institutionnelle d'Ademi ont été identifiés comme suit :

- le souci de rendre transparentes ses activités de mobilisation des dépôts des clients sous la forme d'instruments de dépôts, qui risquaient d'être vus comme des comptes d'épargne non autorisés pour des organismes non bancaires ;
- La possibilité donnée aux autorités de contrôle de réguler les institutions financières, même si elles ne mobilisent pas de dépôts, à la suite d'une révision du code monétaire dominicain ;
- Le problème de l'appartenance des fonds accumulés au capital de l'IMF.

L'institutionnalisation des organisations débouche sur la commercialisation de la microfinance, avec comme conséquence la mise en avant de la dimension contractuelle de la microfinance au détriment de sa dimension symbolique. En quoi l'institutionnalisation des organisations débouche-t-elle quasi nécessairement sur la commercialisation de la microfinance ?

2. Vers un déséquilibre éthique de la microfinance

La microfinance pré-bancaire conduit à un déséquilibre « éthique ». En effet, afin de faire face aux contraintes de financement en vue de leur croissance (changement d'échelle), ces organisations de microfinance évoluent vers des formes institutionnelles devant leur permettre d'atteindre cet objectif. Toutefois, cette institutionnalisation s'accompagne d'un respect de cadres réglementaires stricts régulant les marchés financiers. Or, le respect de ces réglementations est susceptible de faire advenir la primauté de la dimension contractuelle sur la dimension symbolique et de conduire les organisations de microfinance à discriminer entre leurs bénéficiaires, généralement entre les pauvres et les plus pauvres, entre le microcrédit professionnel et le microcrédit social.

2.1 De l'institutionnalisation à la commercialisation de la microfinance : vers un déséquilibre éthique de la microfinance

Très souvent incitées à s'institutionnaliser pour répondre aux défis de l'environnement et de leurs objectifs, les OMF se retrouvent à tendre inexorablement vers la commercialisation. Celle-ci apparaît alors comme une réponse à des contraintes imposées par l'institutionnalisation. Or, la commercialisation de la microfinance équivaut à importer dans ce secteur certains principes du marché dont on sait qu'ils sont irréductiblement incompatibles à la solidarité, d'où le risque de déviation par rapport à l'équilibre éthique de la microfinance (risque de dérive de mission). Antonin Prebois et Renée Chao Beroff (2001) expliquent que certaines IMF avaient, à leur début, le souci de préserver les liens sociaux positifs de l'environnement social de leurs clients, d'offrir des services financiers en leur assignant pour mission l'intermédiation sociale, mais cette option fut abandonnée en cours de route en raison

de fortes pressions externes de la part du courant dominant de la profession et des bailleurs de fonds. La commercialisation de la microfinance dans laquelle ces IMF s'engagent les contraint à ignorer les solidarités qui préexistent autour de leurs clients et ne les prennent pas en compte dans leur organisation ou les services proposés. Elles considèrent que le crédit seul suffit pour améliorer les conditions de vie des populations. Pour les deux auteurs pré-cités, la commercialisation de la microfinance conduit à y exclure la production de capital social (liens sociaux, solidarités, confiance), conduisant ainsi à un déséquilibre éthique (au sens que nous avons donné à ce concept) pour trois raisons : l'intégration au système libéral dominant, dans lequel l'économique prédomine le social (raison politique), l'indifférence pour les liens qui ne leur semblent pas utiles de prime abord et la relative complexité de leur prise en compte (raison culturelle) et enfin l'existence de barrières géographiques et techniques qui rendent difficiles le contact direct avec les populations (raison institutionnelle).

Nous ajoutons à ces trois raisons, une raison plus économique. Nous expliquons le déséquilibre éthique lié à la commercialisation de la microfinance lors de son institutionnalisation par l'exclusion des plus défavorisés du fait de la baisse de l'offre de services microfinanciers aux plus défavorisés via un effet-prix (relèvement des taux d'intérêt), un effet-quantité (relèvement du montant moyen des prêts) et l'exigence de garanties matérielles. Ces effets sont eux-mêmes la conséquence de deux types de contraintes : des contraintes de coûts élevés lors du changement d'échelle des IMF et des contraintes réglementaires. Dans ce qui suit, nous expliquons en détail le lien entre ces contraintes et le déséquilibre éthique via l'effet-prix, l'effet-quantité et l'exigence de garanties matérielles.

2.1.1 Le renchérissement des coûts des IMF dû à la croissance

L'institutionnalisation des organisations de microfinance débouche sur la commercialisation de la microfinance car l'accroissement de leur capacité institutionnelle induit une hausse des coûts à laquelle elles sont obligées de faire face soit en relevant les taux d'intérêt soit en excluant les plus pauvres des prêts¹⁴⁷ par le relèvement des montants moyens des prêts. Pour mieux saisir cet enchaînement, il est utile de préciser les caractéristiques et conséquences de la croissance des IMF.

¹⁴⁷ Ceux qui n'ont besoin que d'un prêt de faible montant.

D'une part, la croissance des IMF induit une hausse des coûts liée à leurs activités. En effet, on distingue essentiellement deux types de croissance des IMF : une croissance intensive attribuable aux gains de productivité liés à l'innovation et à une meilleure utilisation des capacités ; une croissance extensive liée à l'expansion du réseau des agences, au recrutement d'agents supplémentaires, à des investissements matériels supplémentaires. Cette croissance externe génère ainsi deux types de coûts :

- Les coûts dus aux investissements supplémentaires
- Les coûts liés aux pertes d'exploitation : ce sont les déficits d'exploitation de la croissance.

D'autre part, la croissance des IMF est susceptible de conduire à une hausse des coûts du fait d'une augmentation du coût de leurs ressources. En effet, la transformation institutionnelle d'une organisation de microfinance amène celle-ci à renoncer aux financements des bailleurs de fonds pour des ressources plus coûteuses (les prêts et les dépôts aux conditions du marché). En général, elles répercutent cet accroissement du coût moyen des ressources sur les taux d'intérêt pratiqués sur les microcrédits.

Pour faire face à ce renchérissement des coûts¹⁴⁸, les IMF recourent à plusieurs types de solutions, entre autres :

- Le relèvement des taux d'intérêts applicables au microcrédit
- Le relèvement du montant des prêts et un rallongement de leurs échéances

2.1.2 Le relèvement des taux d'intérêts applicables au microcrédit

Cela revient à faire supporter aux bénéficiaires de la microfinance les coûts de la croissance extensive, avec le risque d'atteindre des taux usuriers prohibitifs excluant des pauvres du microcrédit ou aggravant les risques de surendettement dans le secteur.

¹⁴⁸ Il faut aussi signaler qu'il n'y a pas qu'une augmentation des coûts dans le contexte de l'institutionnalisation des IMF. Les nouvelles technologies réduisent les coûts et les risques, rendant ainsi plus rentable la prestation de services à la clientèle pauvre.

2.1.3 Le relèvement du montant des prêts et un rallongement de leurs échéances

Un prêt important à échéance plus longue procure des revenus d'intérêts plus élevés sans que son coût d'exploitation n'augmente beaucoup. Un risque de cette stratégie, c'est que l'IMF se détourne des plus pauvres puisque ceux-ci ont généralement besoin de prêts de très petits montants. Ainsi, le renchérissement des coûts des IMF peut les conduire, via le relèvement du montant moyen des prêts, à une dérive de mission.

De façon générale, dans le contexte de l'Amérique latine, des travaux conduits par la CGAP et publiés en 2003 ont permis de mettre en évidence le résultat selon lequel les montants des crédits octroyés par les IMF réglementées sont beaucoup plus élevés que ceux octroyés par les IMF non réglementées. L'objectif de cette étude était de savoir si l'institutionnalisation des IMF (évolution des IMF-ONG vers les IMF réglementées) ne conduisait pas in fine à une dérive de mission de celles-ci. A ceci, la CGAP affirme que la question de savoir si l'institutionnalisation (commercialisation) de la microfinance en Amérique latine a conduit à une dérive de mission reste ouverte. En effet, s'il est vrai que le positionnement des IMF réglementées sur un segment de marché plus « haut de gamme » peut être le signe d'une dérive de mission, il est tout aussi vrai que ces crédits de montant moyen plus élevé pourrait bien être le fait de différents facteurs, comme le choix de la stratégie, la période d'entrée sur le marché ou l'évolution naturelle du groupe cible (CGAP, 2003).

A notre avis, seule l'évolution naturelle du groupe cible comme facteur explicatif est à même de lever la présomption de dérive de mission des IMF réglementées. Le choix de la stratégie et la période d'entrée sur le marché¹⁴⁹ comme facteurs explicatifs des montants plus élevés des crédits octroyés sont compatibles avec le fait d'une dérive initiale ou d'une inflexion ultérieure des IMF par rapport à l'objectif originel de la microfinance.

¹⁴⁹ Le choix de la stratégie peut consister dans la volonté d'accroître le montant moyen des prêts du fait de la hausse des coûts. La période d'entrée sur le marché a une incidence sur les coûts que devra supporter l'IMF (coût des barrières d'entrée, coûts irrécupérables, etc.). Le choix stratégique et la période d'entrée sur le marché sont liés généralement à une hausse des coûts de l'IMF.

2.1.4 La commercialisation du fait de contraintes de coût : Le cas de l'IMF Bancosol

La rapide expansion des activités de Bancosol a soulevé certaines difficultés. En effet, avant 1992, la croissance de Prodem¹⁵⁰ avait surtout un caractère intensif. Le portefeuille de Prodem avait ainsi pu croître plus vite que ses charges. Par contre, la croissance de Bancosol est pour l'essentiel de nature extensive, puisqu'elle tient à l'expansion rapide du réseau des agences. La création accélérée de nouvelles agences et le recrutement de nouveaux chargés de prêts ont pesé sur la productivité. Le développement du réseau a entraîné des coûts d'infrastructures, de personnel, de système de contrôle et de communication qui n'ont pas été compensés par une hausse aussi rapide du nombre de clients et du portefeuille de la banque. De ce fait, le coût moyen d'un prêt (montant total des coûts / nombre moyen des prêts en cours) est passé de 149 dollars US à 242 dollars US en 1994. Dans le cas de Bancosol, cette IMF a compensé l'alourdissement de ses coûts en augmentant les recettes tirées de chacun des prêts : non pas en relevant ses taux d'intérêt, mais en augmentant le montant des prêts et en rallongeant leurs échéances. De plus, Bancosol a dû, lors de sa transformation institutionnelle, renoncer aux financements des bailleurs de fonds pour des ressources plus coûteuses (les prêts et les dépôts aux conditions du marché). Le coût moyen de ses ressources est, de ce fait, passé de 4% par an au moment de sa transformation institutionnelle à 12% en mi-1995. Cela eut pour conséquence d'accroître les taux d'intérêt pratiqués sur les microcrédits.

2.2 La commercialisation de la microfinance du fait des contraintes prudentielles

2.2.1 Le problème de l'adéquation des fonds propres

L'institutionnalisation des IMF conduit également à la commercialisation de la microfinance du fait des contraintes liées à cette évolution institutionnelle, en particulier l'adéquation des capitaux propres (ou exigence de fonds propres). Alors que la microfinance, à ses débuts dans les années 80, avait une orientation sociale dominante, la mise en place de réglementations à partir du milieu des années 90 a contribué à une spécialisation financière accrue, et a contraint les Organisations de

¹⁵⁰ L'ONG bolivienne Prodem qui, dès 1992, donna naissance à la banque Bancosol.

microfinance (OMF) à une professionnalisation progressive (Gérald Macharia et Abdoul Anziz Said Attoumane, 2006)¹⁵¹. Une raison majeure du passage de l'institutionnalisation à la commercialisation tient au fait que la contrainte d'adéquation qui pèse souvent sur cette institutionnalisation tend à renforcer la dimension contractuelle de la finance. Par ailleurs, cette contrainte est exacerbée dans le cas de la microfinance du fait des spécificités de celle-ci. Pour mieux le montrer, commençons par définir la notion d'adéquation des capitaux propres.

2.2.2 La notion d'adéquation de capitaux propres

L'adéquation des capitaux propres est un ratio utilisé globalement pour mesurer la santé financière des institutions financières. Plus généralement, ce ratio compare les capitaux propres d'une institution au total de ses actifs. Si ce ratio descend en dessous d'une certaine limite, qui selon les standards internationaux développés pour les banques en 1998 par le comité de Bâle est de 8%, la banque est dite sous-capitalisée. Autrement dit, elle n'a pas le niveau de capitaux suffisants pour se protéger ou se prémunir contre les pertes futures ou imprévues relatives aux risques de sa base d'actifs. Par contre, plus grand est le ratio d'adéquation de capitaux propres d'une institution financière, moins de risques elle présente et plus grande est sa capacité à emprunter et à collecter l'épargne, et donc à croître en accordant davantage de crédits.

En fait, les institutions financières sont régulées par des autorités qui cherchent à éviter les défaillances du système de crédit. Le comité de Bâle, créé en 1974 par les gouverneurs des banques centrales des pays du G 10, a institué un 1^{er} ratio de solvabilité appelé « ratio Cooke » en 1988 ; il avait pour objectif de renforcer la solidité et la stabilité du système bancaire international et de promouvoir les conditions d'égalité de concurrence entre les banques ; il définit un niveau minimum de capital que doit avoir une banque pour faire face aux risques sur les divers postes de ses actifs. Ce ratio requiert des banques qu'elles détiennent suffisamment de fonds propres en proportion du risque encouru de telle manière que :

¹⁵¹ Gérald MACHARIA et Abdoul Anziz Said ATTOUMANE : "Renforcement des capacités des institutions de microfinance en Afrique : enjeux et perspectives" Revue Techniques Financières et Développement 2006 .

Fonds propres + Quasi fonds propres / Total des engagements pondérés $\geq 8 \%$

Fonds propres / Total des engagements pondérés $\geq 4 \%$

Ainsi, les capitaux propres d'une banque doivent représenter au minimum 8 % de ses risques ou encore le niveau d'exigence des fonds propres (capital + réserves + provisions générales + titres subordonnés) doit être égal au moins à 8 % des risques pondérés en fonction de la nature juridique du débiteur, de la localisation du risque et de la durée des engagements. Vers la fin des années 1990, il est apparu que cette approche était dépassée pour les raisons suivantes :

- non prise en compte de la sophistication des produits et des nouveaux instruments financiers (développement de la titrisation : émission par un établissement prêteur, de titres négociables représentatifs de créances qu'il détient et dont la propriété est ainsi transférée à l'acquéreur des titres)
- prise en compte de la nature des divers types de risques supportés par la banque : les risques opérationnels en plus des risques de contrepartie et des risques de marché, nécessité d'une approche qualitative du risque. NB : le risque est l'incertitude sur la valeur d'une donnée actuelle.
- obsolescence des pondérations
- mauvaise prise en compte des risques souverains, démontrée par les crises de certains pays émergents.

Tout ceci a conduit à l'instauration d'un nouveau ratio : le ratio Mc Donough et du comité de Bâle II qui consiste en une architecture à pilier : Exigence en fonds propres, processus de surveillance prudentielle, discipline de marché. Ainsi, depuis Bâle II, les exigences en fonds propres sont définies : la détermination des capitaux propres minimum non seulement pour le risque de crédit RC (1988 : pertes liées au non remboursement par l'emprunteur) mais encore pour le risque de marché RM (1996 : pertes liées à des erreurs ou insuffisance de couverture sur les marchés de taux, change et capitaux), et le risque opérationnel RO (nouveau pour 2006 : pertes occasionnées par des défaillances du fonctionnement interne de la banque). Empiriquement, 85 % du capital réglementaire devrait couvrir le RC, 10 % le RO et 5 % le RM (les pourcentages varient en fonction des lignes de métier). La banque note ses clients à partir d'informations recueillies en interne et publiques, pour les classer ensuite en portefeuilles homogènes ; cette note dérivera du calcul de la perte attendue définie comme étant le produit de la probabilité de défaillance, la perte en cas de défaillance et de l'exposition au moment de la défaillance.

Les capitaux de Tiers I et Tiers II dans le calcul de l'adéquation des capitaux propres : les standards internationaux adoptent une plus large définition des « capitaux ». Ceux-ci sont divisés en deux composantes : Tiers 1 et Tiers 2. Le Tiers 1 est considéré comme le noyau dur ou les capitaux propres de base et comprend : le capital libéré, les subventions capitalisées et accumulées, les reports à nouveau d'une institution bancaire (profits). Le Tiers 2 ou capitaux supplémentaires comprennent : les dettes subordonnées, les instruments hybrides dettes / capitaux propres, provisions, provisions pour créances douteuses, provisions pour réévaluation d'actifs et des provisions pour risques non révélés. Les capitaux de Tiers 2 peuvent inclure les quasis capitaux propres. L'utilisation des capitaux de Tiers 2 est limitée à 100% des capitaux de Tiers 1.

La contrainte d'adéquation de capitaux propres impose plusieurs autres exigences allant dans le sens de son respect. On note, en particulier, l'exigence de garanties matérielles, l'exigence de réserves obligatoires et l'exigence de provisions.

2.2.3 La contrainte d'adéquation de capitaux propres est exacerbée pour les organisations de microfinance

Une spécificité des IMF réside dans le constat que, très souvent, leur base d'actifs (le dénominateur du ratio d'adéquation) est élevée. Cela est dû au fait que les IMF (transformées en entités financières réglementées) dépendent généralement, pour une grande partie, des emprunts contractés auprès des banques commerciales et de développement et, le cas échéant, de l'épargne des déposants. Cela tend à réduire le ratio d'adéquation jusqu'au-dessous des 8% réglementaires. Ainsi, les IMF sont de plus en plus sous-capitalisées. Leur possibilité d'emprunter de l'argent se réduit autant car elles doivent justifier de fonds propres suffisants pour avoir droit à des financements (fonds d'exploitation, fonds de rétrocession, etc.). Ainsi, du fait de la contrainte d'adéquation de capitaux propres, la grande dépendance des IMF par rapport aux emprunts est susceptible de réduire leur capacité d'emprunt, et donc de prêter aux pauvres, en l'absence de fonds propres suffisants.

Par ailleurs, une autre spécificité des IMF est leur volonté affichée d'offrir davantage de microcrédits aux pauvres et plus pauvres. Un tel objectif accroît également le total des actifs et tend à réduire le ratio d'adéquation. De ce fait, la

volonté d'accorder des prêts à davantage de pauvres est susceptible de limiter dans le futur la capacité des IMF à continuer de la faire, en l'absence de capitaux propres suffisants.

En outre, le microcrédit est considéré comme très risqué par les acteurs financiers (analystes financiers, investisseurs, etc.). De ce fait, le pourcentage de risque affecté au total de microcrédits au dénominateur du ratio est élevé ; le ratio d'adéquation se réduit donc davantage du fait de la catégorisation du microcrédit comme activité très risquée. Cette stigmatisation du microcrédit tend à réduire la capacité des IMF à accorder autant de microcrédits qu'elles le souhaitent et à emprunter de l'argent.

Ainsi, on le voit, les particularités de la microfinance exacerbent l'exigence de fonds propres auxquelles doivent faire face les IMF. Celles-ci sont ainsi confrontées à un problème de fonds propres. Elles doivent trouver les fonds propres nécessaires pour croître et accomplir leur mission de prêter aux pauvres. Pour Gibbons et Meehan, l'adéquation des capitaux propres est un obstacle majeur à la croissance des IMF qui cherchent à atteindre un grand nombre de pauvres.

L'exigence de fonds propres à laquelle sont soumises les IMF réglementées tend à freiner leur mission de prêt aux pauvres et plus pauvres. Pour s'en apercevoir, nous nous restreignons au cas de deux IMF réglementées, l'une en Bolivie (Bancosol) et l'autre en République dominicaine (BancoAdemi¹⁵²). Nous voyons l'impact de l'exigence de fonds propres (pris globalement) ou de l'un des éléments figurant dans le fonds propre (capital, réserves, provisions générales) sur la mission de ces deux IMF.

2.2.4 La contrainte d'adéquation de capitaux propres et son influence en termes de commercialisation de la microfinance : le cas de deux IMF latino américaines (Bancosol et BancoAdemi)

En Bolivie, sur l'impulsion des autorités monétaires, le ratio fonds propres sur actifs pondérés en fonction du risque a été fixé à 8% conformément aux normes

¹⁵² L'ONG dominicaine Ademi fut transformée en la banque BancoAdemi le 11 septembre 1997.

internationales. La façon courante de minimiser le risque dans un portefeuille se fait par l'utilisation de garanties matérielles (crédits sécurisés par des hypothèques ayant des taux de recouvrement plus importants). L'IMF Bancosol n'utilise pas de garanties matérielles traditionnelles pour ses crédits solidaires du fait de la situation de sa clientèle. A la place, elle utilise les groupes de solidarité et le système de crédit progressif pour s'assurer de faibles taux d'impayés. Or, les autorités de régulation limitent le montant de ce type de crédit à deux fois la valeur des fonds propres de Bancosol, car elles évaluent la qualité d'un portefeuille de crédit en donnant la priorité aux garanties matérielles par rapport aux taux de recouvrement, ce qui rend difficile le respect du ratio de 8% pour Bancosol. Celle-ci a donc été conduite à proposer des prêts individuels sécurisés par des garanties matérielles, mais cela ne concerne pour l'instant qu'une minorité de ses opérations et de sa clientèle. Si une telle tendance se poursuivait, Bancosol s'éloignerait de l'esprit de la microfinance originelle qui est d'accorder du microcrédit sans épargne et garantie préalables. En même temps, les réserves obligatoires ont réduit la marge d'exploitation de 13 points de pourcentage de Bancosol.

En République dominicaine, le respect de l'adéquation de capitaux propres, dans un contexte de manque de documentations et de garanties des clients pauvres, exige la constitution de provisions (pour pertes) de 10% ou plus pour pouvoir les servir. Et cela, malgré le passé de bon payeur de ces clients pauvres dont l'historique de remboursement n'est pas reconnu par les autorités de régulation. C'est ainsi que BancoAdemi se retrouve contrainte de choisir entre assumer le coût des provisions (qui ne seront que transitoires puisque les clients se construiront au fur et à mesure un passé dans le secteur bancaire formel) ou réduire fortement les crédits aux plus pauvres de ses clients pour se tourner exclusivement vers les microentreprises plus évoluées et vers les PME. Or, assumer le coût des provisions revient pour l'IMF à supporter des coûts supplémentaires pour l'offre de petits crédits, lesquels coûts sont en partie répercutés sur les taux d'intérêt et les commissions. En fin de compte, le dilemme auquel est confrontée l'IMF BancoAdemi est soit de faire supporter par les plus pauvres les coûts supplémentaires soit de raréfier les prêts à ces plus pauvres.

Ces contraintes conduisaient à renforcer la dimension contractuelle de la microfinance au détriment de sa dimension symbolique. En effet, ces contraintes ont des effets contestables sur les politiques des IMF : difficulté de financement des IMF, des taux d'intérêt élevés, hausse du montant moyen des microcrédits rimant avec une éviction des plus pauvres.

L'institutionnalisation des IMF conduit à la commercialisation de la microfinance avec le risque de créer une deuxième génération d'exclus, « les exclus de la microfinance commerciale ». Cette exclusion du système microfinancier est la conséquence d'une baisse de l'offre de microcrédit via un effet-prix (hausse de taux d'intérêt applicable au microcrédit) et un effet-quantité (raréfaction de l'offre de microcrédit, pas de diversification de l'offre). Alors de deux choses l'une : soit on accepte que l'institutionnalisation, d'ailleurs nécessaire, des organisations de microfinance conduit à une prévalence de la dimension contractuelle de la microfinance (avec comme corollaire l'apparition de cette deuxième catégorie d'exclus) soit on recherche des solutions plus innovantes pour que le système (micro)financier soit véritablement inclusif.

3. Restauration de l'équilibre éthique: Quelles stratégies ?

Le déséquilibre éthique constaté dans la microfinance « institutionnalisée » résulte de l'influence des autorités réglementaires et autres pouvoirs publics qui imposent certaines règles favorisant des normes communes spécifiques de la finance classique. Ce déséquilibre éthique s'apparente, par conséquent, à un *cas d'isomorphisme coercitif*.

Un tel isomorphisme institutionnel ne provient ni d'un comportement contestable, inévitable car voulu (Sue, 1999), ni d'un comportement visant la récupération du projet solidaire par des entrepreneurs classiques (Méda, 1999). Notre conception du déséquilibre éthique de la microfinance « institutionnalisée » relève davantage de la conception du comportement d'isomorphisme institutionnel selon Danielle Demoustier (2002) : « non pas une trahison, mais un ajustement par rapport à l'environnement ».

Ce déséquilibre « éthique » résulte d'un choix non volontaire. Cette caractéristique le rend fondamentalement non irréversible, car les promoteurs de cette microfinance peuvent être tentés d'agir en retour sur l'environnement afin de préserver, contre vents et marées, la dimension solidaire de la microfinance. La réalité montre qu'effectivement ces promoteurs adoptent différentes stratégies visant à desserrer les contraintes de l'environnement réglementaire et financier afin de revenir à la dimension solidaire de la microfinance.

Un examen des stratégies pratiquées montre que le but visé est soit de renforcer la dimension symbolique de la microfinance, soit de réduire sa dimension contractuelle, ou les deux à la fois, de sorte à tendre vers une prévalence de la dimension symbolique sur la dimension contractuelle. Y parviennent-elles ? La suite de notre analyse tentera d'y répondre en passant en revue les stratégies adoptées (stratégies de diversification des produits microfinanciers, stratégies comptables, stratégies organisationnelles, stratégies réglementaires) pour en déduire si la possibilité de retour à l'équilibre éthique est aisée ou pas.

3.1 Des stratégies de diversification des produits microfinanciers

Accusées de dériver délibérément dans la commercialisation de la microfinance, avec pour conséquence de se détourner de ceux qui ont le plus besoin de la microfinance ou de leur proposer des services inadéquats, certaines IMF tentent de répondre par une offre accrue et diversifiée de services microfinanciers. Elles visent ainsi à la fois l'accroissement du nombre de bénéficiaires et l'adéquation de l'offre aux besoins d'un plus grand nombre de pauvres. Cette adéquation se traduit par exemple par l'évolution vers le crédit individuel en Amérique latine. Ainsi, selon le CGAP (2003) « *sur trois des marchés de microfinance les plus concurrentiels en Amérique latine, on observe une évolution marquée au cours des dix dernières années du crédit de groupe vers le crédit individuel, évolution qui ne fait que refléter la préférence des clients* ». L'adéquation de l'offre aux besoins des bénéficiaires se manifeste aussi à travers l'adoption des technologies de l'information et de la communication (TIC : services de cartes de crédit au Chili, systèmes informatisés pour simplifier et standardiser les décisions de crédit) et l'octroi de crédits immédiats aux personnes qui déposent des bijoux en or comme garantie, etc.

Ces stratégies de diversification censées prouver que les IMF s'intéressent aux pauvres et n'ont pas donc pas abandonné leur mission sociale ne contiennent pas d'éléments qui puissent refléter ni un accroissement de la dimension symbolique ni une diminution de la dimension contractuelle. L'évolution vers le crédit individuel, plutôt qu'un reflet des préférences des bénéficiaires, n'est-elle pas au contraire le résultat de contraintes d'adéquation de fonds propres qui poussent à exiger des garanties matérielles et donc à limiter les prêts de groupe ? En outre, les bénéficiaires ne participent quasiment jamais à la définition de l'offre. Il n'y a pas de co-construction

de l'offre et une approche participative de la microfinance. Ainsi, par exemple, pour des populations aussi fragiles que celles d'Amérique latine, on n'observe pas dans l'offre des produits financiers, une grande diversification de produits de microfinance dans le sens d'une activité d'épargne ou d'assurance si bien qu'on y parle d'un « parti pris crédit ». Plusieurs IMF définissent de façon unilatérale ce dont ont besoin les bénéficiaires. Leur approche marketing suffit.

3.2 Des stratégies comptables et financières

Des contraintes structurelles imposées aux IMF (contraintes de coûts, contraintes réglementaires : règles prudentielles, exigence de capitaux propres) conduisent à renforcer la dimension contractuelle de la microfinance au détriment de sa dimension symbolique. En effet, ces contraintes ont des effets contestables sur les politiques des IMF : difficulté de financement des IMF, des taux d'intérêt élevés, hausse du montant moyen des microcrédits rimant avec une éviction des plus pauvres. Des stratégies financières ont été expérimentées dans le but de venir à bout de la contrainte de capitaux propres : le recours aux quasi capitaux propres, le recours à la valorisation des emprunts subventionnés au taux du marché. Ces stratégies ont été expérimentées dans le cadre de l'IMF CFTS Ltd¹⁵³ (CASHPOR Financial & Technical Services Limited). Elles visent à desserrer les contraintes financières auxquelles sont confrontées les IMF, leur permettant de retrouver l'équilibre éthique par une baisse de la dimension contractuelle de la microfinance.

3.2.1 Le recours aux quasi capitaux propres

Il est établi que le manque de capitaux propres constitue un gros handicap pour les IMF dans leur croissance en vue d'accomplir leur mission de prêter aux pauvres et plus pauvres. En fait, plus même que le manque de financement, c'est l'insuffisance de fonds pour couvrir les pertes d'exploitation lors de phase de

¹⁵³ CASHPOR Financial & Technical Services Limited (CFTS) travaillant avec les foyers ruraux pauvres et très pauvres du District de Mirzapur au Nord-est de l'Inde. Le seuil de rentabilité ou l'équilibre financier institutionnel a été atteint en offrant les services financiers à 25.000 femmes rurales pauvres et très pauvres. La qualité du portefeuille de prêts est bonne avec moins de 2% à risque. Plus important encore, les déficits du CFTS avant le seuil de rentabilité étaient financés presque entièrement par les quasi capitaux propres que le CFTS avait été capable de générer de façon significative pour atteindre ses objectifs. La stratégie de coter les emprunts subventionnés pour présenter une image juste de la santé financière a permis de sortir l'adéquation des capitaux propres du CFTS de la zone négative à 10%, ce qui est bien en accord avec les standards internationaux.

croissance avant d'atteindre le seuil de rentabilité (équilibre financier) qui constitue le principal obstacle des IMF dans leur mission. Pour Gibbons et Meehan, le problème que rencontrent les IMF dans leur objectif de changement d'échelle n'est pas le manque de fonds de rétrocession, mais les capitaux propres nécessaires pour lever ces fonds et les financements pour couvrir les déficits d'exploitation inévitables qui sont liés à la croissance. D'où la recommandation qu'ils font d'un nouveau paradigme de financement. D'ordinaire, pour couvrir les pertes d'exploitations, l'on se servait des capitaux propres traditionnels (subventions, investissements privés, bénéfiques non distribués). En général, avant l'équilibre financier, les déficits d'exploitation sont couverts par les subventions et, le cas échéant, par les investissements privés. Après l'équilibre financier, l'expansion est couverte par les bénéfiques non distribués.

Toutefois, lorsqu'arrive la phase d'atteindre de grands nombres de pauvres et plus pauvres, la situation se complique. En effet, un tel objectif de croissance replonge à coup sûr les IMF dans une phase de déficits d'exploitation. Dans un tel contexte, les profits accumulés ne suffisent plus à soutenir la croissance à grande échelle pour atteindre de grands nombres de pauvres et de plus pauvres. De plus, la peur des donateurs de noyer leurs ressources dans un puits sans fonds de pertes d'exploitation renforce la difficulté ; ces donateurs, conscients des risques encourus par l'IMF en phase de croissance et voulant surtout financer les fonds de rétrocession et non de couverture de pertes d'exploitation, deviennent réticents. Ils ne veulent financer que les IMF déjà reconnues rentables (les champions) et financent souvent sur la base de leurs priorités. Les subventions, investissements et bénéfiques non distribués s'avèrent insuffisantes aux IMF pour satisfaire la demande massive de microcrédits. Ainsi, pour soutenir la croissance des IMF, s'impose une alternative aux capitaux propres traditionnels pour couvrir les déficits d'exploitation avant l'équilibre financier.

Une telle alternative réside dans les quasi capitaux propres, qui sont des instruments assimilés aux capitaux propres et ont une réelle capacité d'absorption des pertes d'exploitation (Gibbons et Mehaan, 2003). En effet, leur subordination à d'autres emprunts fait qu'ils peuvent être inclus dans le total des capitaux propres dans le but d'évaluer l'adéquation des capitaux propres¹⁵⁴. Toutefois, loin de les adopter aveuglément, il s'avère utile de structurer ces quasi capitaux propres pour les

¹⁵⁴ Les quasi capitaux propres sont attrayants pour investisseurs sociaux et fonds de microcrédit qui préfèrent prêter mais sont capables de flexibilité sur les termes et conditions du prêt.

rendre compatibles aux besoins des IMF. Les conditions à remplir par les quasi capitaux propres pour être compatibles avec les besoins des IMF sont les suivantes :

- La capacité à absorber les pertes
- La subordination légale à d'autres obligations ;
- Une capacité à courir sur le long terme avec une période moratoire sur les remboursements ;
- Le taux d'intérêt sur ces obligations doit être minimum (égal au taux d'inflation du pays) surtout ceux appliqués sur les quasi capitaux propres utilisés pour financer les déficits d'exploitation la première et la deuxième année de croissance. Car plus les besoins en quasi capitaux propres augmentent, plus les taux d'intérêt augmentent.

Parmi les titres de dette pouvant servir pour de tels quasi capitaux propres compatibles avec les besoins des IMF, on peut citer : les dettes subordonnées, les dettes convertibles, les actions privilégiées. Un tel recours aux quasi capitaux propres pour couvrir les pertes d'exploitation avant l'équilibre et permettre aux IMF de continuer à financer de plus en plus de pauvres comporte les avantages suivants : le maintien à un niveau bas des taux d'intérêt applicables au microcrédit; l'accroissement de la capacité d'emprunt par l'attraction des donateurs et investisseurs ; l'accroissement de la capacité d'offre de microcrédits à un grand nombre de pauvres et plus pauvres. Ces quasi capitaux propres peuvent être considérés comme les capitaux de Tiers II dans le but du calcul de l'adéquation des capitaux propres. Or, nous avons vu que les quasi capitaux propres ne peuvent être utilisés dans le calcul de l'adéquation des fonds propres que dans la limite de 100% des capitaux de Tiers 1. Or, cela s'avère difficile pour les IMF si elles veulent utiliser les quasi capitaux propres comme stratégie de financement de leur croissance. Pour lever cette contrainte réglementaire, certains acteurs de la microfinance passent par la valorisation au prix du marché, de la dette de l'IMF (à un taux inférieur à celui du marché).

3.2.2 Le recours à la valorisation des emprunts subventionnés au taux de marché

Cette valorisation au taux de marché permet de capter le bonus implicite dans les emprunts subventionnés. Ce bonus consiste en la différence entre le taux d'intérêt de l'emprunt subventionné et le taux d'intérêt que l'IMF aurait à payer en empruntant

les fonds sur les marchés monétaires¹⁵⁵. Par exemple, si le taux d'intérêt de l'emprunt subventionné est de 3% par an et le taux d'intérêt de marché (commercial) du même montant est de 13% par an, le bonus de l'emprunt subventionné que l'on capte en valorisant l'emprunt au taux de marché est de 10% (13% - 3%). Etant donné que le bailleur de fonds a expressément octroyé ce bonus, celui-ci doit être quantifié et capitalisé dans le bilan ajusté comme un élément des capitaux propres (capitaux de Tiers 1) comme n'importe quelle autre subvention dans le calcul de l'adéquation de capitaux propres. Le recours à la valorisation des emprunts subventionnés au taux de marché pour saisir bonus implicite à incorporer aux capitaux propres permet de servir plus de pauvres tout en n'ayant pas d'impact sur les taux d'intérêt répercutés sur eux.

Toutes ces stratégies comptables et financières (recours aux quasi capitaux propres, à la valorisation des emprunts subventionnés au taux de marché) permettent de surmonter le problème de l'insuffisance de capitaux propres tout en étant compatibles avec de bas taux d'intérêt et un non relèvement du montant moyen des prêts¹⁵⁶. Elles ont ainsi pour effet, par le desserrement de l'étau des contraintes (de coût) et de réglementations sur les IMF, de réduire la dimension contractuelle de la microfinance et de faciliter ainsi un retour à l'équilibre éthique.

3.3 Des stratégies organisationnelles

Ces innovations financières sont-elles de nature à permettre, au sein des IMF, la prévalence de la dimension symbolique sur la dimension contractuelle ? Nous repérons deux types de stratégies organisationnelles : une structure de holding et une structure bicéphale de co-production.

¹⁵⁵ La valeur de marché d'un emprunt subventionné est déterminée en actualisant au taux d'intérêt commercial du marché les deux principaux mouvements de trésorerie qui se déroulent durant le cycle de vie d'un emprunt, notamment le principal et le paiement des intérêts.

¹⁵⁶ Une autre stratégie financière, le recours à des fonds de garanties permet, certes de lever des fonds permettant de résoudre le problème d'insuffisance de capitaux propres, mais conduit à des taux d'intérêt applicables au microcrédit élevés. En effet, le coût des fonds levés grâce au fonds de garantie est élevé car il comporte non seulement le coût de marché mais aussi le coût de la garantie. De ce fait, le taux d'intérêt du microcrédit est susceptible d'être élevé.

3.3.1 Constitution de l'IMF en holding et création de nouvelles branches avec fonctionnement séparé des unités sous la holding

En effet, il arrive très souvent, pour une IMF proche de l'équilibre financier, que l'expansion réduise l'autosuffisance d'exploitation (ASE), et donc à une faible rentabilité. Une solution expérimentée consiste alors à créer des entités séparées, fruit de la croissance de l'IMF, chacune ayant sa stratégie de financement propre, pour éviter que la création de ces nouvelles branches ne réduise la rentabilité. Pour cela, l'IMF se constitue en holding, avec un fonctionnement séparé des unités sous la holding, ceci pour une maximisation de la couverture, de l'efficacité et de la rentabilité. Il existe une autre variante de cette stratégie organisationnelle dans le cas où le fonctionnement de l'IMF consiste en une co-production entre une entité non réglementée (ONG) et une entité réglementée. Dans ce cas, la croissance de l'IMF est absorbée par l'ONG qui s'éclate en plusieurs branches, elles aussi des ONG ; celles-ci se développent jusqu'à l'équilibre, moment à partir duquel les branches pourraient être transférées à l'entité réglementée. Dans tous ces cas, il en résulte alors un desserrement de la contrainte de coûts qui peut résulter en l'absence d'un impact de la croissance de l'IMF en termes de hausse de taux d'intérêt, de hausse du niveau moyen des crédits ; d'où une réduction de la dimension contractuelle de la microfinance.

3.3.2 Structure bicéphale de co-production

Une autre stratégie organisationnelle consiste, pour une IMF institutionnalisée (institutionnalisation liée à un passage de l'ONG à une entité réglementée), à restaurer la dimension symbolique de la microfinance en déléguant, dans le cadre d'une co-production, la dimension solidaire de la microfinance à l'entité ONG. En effet, alors que la concurrence est soupçonnée d'éloigner les IMF des préoccupations des plus pauvres (qui restent pendant longtemps les clients traditionnels de la microfinance)¹⁵⁷, une telle co-production permet, en Bolivie, de toucher à la fois les pauvres (indigents susceptibles de devenir bancables) et les plus pauvres. Par exemple, dans l'alliance stratégique entre l'Ong PRODEM et la banque Bancosol, cette dernière trouve son compte à se focaliser exclusivement sur les pauvres alors que PRODEM cible davantage les plus pauvres caractérisés par un très haut degré de précarité

¹⁵⁷ Les plus pauvres sont appelés « indigents bénéficiaires » alors que les pauvres bancables sont appelés « indigents clients » (Glémain, 2006).

individuelle et familiale (Glémain, 2006). De plus, les prestations de services proposés par Bancosol mêlent financement et accompagnement des emprunteurs, ce qui fait de cette microfinance une véritable finance solidaire.

En fait, Bancosol comprit très vite que servir les plus pauvres avec une institution viable financièrement d'un côté, et faire des profits de l'autre, serait une source de frictions sans toutefois qu'il soit nécessaire de choisir entre les deux objectifs. Le compromis adopté pour dépasser ce conflit potentiel a été l'occasion de mettre en avant une innovation organisationnelle assez originale : la séparation des deux institutions, l'une avec la responsabilité de servir les pauvres (l'Ong PRODEM), et l'autre qui prendrait le secteur intermédiaire des activités bancaires (la banque Bancosol). Celui-ci a également la possibilité de départementaliser son institution en créant une unité spécialisée dotée de procédures et de capacités pour offrir des crédits plus importants. La banque pourrait ainsi poursuivre son activité ayant ces deux objectifs en vue. Pendant que la majorité des clients continuerait à être parmi les pauvres, l'unité spécialisée pourrait aider la banque à atteindre le nécessaire niveau de rentabilité.

Cette stratégie qui consiste à créer une nouvelle institution financière en partant de la base (démarche ascendante) est aussi appliquée dans le cas de la co-production entre l'Ong dominicaine Ademi et la banque correspondante BancoAdemi. Toutefois, pour qu'une telle stratégie soit viable à long terme, il est nécessaire que l'ONG fondatrice demeure l'actionnaire principal de la banque, ce qui lui permet de veiller à ce que les objectifs initiaux de lutte contre la pauvreté soient maintenus¹⁵⁸. Le seul problème est qu'il sera difficile pour les ONG d'avoir, à moyen et long terme, les ressources nécessaires, pour continuer à demeurer l'actionnaire majoritaire. Cette stratégie est aussi celle adoptée par l'IMF kényane K-Rep; dans un premier temps constitué sous forme d'ONG, K-Rep s'est trouvée dans l'incapacité légale, sous cette forme institutionnelle, de mobiliser de l'épargne. Ce qui l'a conduit en 1996 à créer une structure bicéphale, celle d'une banque offrant des services financiers et celle d'une ONG menant des actions solidaires de formation, de conseil et de diffusion d'information en matière de développement.

¹⁵⁸ En 1998, Prodem détenait 41% de Bancosol et Ademi 24% de BancoAdemi.

Cette stratégie bicéphale de co-production n'a pas impact sur la dimension contractuelle de la microfinance puisque l'entité bancaire de l'IMF continue de servir les clients comme auparavant. Par contre, avec le maintien de l'entité ONG, séparée de l'entité bancaire, la dimension symbolique de la microfinance est quelque peu rehaussée.

3.4 Des stratégies réglementaires

3.4.1 La solution de l'inflexion réglementaire

Si l'une des solutions innovantes avait pour objectif de desserrer l'étau de la contrainte réglementaire sur la stratégie des IMF, une autre solution non moins pertinente s'attache à éliminer cette contrainte elle-même : il s'agit des tentatives d'inflexion des régulations dans un sens favorable à la microfinance. A l'évidence, cette solution vise, non pas à accroître la dimension symbolique de la microfinance « institutionnalisée », mais plutôt à réduire sa dimension contractuelle.

Pour y parvenir, les IMF se constituent en réseaux de praticiens de la microfinance. Ces réseaux consistent en associations professionnelles des organisations de microfinance. Leurs buts immédiats restent de coordonner leurs actions et d'accroître leur professionnalisme, d'échanger des informations sur les meilleures expériences. Leur objectif est aussi de constituer des groupes de pression auprès des autorités publiques notamment pour infléchir les régulations, pour obtenir des soutiens techniques et financiers et limiter la concurrence de dispositifs qui font de la microfinance une activité complémentaire (et parfois jugés comme des concurrents déloyaux par les organisations spécialisées). On peut regrouper ces réseaux en deux catégories : les réseaux nationaux et les réseaux transnationaux. En Afrique du Sud, la microfinance et les prêteurs privés ont réussi à constituer de puissants groupes de pression, notamment à travers l'AMEDP (Alliance des Praticiens du développement de la micro-entreprise) et la MLA (Association des microprêteurs). A Madagascar, l'AIPFM, la structure de représentation professionnelle et de défense des intérêts du mouvement mutualiste, joue le même rôle (M. Andriambalo, 2000, cité par Servet) [M. Andriambalo : « Une structure de représentation professionnelle et de défense des intérêts du mouvement mutualiste », Epargne sans frontière, n°59-60, juillet-août

2000, p. 122-128]. L'ABCRED, l'association brésilienne des dirigeants d'entités gestionnaires et opératrices de microcrédit, crédit populaire solidaire et entités assimilées a été créée en 2002 (Elle regroupe une cinquantaine de représentants d'organisations de microcrédit sans but lucratif) .Ses objectifs sont de représenter le secteur auprès des autorités publiques et des organismes privés, d'aider ses membres dans la recherche de ressources, de les appuyer au plan juridique et institutionnel, d'organiser des cours, des séminaires ou des débats, d'implanter et de développer des programmes et des banques de données pour établir des normes et fournir des statistiques (Pauline Grosso, 2004, cité par J.M. Servet, 2006) [Pauline Grosso: " Programme économique solidaire de l'ambassade de France au Brésil", avril 2004]. De tels réseaux existent dans les autres pays avec des objectifs similaires.

Parmi les réseaux transnationaux, l'on note par exemple Accion International, réseau transnational de 27 institutions implantées dans 22 pays et dont les centres sont aux Etats-Unis (Boston et Washington). Une autre forme de réseau transnational, différent du réseau au sens d'Accion, est Grameen Foundation USA. La Grameen se développe par duplication du modèle dans une centaine d'institutions. On note également l'existence du réseau FINCA, le réseau Women's World Banking (certainement le plus large, touchant indirectement 13 millions de membres ou clients en Asie, en Amérique latine et en Afrique). Tous ces réseaux s'efforcent d'infléchir les réglementations pour les rendre favorables au secteur de la microfinance. Selon Laurent Lhériaux (2003)¹⁵⁹, il semble utile à la pérennité et au développement harmonieux du secteur microfinancier que soient apportées un certain nombre de modifications à ce que l'on peut appeler un droit de la microfinance. Ces modifications concernent essentiellement les modalités de supervision des SFD par les autorités de régulation, la gestion de la concurrence, la fiscalité applicable à certaines de ces entreprises et les modalités de recouvrement forcé de leurs créances.

Concernant la supervision par les autorités de régulation, un point essentiel de modification réside dans l'urgence d'une définition de ratios d'adéquation des capitaux propres compatibles avec la reconnaissance de la microfinance en tant que secteur moins risqué¹⁶⁰. En effet, du fait de la valeur élevée du risque perçu de l'activité d'une

¹⁵⁹ Laurent Lhériaux: « Le droit des Systèmes Financiers Décentralisés dans l'UEMOA » Thèse de doctorat, Université de Picardie Jules Verne, 2003

¹⁶⁰ La modification pourrait également concerner la règle d'utilisation des capitaux de Tiers 2 dans le calcul de l'adéquation des fonds propres que dans la limite de 100% des capitaux de Tiers 1. Cette règle

IMF, les donateurs et les investisseurs recherchent des ratios d'adéquation de fonds propres de l'ordre de 20% (Gibbons et Meehan, 2002), ce qui est trop élevé par rapport au ratio d'une banque conventionnelle (8%)¹⁶¹. Les acteurs financiers considèrent que dans la microfinance, le risque de crédit, à savoir le risque qu'un emprunteur ne puisse pas rembourser le prêt selon les termes de l'accord d'origine et pourrait devenir insolvable est très élevé. De ce fait, les IMF seraient confrontées à de fortes expositions aux pertes, d'où un ratio de 20% pour compenser un potentiel déclin de la qualité du portefeuille de prêts. La difficulté d'atteindre un tel ratio est à l'origine de bien de raréfaction de fonds dans le secteur. Or, des études fondées sur dix années de suivi de plusieurs IMF montrent que la microfinance est moins risquée que la finance classique. Pour comprendre en quoi la microfinance peut être moins risquée que la finance conventionnelle, nous suggérons une recherche ultérieure fondée sur la distinction en matière de risque perçu dans la microfinance entre le risque de crédit ex ante et le risque de crédit ex post. Le premier type de risque est le risque de crédit à priori, à savoir le risque d'une augmentation des prêts improductifs. Et, vu les faits, il est probable que le risque de crédit ex ante soit plus élevé dans la microfinance. En effet, du fait d'une primauté des prêts de groupe sur les prêts individuels, la microfinance peut connaître une augmentation soudaine de prêts improductifs. Ceci est dû au fait qu'il est très difficile pour les pauvres de rembourser fidèlement et dès qu'ils voient que rien n'arrive à un emprunteur qui ne peut rembourser son microcrédit, ils sont tentés à ne pas rembourser à leur tour (problème d'aléas moral). Toutefois, le risque de crédit ex ante ne tient pas compte d'une donnée cruciale et pour laquelle les organisations de microfinance disposent d'un avantage compétitif par rapport aux organisations de la finance conventionnelle : la capacité des IMF à surmonter les problèmes liés au remboursement. Pour les faits, Gibbons et Meehan mettent en avant la riche expérience de gestion réussie des problèmes de remboursement par la Grameen Bank, d'abord dans le District de Tangail en 1984 et dans le District de Rangpur en 1991 /1992. En 2004, elle s'était réorganisée pour ramener presque tout le grand nombre d'emprunteurs défaillants qui avaient quitté ses programmes en 1995. Ainsi, à l'instar de la Grameen Bank, beaucoup d'IMF ont été capables de maintenir des taux de remboursement viables. Le risque de crédit ex post est celui qui tient compte de la forte capacité de gestion des remboursements des IMF. De par cette capacité, les IMF sont à même de ramener des risques de crédit ex ante élevés

est, en effet, incompatible avec les spécificités des IMF qui visent à utiliser les quasi capitaux propres pour couvrir les pertes d'exploitation inévitables lors de phase de croissance extensive.

¹⁶¹ En matière d'adéquation des capitaux propres des IMF, il n'existe pas encore de standards approuvés.

à des risques de crédit ex post raisonnables et moindre que ceux de la finance conventionnelle. La CGAP publiait en 2001 le tableau suivant dans la Microbanking Bulletin¹⁶² :

Tableau n° 2: Niveaux de risque dans la microfinance

	Portefeuille à risque moyen > 90 jours	Ecart- type
Tous les IMF (148)	2,1	1,9
IMF financièrement autosuffisantes(57)	2 ,1	2,1

Source : Microbanking Bulletin¹⁶³

Par comparaison, selon un rapport d'avril 2002 de la Banque Asiatique de Développement, le pourcentage de crédits improductifs par rapport au total des prêts (comprenant ceux qui n'ont pas été liquidés par les entreprises de gestion de patrimoine créées pour vendre les crédits en souffrance) est selon les pays : Indonésie : 50 % ; Thaïlande : 25 % ; Philippines : 18% ; Chine : 50 % ; Inde : 25 %.

Résumons les résultats de notre analyse des stratégies de retour vers l'équilibre « éthique » dans un tableau. On pose comme légende :

↑ : augmente ; ↓ : diminue ; → : reste constante ; RVEE : Retour Vers l'Equilibre Ethique

¹⁶² CGAP, « Focus on Transparency », Microbanking Bulletin 7 (Novembre 2001) p. 52

¹⁶³ Un portefeuille d'une telle qualité est enviable. les moyennes régionales, aussi bien que les données croisées sur l'âge des IMF, la taille, la structure légale, confirment les résultats ci-dessus.

Tableau n° 3: Degré de résilience de la microfinance pré-bancaire

	Stratégie de diversification des produits micro financiers	Stratégies financières	Stratégies organisationnelles (holding)	Stratégies organisationnelles (structures bicéphales)	Stratégies réglementaires
Dimension Contractuelle	→	↓	↓	→	↓
Dimension symbolique	→	→	→	↑	→
Degré de résilience	Statu quo	RVEE	RVEE	RVEE	RVEE

Tableau réalisé par nos soins à partir de notre analyse des stratégies de retour à l'équilibre éthique

Interprétation du tableau :

Etant donné que le déséquilibre éthique de la microfinance « institutionnalisée » est provoqué à la fois par une baisse de la dimension symbolique et une hausse de la dimension contractuelle, il vient que le rétablissement de l'équilibre éthique exige simultanément une hausse de la dimension symbolique et une baisse de la dimension contractuelle. Or, le tableau nous montre que l'on n'a que soit une baisse de la dimension contractuelle, soit une hausse de la dimension symbolique. De ce fait, l'on tend vers l'équilibre éthique sans jamais l'atteindre réellement. La modélisation théorique dans l'appendice 1 nous permet de voir qu'un tel résultat émerge du fait de l'existence, dans la formule de l'équilibre éthique, d'un seuil en dessous duquel la dimension symbolique ne peut descendre et au-dessus duquel la dimension contractuelle ne peut monter.

Conclusion

L'analyse menée nous a permis de montrer que, même en l'absence d'une volonté réelle de faire évoluer les IMF vers des entités à logique et pratiques bancaires, l'institutionnalisation des organisations de microfinance comporte en elle-même un risque élevé de dérive de mission (déséquilibre éthique). Du fait de contraintes de

coûts et réglementaires, certaines IMF tendent à s'écarter de leur mission solidaire originelle. Ce déséquilibre éthique de la microfinance pré-bancaire s'apparente à un cas d'isomorphisme coercitif. Les stratégies mises en place pour contrecarrer cette dérive de mission permettent effectivement de desserrer certaines de ces contraintes mais de façon partielle de sorte qu'elles ne retrouvent pas entièrement leur mission solidaire originelle, leur équilibre éthique. La microfinance pré-bancaire, caractérisée par un déséquilibre éthique, dispose d'une résilience élevée mais partielle.

CHAPITRE 5

MICROFINANCE COMME ACTIF FINANCIER ET RISQUE DE DILUTION DE LA VOCATION SOLIDAIRE : DES ETUDES DE CAS

Introduction

Dans le cas de la microfinance « institutionnalisée », confrontées à des contraintes de l'environnement, les IMF passent d'une situation d'équilibre « éthique » à une situation de déséquilibre par l'obligation qu'elles ont, bien souvent, d'exclure les plus pauvres pour se concentrer sur les pauvres. Ainsi, d'autres IMF vont encore plus loin et intègrent les hautes sphères de la finance en vue de financer leur changement d'échelle. Ce faisant, elles ont recours aux innovations financières que sont les

actions, obligations émises sur les marchés boursiers, aux mécanismes de la titrisation des créances de microcrédit, etc.

Or, nous avons vu que ces innovations inspirées de la finance classique avaient joué un rôle important dans l'émergence d'une incompatibilité structurelle de la finance à la solidarité (Partie 1, chapitre 2). Ramenées à la microfinance, ces innovations financières ont-elles la vertu de préserver l'équilibre éthique de la microfinance ou au contraire ne la conduisent-elles pas vers un déséquilibre éthique structurel ?

1. La microfinance comme un actif financier

1.1 La microfinance comme un actif financier en quête de rendement

Un actif financier est un titre ou un contrat, généralement transmissible et négociable (par exemple sur un marché financier), qui est susceptible de produire à son détenteur des revenus et/ou un gain en capital, en contrepartie d'une certaine prise de risque. Pour un particulier propriétaire d'un tel instrument, il est considéré comme un placement et compté dans son patrimoine. Jusqu'ici, les investisseurs commerciaux ont relativement peu investi dans le secteur de la microfinance. Jusqu'à présent, seuls 10% de tous les fonds étrangers dans le microcrédit sont issus de ressources du marché. Les IMF qui bénéficient de ces financements commerciaux sont en général les IMF adultes et rentables. Les investissements commerciaux dans la microfinance proviennent à la fois d'institutions publiques et d'institutions privées et servent à financer soit les créances d'IMF soit les fonds propres d'IMF:

- le financement des créances: les titres de dette, les obligations (souscription à une émission d'obligations d'IMF notées ou non notées en monnaie locale ou en devises)
- le financement des fonds propres des IMF : les actions (prise de participation directe dans des IMF ; investissement dans des fonds d'investissement spécialisé en microfinance tels que MicroVest, Blue Orchard ou Lacif).

Les investisseurs commerciaux sont guidés par des stratégies d'allocation d'actifs qui influencent l'ensemble des investissements possibles et la répartition de chaque catégorie d'actifs qu'ils achètent pour un portefeuille donné. La microfinance

représente ainsi pour les investisseurs commerciaux un actif financier parmi tant d'autres. L'investissement dans la microfinance doit être effectué tant que cet actif représente un placement rentable. Pour tous les placements ordinaires, le processus guidant la répartition des engagements d'un investisseur commercial entre les diverses catégories d'investissement est plus ou moins établi avant même l'évaluation de la qualité d'un financement donné. Toutefois, pour les investissements en microfinance, il est difficile d'établir de tels critères et stratégies d'allocation. D'ailleurs, les catégories de financements auxquels appartiennent les investissements en microfinance n'ont pas encore été établies. De ce fait, il est difficile de décrire leur potentiel aux investisseurs privés de même qu'il s'avère quasiment impossible de faire du benchmarking ou comparaisons de performances.

Afin d'instituer le financement d'IMF comme une catégorie d'actifs, Francis Coleman de la Christian Brothers Investment Services (CBIS) répartit les investissements financiers d'IMF adultes et rentables sur une échelle des risques d'investissement. Il répartit les investissements financiers d'IMF selon leur niveau de risque. Avant tout, ces investissements, qu'ils soient destinés aux créances ou aux fonds propres d'IMF, comportent en plus des risques de liquidité et d'exploitation, des risques de change, de transfert et d'établissement en pays étranger. Ils sont par conséquent équivalents, du point de vue des investisseurs des pays développés, aux petits investissements dans les marchés émergents. En outre, les financements des créances d'IMF sont en général considérés comme moins risqués par rapport aux financements des fonds propres mais elles sont encore équivalentes aux fonds propres des petites sociétés. Les financements des fonds propres d'IMF sont vus comme très risqués (à l'extrémité de l'échelle de risque). Ainsi, investir dans un fonds d'investissement spécialisé en microfinance serait considéré comme équivalent à des obligations intermédiaires alors qu'une émission d'obligations d'IMF en monnaie locale ayant reçu un triple « A » accordé par Standard & Poor's (telle que celle émise par l'IMF Compartamos) peut être considérée comme équivalente à un investissement dans une grosse société d'un pays émergent. Par contre, l'émission d'obligations non notées ou la dette d'une IMF seraient considérées comme très risquées et ne seraient probablement pas du tout prises en compte par les investisseurs. En plus des risques élevés mentionnés ci-dessus, le financement de la microfinance dans les PED se heurte aussi à des contraintes de coûts élevés de transaction et de réglementation. De

ce fait, en dehors d'une offre de financement simple et satisfaisante, peu d'investisseurs commerciaux des PD auront le courage de financer des IMF¹⁶⁴.

1.2 Les formes de la microfinance comme actif financier

Les IMF se financent soit par le crédit bancaire (refinancement) soit par l'émission de titres sur les marchés financiers. En effet, une IMF ne peut pas se financer uniquement par le crédit car au-delà d'un certain niveau d'endettement, les frais financiers finissent par pénaliser de manière insupportable les résultats et à ce moment les banques n'acceptent plus de prêter. Les IMF doivent aussi trouver des moyens de financement à encore plus long terme, des financements qui en fait ne deviennent exigibles qu'en cas de dissolution de la société : des capitaux, ou à très longue échéance, des emprunts obligataires par exemple. L'ensemble des capitaux et des dettes à long terme constituent ce qu'on appelle les " fonds propres " d'une IMF. Ces fonds propres s'acquièrent sur les marchés financiers et font de la microfinance un actif financier en quête de rendement. La microfinance comme actif financier est financé soit par les fonds d'investissement en microfinance, soit sur directement sur le marché primaire (cas des obligations et des actifs titrisés) soit sur le marché secondaire ou bourse (cas des actions).

2. Les fonds d'investissement en microfinance

2.1 Le développement et l'exigence de rentabilité des fonds d'investissement en microfinance

Plus d'un millier d'IMF sont financées soit par des fonds de gestion appelés MIV (Microfinance Investment Vehicules) ou par des FIM (Fonds d'investissement en

¹⁶⁴ Ce qui n'est pas le cas des investisseurs sociaux, qu'il s'agisse d'investisseurs individuels disposant de ressources propres élevés et se sentant socialement responsables, avec un intérêt pour les marchés émergents et les investissements de type communautaire, et d'investisseurs institutionnels socialement responsables. Ces investissements socialement responsables financent la microfinance même si l'offre de financement n'est pas simple et satisfaisante, mais ils ont tout de même une certaine aversion pour les risques imprévus et les coûts de transaction élevés. Ainsi, S'agissant d'investisseurs institutionnels à préoccupation sociale ou non, il existe des garanties qui peuvent les inciter à investir dans la microfinance, mais seulement dans la limite des coûts de transaction supportables en comparaison d'autres investissements.

microfinance). Nés dans les années 80, il a fallu attendre le début des années 2000 pour voir l'éclosion des fonds d'investissement majeurs en microfinance. En Europe BlueOrchard et Responsibility gèrent tous deux environ 1 milliard de dollars d'actifs au travers de quatre ou cinq fonds (représentant 300 institutions de microfinance), et Oikocredit, fonds hollandais a à son actif environ 400 millions de dollars. Aux Etats-Unis DWM rassemble près de 600 millions de dollars (Hazgui, 2010)¹⁶⁵. Le marché est relativement concentré. En 2008, les FIM ont connu une croissance de 25% de la collecte, 20% en 2009. Elles affichent aujourd'hui une surliquidité de 10 à 15%. Les fonds d'investissement en microfinance présentent des niveaux de rémunération historiquement de l'ordre de $\text{libor}+1$, $\text{libor}+2$ pour ce qui est de l'investissement en dette (quand le libor est à 3,5% cela fait du 4,5% et lorsqu'il est à 0 cela fait 1 ou 2). Sur le segment de l'equity, le ROE moyen (sur 1200 IMF) est environ 3-3,5% avec une très forte dispersion¹⁶⁶.

Pour investir dans les fonds d'investissement en microfinance, les investisseurs se basent sur plusieurs indicateurs : ratio de rendement sur actifs, ratio dette sur fonds propres, portefeuille à risque (base de données MIX sur Internet), rating, business plan, états financiers audités (laissés par l'IMF). Des benchmarks sur le site permettent de situer les performances de L'IMF par rapport aux autres IMF du pays ou de la zone. Plusieurs agences de notation (Planet rating, MicroRate, Microfinanza rating) et sociétés de conseil en investissement (PlaNis, Symbiotics, Alterfin) et même des ONG (Cerise en France) fournissent des évaluations des IMF. Cette évaluation tient compte du portefeuille à risque, de l'audit des états comptables et des performances sociales (pourcentage de femmes, pourcentage de prêts en milieu rural, etc.), d'entretien avec différents membres de l'IMF (conseil d'administration, directeur général, directeur financier), de visites d'agences et d'entretiens avec les agents de crédit et autres membres du personnel, d'une vérification des procédures de crédit et des normes de sécurité, d'entretien avec les clients pour s'assurer que l'IMF remplit bien son rôle social, qu'ils sont conscients des taux d'intérêt et ce qu'ils font avec leurs crédits.

¹⁶⁵ HAZGUI, I. (2010), « La microfinance, terrain de chasse des fonds d'investissement », publié le 26 Octobre sur le site www.Easybourse.com

¹⁶⁶ Cela peut aller de -30% sur des pays en difficulté tels que le Mexique où il y a un niveau de surendettement très élevé des microentrepreneurs, le Nicaragua, à du +40-50% dans des zones plus sécurisées comme l'Inde, certains pays d'Afrique, des pays d'Asie centrale, des pays d'Amérique latine tels que la Bolivie, le Pérou, le Brésil, l'Argentine, ou encore la Colombie

2.2 Vers un déséquilibre éthique de la microfinance

Autant d'éléments qui peuvent laisser croire que les fonds d'investissement s'intéressent à la mission sociale des IMF. Or, comme on l'a dit plus haut, les FIM visent à la fois la création de valeur sociale visant la base de la pyramide socio-économique et la recherche de rendement financier au-dessus de la moyenne. Selon Michael Chu, ancien directeur d'Accion et co-fondateur du fonds d'investissement social IGNIA (basé au Mexique)¹⁶⁷, pour qu'une IMF soit un bon investissement social, celle-ci doit être capable d'avoir un grand rendement social (servir les pauvres) et générer un rendement financier significatif, par exemple un TRI (Taux de rendement interne)¹⁶⁸ dans les 30%. Joignant l'acte à la parole, le fonds d'investissement social de Michael Chu et de son associé Alvaro Rodriguez, veut offrir à ses investisseurs un rendement financier au-dessus de la moyenne (15 à 30%) en plus d'un return social, selon eux, évident. Par ailleurs, selon eux, la création de valeur actionnariale dans le secteur de la microfinance n'est pas aussi risquée qu'on le pense ; ils tiennent l'argument selon lequel avec le recul, la possession d'une action de Citigroup (lors de la crise financière) était beaucoup plus risquée que la possession d'une action de l'IMF Compartamos de Mexico, où la taille moyenne des prêts est encore en dessous de \$500 US. Ce principe de la valeur actionnariale attire bon nombre d'investisseurs classiques parmi lesquels le célèbre investisseur George Soros. En mai 2009, lors de sa troisième levée de fonds qui a porté ses fonds propres à 40,7 millions USD, IGNIA a enregistré la souscription pour un montant de 5 millions USD de la fondation philanthropique Soros Economic Development Fund.

Une telle politique de création de valeur actionnariale peut être préjudiciable aux clients pauvres. A ce sujet, les propos tenus par Gert Van Maanen, à la fois ancien Directeur Général d'une IMF, Oikocredit, et ancien membre de la Direction Générale de la banque classique AIG, sont assez éclairants : « *En fait, quiconque*

¹⁶⁷ Voir l'article « IGNIA Fund : Investir à la base de la pyramide » sur le site internet de Fair Street social entrepreneurship www.fairstreet.org

¹⁶⁸ Le Taux de Rentabilité Interne est une mesure indiquant la qualité d'un investissement. Le TRI est le taux d'actualisation pour lequel la Valeur Nette Actualisée des cash flows générés par l'investissement est égale à zéro. Étant donné qu'un taux d'actualisation inférieur au TRI donnera une VAN positive, plus le TRI est élevé, plus l'investissement sera retenu comme intéressant.

collabore avec des partenaires sur le marché ne devrait pas être surpris que ceux-ci poussent dans le sens d'un comportement commercial normal, ce qui ne coïncide pas avec une activité dédiée aux populations défavorisées ».

Les fonds d'investissements¹⁶⁹ en microfinance qui fonctionnent selon la logique de création de la valeur actionnariale poussent les IMF financées à adopter un comportement commercial compatible avec le haut rendement exigé. Par exemple, le fonds d'investissement IGNIA promet à ceux qui y souscrivent un rendement compris entre 15 et 30% et a pu ainsi attirer Georges Soros. Une telle exigence de rendement élevé pousse les IMF financées à se focaliser davantage sur la dimension contractuelle que sur la dimension symbolique. Le recours à des fonds d'investissement en microfinance conduit à un déséquilibre éthique de la microfinance.

3. La microfinance comme actif financier émis sur le marché primaire : le recours aux obligations

3.1 La microfinance comme actif financier émis sur le marché primaire

Le financement sur le marché primaire: L'IMF émettrice qui souhaite se financer sur le marché se tourne vers une banque, ou un groupe de banques (le " syndicat ") qui joue le rôle d'agent pour cette émission. L'agent prend en charge toutes les modalités économiques de l'émission. Il s'engage à " prendre ferme ", en d'autres termes à acheter les titres émis, à charge à lui de trouver ensuite des investisseurs prêts à les racheter. Après l'émission, et une fois les titres sur le marché, l'agent payeur de l'émetteur (qui peut être le même que l'agent financier ou un autre établissement) aura en charge le bon déroulement de toutes les opérations intervenant dans la vie du titre : paiement de coupons pour les obligations ou de dividendes pour les actions, remboursements, augmentations de capital, etc. On le

¹⁶⁹ Un fonds d'investissement est un fonds spécialisé dans les opérations d'acquisition ou de prise de participations dans des entreprises non-cotées. Investir dans des fonds c'est accéder à un portefeuille diversifié dont la gestion est confiée à un professionnel. Les fonds d'investissement en microfinance connaissent une croissance importante : + 25% de croissance de la collecte en 2008, + 20% en 2009. D'une situation en 2008 où il n'y avait pas assez de ressources, l'on est passé en 2010 à une situation où il y en a un peu trop. Les fonds d'investissement en microfinance affichaient en 2010 une relative surliquidité de 10 à 15%. Ces fonds financent environ 1200 IMF pérennes, viables et fiables.

voit, les banques manifestent de nouveau leur présence en force, car en tant qu'organismes teneurs de comptes espèces et pourvoyeurs de liquidité, elles vont jouer un rôle d'intermédiation primordial. Afin de renforcer l'efficacité de l'émission des IMF, les agences de notation, établissements indépendants, interviennent pour évaluer la qualité des émetteurs et leur attribuer une note établissant leur fiabilité en tant que débiteurs. La banque, agent financier de l'IMF émettrice gère la relation avec le dépositaire central, un acteur fondamental sur le marché des titres. Le rôle de celui-ci est de tenir à jour dans ses comptes, pour chaque émission dont il a connaissance, la quantité totale de titres émis et la quantité détenue par chaque établissement inscrit en compte chez lui (la somme des quantités détenues par chaque établissement devant bien évidemment égaler la quantité totale !). Le dépositaire local ou global est en général une banque car il est exigé de lui qu'il soit habilité à tenir non seulement des comptes titres mais aussi des comptes espèces au nom des investisseurs. Les investisseurs qui veulent acheter les titres non cotés émis par l'IMF s'adressent directement au dépositaire (central, local ou global) sans passer par le marché « de gré à gré », la bourse des valeurs ou la bourse électronique. Jusqu'à présent, les titres émis par les IMF sur le marché primaire sont les actions, les obligations, etc.

3.2 L'émission de titres obligataires sur les marchés de capitaux par des IMF

3.2.1 Le recours à l'émission obligataire par des IMF

Nous avons vu que les IMF, en vue de changer d'échelle et de développer leurs activités, font appel à des formes institutionnelles spécifiques et adaptées. Il arrive aussi souvent qu'elles utilisent des moyens de financement comme la mobilisation de capitaux par l'émission d'obligations. Une obligation est un titre de créance négociable représentatif d'une fraction d'un emprunt émis par une entreprise. L'accès aux marchés des obligations permet aux IMF l'emprunt auprès de sources institutionnelles (fonds de pension, fonds communs de placement et compagnies d'assurance) et présente l'avantage de pouvoir attirer des capitaux à long terme

(ressources longues) et des sommes plus élevées, de bénéficier de conditions plus favorables et de toucher de nouveaux investisseurs¹⁷⁰.

Lorsqu'elles recourent à des obligations, les IMF bénéficient du soutien d'établissements financiers capitalistes (gestionnaires d'actifs, banques) pour les émissions obligataires et quelquefois de structures de fonds de garantie (USAID, SFI, AFD). Des exemples d'émission obligataire dans le secteur de la microfinance sont le fait d'IMF réglementées et aussi d'IMF non réglementées.

3.2.2 Des exemples d'émissions obligataires par des IMF

En décembre 2001, la BRAC (Bangladesh Rural Advancement Committee), alors la plus grande ONG au monde, lança à Dhaka une émission d'obligations pour un montant de 700 000 dollars US. Pour ce faire, elle fit appel aux services d'AIMS of Bangladesh Limited, premier et seul établissement de gestion des actifs du pays autorisé à titriser le portefeuille du BRAC¹⁷¹.

En décembre 2002, à Lima (Pérou), Mibanco émit des obligations pour un montant de 6 millions de dollars US. Cela était la première tranche d'une permission d'émission donnée par l'organe de contrôle des banques au Pérou, d'émettre des obligations à hauteur de 30 millions de dollars US sur une période de deux ans, avec une garantie partielle de l'USAID (US Agency for International Development). Ces obligations furent placées par Citibank et vendues lors d'une adjudication à la hollandaise (enchères inversées). Au cours de ces enchères, chaque investisseur intéressé proposa un prix d'achat et indiqua le taux d'intérêt qu'il était disposé à accepter. Par le biais de ce processus, les acheteurs intéressés (fonds de pension,

¹⁷⁰ En tant que créancier d'une entreprise, le porteur d'une obligation ne court pas le risque industriel de celle-ci puisque sa rémunération est contractuelle. Il sera remboursé avant les actionnaires en cas de faillite de l'entreprise. En contrepartie, il ne bénéficie pas des droits sociaux liés à l'action (droit au bénéfice et droit à la gestion de l'entreprise via le droit de vote). L'intérêt des obligations pour les investisseurs réside dans le fait qu'il s'agit d'emprunts pouvant être vendus plus facilement à un autre investisseur au lieu d'être conservés jusqu'à leur échéance. En outre, les obligations ne requièrent pas de l'investisseur qu'il réalise une évaluation de l'emprunteur comparable à celle qu'une banque entreprend avant d'octroyer un prêt direct. Les acheteurs d'obligations se contentent souvent de consulter les notations disponibles (ratings).

¹⁷¹ Pour la première fois, un instrument de dette titrisée était introduit au Bangladesh et était la première émission privée d'obligations.

fonds communs de placement et compagnies d'assurance) peuvent déterminer le taux d'intérêt au moment de la vente.

La première émission d'obligations significatives en microfinance a été émise par la Fondation Grameen USA (GF-USA), en juillet 2004, sur le marché des capitaux américains. Cette opération, d'une valeur de quarante millions de dollars américains, fut considérée comme la plus importante jamais réalisée dans le monde de la microfinance. En Bolivie, la Banco del Sol facilite l'accès des établissements de microfinance au marché financier : elle rachète les portefeuilles performants des IMF et émet en contrepartie des titres qu'elle place sur les marchés financiers, permettant aux IMF d'obtenir des ressources longues (20 ans et plus).

En Août 2004, l'IMF Financiera Compartamos, le plus grand prêteur de microfinance en Amérique, émet des obligations pour un montant de 44 millions de dollars US, à Mexico (Mexique). Cette émission d'obligations à cinq ans, notée AA par Fitch and Moody's, s'est faite par le biais de la filiale mexicaine de Citigroup, Banamex, et a été garantie par la SFI (Société Financière Internationale) à hauteur de 34%. Le rendement initial était défini à 170 points de base (1,7 point de pourcentage) au-dessus du taux de rémunération des bons du Trésor mexicain. Plus tard, Compartamos émet également des obligations en monnaie locale et notée triple « A » par l'agence de notation Standard & Poor's.

Toutes les émissions d'obligations relatées ci-dessus l'ont été par des IMF réglementée. La première émission d'obligations par une IMF à but non lucratif non réglementée a été réalisée en février 2005 par Fundacion WWB Colombia (FWWB Cali) pour un montant de 30 millions de dollars US, et ce à l'échelle internationale. Malgré le fait que cette émission de titres sans risque libellés en pesos était structurée sans aucune garantie de soutien, l'émission a été notée AA+ par l'agence de notation Duff & Phelps en Colombie. La demande a été souscrite 1,87 fois sur les marchés locaux pour cette première émission d'obligations par une IMF locale en Colombie.

Faulu Kenya a émis des obligations en mars 2005 à Nairobi pour un montant de 7 millions de dollars US. Cette émission à cinq ans, garantie par l'AFD (Agence Française de Développement) à hauteur de 75%, a été souscrite par la Stanbic Bank Kenya et sa société mère, la Standard Bank of South Africa. Le produit de la vente de ces obligations a été consacré au développement des activités de l'IMF Faulu Kenya.

Source: UNCDF & UN DESA, *Building Inclusive Financial Sectors for Development*, 2006

En général, les obligations sont plus attractives que l'emprunt parce qu'elles sont plus facilement échangeables sur le marché.

3.3 En quoi le recours à l'émission obligataire conduit-il à un déséquilibre éthique de la microfinance ?

Considérons des IMF en situation d'équilibre « éthique » (prévalence de la dimension symbolique) ; nous cherchons à savoir si le recours à l'émission obligataire conduit à un état de déséquilibre « éthique » (prévalence de la dimension contractuelle). Traiter une telle question aurait exigé de recourir à des données sur des IMF financées par des obligations et initialement en état d'équilibre. Mais le manque de données nous conduit à procéder autrement. Nous évaluons de façon théorique les effets des obligations sur l'état d'équilibre des IMF qui y recourent. Pour cela, l'on se réfère aux risques connus des obligations et on les met en perspectives avec la mission initiale des IMF. Ces risques sont de plusieurs types : un risque de non recouvrement des créances, un risque d'illiquidité, un risque de change.

3.3.1 Un risque de non recouvrement des créances

Les obligations d'IMF obtiennent, en général, des cotations proches de celles des obligations à haut risque, retenant tout investisseur institutionnel majeur de les acheter. Une cotation si basse n'implique pas que l'IMF émettrice soit considérée comme un mauvais acteur, mais que son rôle n'est pas d'agir contre une crise. En effet, en période de crise, ces obligations ne sont pas assurées non plus par des capitaux bancables. Une si basse cotation des obligations d'IMF est due, entre autres, au risque élevé de non recouvrement des créances du fait que les revenus des IMF proviennent de portefeuilles de prêts en grande partie non garantis. A cause de ce profil de risque ressenti, les investisseurs exigent des rendements obligataires plus élevés. Cela évite que les opportunités de placement dans les obligations soient limitées. La solution consistant à mettre en place des systèmes de garanties par les banques publiques, les banques de développement ou les bailleurs de fonds peut permettre certes de réduire le profil de risque mais pas autant à empêcher l'exigence

de rendement obligataire élevé de la part des investisseurs. Ainsi, le risque de non recouvrement des créances accroissant les rendements exigés par les investisseurs, est susceptible de se répercuter sur les clients en termes de relèvements de taux d'intérêt ou du montant moyen des prêts.

3.3.2 Un risque d'illiquidité

Les investisseurs qui achètent les obligations émises par des IMF réalisent également que les opportunités de négociation sont limitées : la demande restant généralement faible pour les émissions des IMF, celles-ci s'avèrent globalement peu liquides. A cela viennent s'ajouter d'autres contraintes, notamment le volume relativement restreint et le manque d'options de placement. Ce risque d'illiquidité, tout comme le risque de recouvrement des créances, accroît le profil de risque des obligations ; ce qui conduit les investisseurs à exiger des rendements plus élevés, avec le risque que cela se répercute sur les clients en termes de relèvements de taux d'intérêt ou du montant moyen des prêts.

3.3.3 Un risque de change

Lorsque les obligations d'IMF sont souscrites par des investisseurs étrangers, ceux-ci veulent qu'elles soient délivrées dans leur propre devise forte (dollars ou euros). Le montant de ces obligations émises est converti par l'IMF en crédits en monnaie locale pour ses clients. Une telle convertibilité laisse apparaître un risque de change qui peut être supporté par l'IMF, les investisseurs ou les clients de l'IMF.

Une étude récente du CGAP montre que 75% d'IMF n'ont pas la volonté (ou la capacité) de couvrir ce type de risque de change. Il est, en effet, dangereux pour les IMF de prendre en charge ces risques de change d'autant plus qu'ils ne sont pas couverts en général par le marché. Assurer les risques de change dans des monnaies du tiers-monde peut être obtenu pour une période relativement courte, mais pas pour des obligations en peso, rupee ou cedi qui arrivent à échéance après trois ans ou plus. Ce n'est pas une solution que les IMF s'engagent elles-mêmes pour ces risques. La crise monétaire en Asie, la crise argentine, la dévaluation du cedi ghanéen, etc., ont montré qu'en période de dévaluation galopante, un tel engagement de la part d'une IMF ne tient pas la route.

Dans de telles situations, les investisseurs en obligations d'IMF peuvent accepter de supporter le risque de change. Celui-ci est d'autant plus grand qu'en général les portefeuilles de prêts sur lesquels portent les obligations ne sont pas garantis ; ces détenteurs d'obligations risquent alors de perdre toute la somme investie parce que l'argent est dans les mains de milliers de clients sur le terrain. Dans ce cas, ils peuvent anticiper la solution de restructuration de la dette en cas de crise, et, ainsi, obtenir le remboursement d'au moins une part de celle-ci par la suite. Or, il n'est pas sûr que l'investisseur accepte de prendre de tels risques, le détenteur d'une obligation étant en général plus risquophobe que d'autres investisseurs.

Il ne resterait plus alors que le risque de change soit finalement supporté en grande partie par les clients. Or la mission de l'IMF est de permettre aux personnes défavorisées dans leur propre pays de participer à l'économie locale et non de les charger avec des risques de change qu'aucune personne non-bancable dans ce pays ne souhaiterait prendre. Ce risque de change est très souvent répercuté sur les clients en termes de hausse des taux d'intérêt ou de relèvement du montant moyen des prêts.

En résumé, lorsque les IMF émettent des obligations pour financer le développement de leurs activités, elles doivent tenir compte de divers paramètres :

- l'exigence de rendements plus élevés de la part des investisseurs du fait du risque d'illiquidité et du risque de non recouvrement des créances
- l'aversion au risque des IMF et des investisseurs et leur désir de se départir des coûts supplémentaires liés au risque de change.

Ces différents risques susceptibles d'accroître les coûts des IMF sont finalement répercutés sur les clients des IMF en termes de hausse des taux d'intérêt ou de relèvement du montant moyen des prêts. Or, nous avons déjà vu que de telles conséquences étaient un signe que la microfinance tendait progressivement vers une situation de prévalence de la dimension contractuelle (déséquilibre éthique).

4. La microfinance comme actif financier émis sur le marché primaire : le recours à la titrisation

4.1 Les IMF et la titrisation

4.1.1 Définition d'une opération de titrisation

La titrisation (securitization en anglais) est un montage financier qui permet à une société d'améliorer la liquidité de son bilan. Initialement, cette technique a été utilisée par les établissements de crédit dans le but de refinancer une partie de leurs encours (c'est-à-dire transformer en titres négociables des prêts à la clientèle)¹⁷². Ce montage financier consiste donc, pour ainsi dire, en la « transformation » d'un panier d'actifs (actifs sous-jacents, le plus souvent des créances) en titres, d'où l'expression « titrisation »¹⁷³.

Mais il faut remarquer qu'en fait, quelque part, l'adossé d'un titre à un actif n'est pas spécifique aux opérations de titrisation. En réalité, un titre est toujours, d'une façon ou d'une autre, adossé à un actif. C'est le cas des parts de fonds (OPCVM en France) où la part de SICAV ou de FCP est représentative des investissements en actions et obligations effectués par le gérant du fonds; sa valeur varie en relation directe avec la valorisation boursière des titres en question. C'est aussi le cas des

¹⁷² Cette technique s'est étendue aussi à des groupes industriels pour titriser des créances commerciales de façon récurrente, titriser des immeubles d'exploitation, stocks... en bref de rendre liquide presque tout le bilan.

¹⁷³ Les actifs sous-jacents susceptibles d'être titrisés sont de plusieurs types : Créances hypothécaires sur des particuliers (c'est dans cette catégorie qu'on trouve les fameux « subprimes », prêts immobiliers accordés à des particuliers à la solvabilité douteuse) ; Créances hypothécaires sur des entreprises ; Crédits bancaires aux entreprises ; Créances commerciales ; Prêts étudiants (principalement aux Etats-Unis) ; Encours de cartes de crédit (dans ce cas, le titre émis va typiquement être d'une maturité plus longue que les créances sous-jacentes ; le portefeuille d'actifs va devoir être « rechargé » à plusieurs reprises afin de garantir les flux promis. Les créances titrisées ne sont donc pas (toutes) encore nées au moment du montage. On parle de titrisation de flux futurs) ; Prêts automobiles ; Etc. A priori, n'importe quel actif susceptible de produire des flux financiers peut être titrisé. L'utilisation de ce type de montage reste toutefois assez confidentielle. Comme exemples on citera : Activités de leasing ; Royalties ; Revenus publicitaires ; Actifs du secteur public

Le panier d'actifs sous-jacents peut également être constitué d'instruments financiers négociables. A noter que l'on s'éloigne de l'avantage initial de la titrisation qui était de rendre liquides des actifs qui ne l'étaient pas... : Obligations ; ABS (on parle alors de titrisation de titrisations ou titrisation au carré : ABS square) ; Parts de fonds en particulier de hedge funds.

actions et des obligations. Toutefois, ce qui est spécifique à la titrisation et qui fait que cette opération diffère des émissions d'actions et d'obligations (du point de vue de l'adossement du titre à un actif), c'est, d'une part, le mode d'adossement des titres aux actifs sous-jacents et, d'autre part, le timing des actifs sous-jacents par rapport au montage financier.

(Voir annexe 1 pour une description plus détaillée d'une opération de titrisation).

4.1.2 Des exemples d'opération de titrisation en microfinance

Comme nous l'avons déjà mentionné, la première émission privée d'obligations au Bangladesh (pour un montant de 700 000 dollars US) consista en un instrument de dette titrisée créé par AIMS of Bangladesh Limited, établissement de gestion des actifs, pour le compte de la BRAC (Bangladesh Rural Advancement Committee).

ICICI, la deuxième plus grande banque commerciale indienne s'est fixée l'objectif d'atteindre plus de deux cents millions de clients en microfinance. Pour ce faire, elle a recours à différentes méthodes : le refinancement d'IMF jugées viables, le financement direct de self-help-groups (SHG) et la titrisation des portefeuilles de certaines IMF. Cette dernière méthode consiste, pour les IMF en question, plutôt que de chercher de nouveaux financements auprès de bailleurs de fonds, de « mettre en bourse » leur portefeuille de crédits aux micro-entrepreneurs, à partir d'une estimation du taux de remboursement futur de ces prêts. Par exemple, un accord de titrisation¹⁷⁴ a été conclu entre la banque ICICI et l'IMF SHARE Microfin.

En Bolivie, la Banco del Sol rachète les portefeuilles performants des IMF et émet en contrepartie des titres qu'elle place sur les marchés financiers. Ce faisant, elle facilite l'accès des établissements de microfinance au marché financier en leur permettant d'obtenir des ressources longues (20 ans et plus).

¹⁷⁴ Dans cet accord, des subventions ont permis de recueillir des fonds auprès d'un autre donateur, à savoir la Fondation Grameen.

Blue Orchard Microfinance Securities I (BOMFS I)¹⁷⁵ émet des titres de créance et des titres participatifs aux investisseurs américains et, en parallèle, accorde des prêts aux IMF, ces prêts venant en garantie pour les titres. Les titres de créances émis par BOMFS I sont en fait des créances titrisées. Les pools de créances sont composés de quatre séries de créances à titres à taux fixe, avec une échéance de 7 ans : une série senior (75% du total, garantie par l'OPIC¹⁷⁶) et trois séries subordonnées. Cette opération se déroule sous la supervision de DWM, BlueOrchard, OPIC et la State Street Bank, l'un des investisseurs en titres secondaires. Les investisseurs ayant souscrit aux titres émis ont été DWM, Blue Orchard, Grameen Foundation USA, Omidyar Network Fund LLC et la Skoll Foundation. Cette opération de titrisation a ainsi permis à BOMPS I d'émettre en 2004 des prêts à destination de 9 IMF en Amérique Latine (Bolivie, Colombie, Equateur, Nicaragua), au Cambodge et en Russie ; cela pour un montant de 40 millions de dollars US.

Source : DW Markets et UNCDF & UN DESA.

4.2 Vers un déséquilibre éthique de la microfinance

Nous tenterons d'analyser l'impact des opérations de titrisation sur l'état d'équilibre de la microfinance (prévalence de la dimension symbolique).

4.2.1 La titrisation favorise la croissance des IMF...

Théoriquement, la titrisation permet une meilleure répartition des risques sur le marché, ceux-ci n'étant plus concentrés entre les mains des organismes de crédit. En effet, un des premiers usages de la titrisation est de créer un actif négociable, et donc un marché, à partir d'actifs qui ne le sont pas. Le principal intérêt de la titrisation est de permettre à l'émetteur d'alléger son bilan des créances cédées, ce qui d'une part diminue d'autant ses obligations de capital réglementaire au sens Bâle II, et d'autre part lui permet de faire rentrer des liquidités supplémentaires (qui pourront servir à distribuer de nouveaux crédits). En effet, lors d'une opération de titrisation, l'établissement de crédit échange le principal de l'actif (créances) contre des fonds

¹⁷⁵ Société financière créée en juillet 2004 par deux autres sociétés financières : Blue Orchard et DWM (Developing World markets),

¹⁷⁶ L'OPIC (Overseas Private Investment Corporation) est une agence du gouvernement américain.

propres. Lorsque le ratio Cooke commence à devenir une contrainte, la titrisation devient d'un grand intérêt en ce que, par la transformation en liquidités d'un actif risqué, et donc consommateur de fonds propres, elle permet d'augmenter le ratio de solvabilité (Dewatripont et Tirole, 1993)¹⁷⁷. L'on dit parfois de façon informelle que la titrisation est un instrument de « dé-Cookisation ». Elle laisse les établissements de crédit libre de diminuer leur actif afin de satisfaire aux exigences de solvabilité plutôt que d'obtenir une infusion d'argent externe. Elle permet au détenteur des créances sous-jacentes de refinancer celles-ci (refinancement d'actifs typiquement illiquides¹⁷⁸; refinancement des créances de petits montants¹⁷⁹), se substituant ainsi à une opération de recapitalisation difficile dans un contexte de raréfaction des fonds en direction du secteur de la microfinance. Ainsi, la titrisation des portefeuilles de certaines IMF permet à celles-ci d'alléger leur bilan et de distribuer des microcrédits supplémentaires. Il s'agit là d'un ingénieux moyen de contourner les obligations de capital réglementaire dont on sait qu'elles limitent les IMF dans leur capacité d'octroi de prêts (cf. chapitre 4). La titrisation permettrait donc aux IMF d'accroître leur offre de microcrédit en direction de ses clients.

4.2.2 ...Mais au prix d'un risque d'exclure les plus pauvres

Il ne suffit pas pour une IMF d'accroître le volume de ses microcrédits pour se maintenir dans l'état d'équilibre éthique (prévalence de la dimension symbolique). Encore faut-il que ces microcrédits soient affectés au financement des pauvres et des plus pauvres. En général, les créances titrisées (les ABS¹⁸⁰) ont un profil rendement/risque a priori séduisant et donnent la possibilité d'investir sur des classes d'actifs qui ne sont pas accessibles sur les marchés. Elles constituent un moyen de diversifier un portefeuille dans des produits peu risqués qui offrent par construction une exposition sur un portefeuille diversifié. Par ailleurs, les agences de notation estiment qu'en cas de défaut, le taux de récupération pour les porteurs est très élevé

¹⁷⁷ Dewatripont, M., Tirole, J., « La réglementation prudentielle des banques », Conférences Walras-Pareto Décembre 1992, Editions Payot Lausanne, 1993, p. 109.

¹⁷⁸ Par exemple des créances sur des particuliers, impossibles à céder directement car chacune est spécifique et nécessite un traitement administratif.

¹⁷⁹ Comme des crédits à la consommation, dont chacune individuellement génère de faibles revenus (à l'échelle d'un investisseur institutionnel en tous cas !) mais qui mises toutes ensemble constituent un panier global d'une valeur suffisante.

¹⁸⁰ Asset-Backed Securities : titres dont les revenus futurs seront alimentés par ceux d'un ensemble d'actifs regroupés dans un pool.

d'autant plus que les actifs du sous-jacent sont diversifiés, clairement identifiés et nantis au profit des porteurs. On le perçoit, les créances titrisées n'obtiennent de bonnes notations que dans la mesure où les emprunteurs, détenteurs ultimes des créances sont clairement identifiés comme étant de bons emprunteurs (selon les critères des marchés financiers classiques !) et justifient de certaines garanties. Dans le cas de la microfinance, des garanties peuvent être apportées par des fondations ou autres agences de développement soucieuses de préserver la dimension sociale de la microfinance. Toutefois, la probabilité d'occurrence d'une discrimination entre les clients de la microfinance reste très forte. En effet, les IMF qui tentent des opérations de titrisation de leurs portefeuilles de microcrédits ont le souci d'obtenir de bonnes notations de la part d'agences de notations. Ces portefeuilles comportent en général des milliers de microcrédits sans garanties et qui comportent des risques réels de remboursement en cas de crise. En outre, en cas de crise, il est peu probable de trouver des acheteurs de tels portefeuilles et acceptant de reprendre le fardeau en récupérant des milliers de mini-dettes. Ainsi, souvent, afin de présenter de tels portefeuilles de microcrédit, les IMF sont tentées d'exclure les plus pauvres généralement pressentis comme trop risqués par les marchés financiers.

La titrisation nécessite que les portefeuilles de microcrédits titrisés soient performants, conduisant à sélectionner les clients qui présentent un profil moins risqué. L'IMF est donc incitée à être très regardante quant à la qualité des emprunteurs finaux. Par ailleurs, la récente crise des subprimes nous a révélés un autre aspect de la titrisation qui consiste en la possibilité d'une moindre appréciation des risques de crédit par les IMF. En effet, lorsque les microcrédits ne sont que l'une des composantes des actifs titrisés, les risques qu'ils représentent sont dilués dans le pool d'actifs. Comme de plus, la titrisation permet d'alléger les bilans des IMF, desserrant leurs contraintes réglementaires, les IMF peuvent être tentées d'inclure, dans leurs portefeuilles de crédits à titriser, des microcrédits accordés à des clients très risqués à ses yeux. D'ailleurs un tel comportement d'alea moral de la part des IMF pourrait être perçu comme une sorte de justice rendue à des clients plus pauvres qui sont vus plus en termes de risque que d'opportunité. Ce serait alors oublier qu'un tel relâchement dans les conditions d'octroi de prêts est susceptible de conduire les pauvres et plus pauvres au surendettement. Or qu'y a-t-il de pire qu'un pauvre surendetté ? Ainsi, on risque de renforcer l'exclusion des pauvres et plus pauvres.

4.2.3 La titrisation accroît le déséquilibre éthique de la microfinance (prévalence de la dimension contractuelle) par l'exposition des IMF aux risques d'instabilité des marchés financiers

La crise des subprimes a montré à quel point le marché des produits titrisés (les titres adossés à des créances) pouvait se retrouver en nette perte de vitesse et complètement stoppé sur certains segments, en particulier les produits les plus complexes. Ainsi, une seule défaillance sur un segment de produits titrisés peut résulter en un blocage du marché des produits titrisés assis sur les microcrédits. Les créances de microcrédit, fussent-elles saines, s'avèreront finalement « toxiques » du fait qu'elles sont mélangées (du fait de la technique de titrisation) avec d'autres types de créances, celle-là douteuses. Une telle éventualité est due à l'existence d'une « asymétrie d'information » sur le marché des produits titrisés. En effet, du fait de la complexité des montages de titrisation, l'émetteur des titres en sait beaucoup plus long sur ce qu'il est réellement en train de vendre que l'acheteur, c'est-à-dire l'investisseur. Tant que les titres émis se comportent effectivement comme annoncé, tout va bien et personne ne se pose de questions. Mais si des problèmes apparaissent sur certaines émissions, comme il faut une vraie expertise pour être capable d'évaluer un programme de titrisation, la suspicion s'étend à l'ensemble de la catégorie de produits (les mauvais produits titrisés comme les bons produits titrisés) et plus personne n'en veut. Ce mécanisme s'apparente à celui décrit originellement par Akerlof à propos du marché de voitures d'occasion (« The market for Lemons »). Ainsi, les IMF courent le risque de voir leurs actifs se déprécier fortement, menaçant de ce fait leur survie. Les IMF qui recourent à la titrisation se placent pour ainsi dire sous une épée de Damoclès qu'est la menace d'une instabilité potentielle du marché des produits titrisés.

4.2.4 Le peu d'investisseurs en actifs titrisés de la microfinance freine le recours systématique à la titrisation dans la microfinance

Pour que la titrisation soit susceptible de renforcer substantiellement le déséquilibre de la microfinance, il faut qu'il y ait une quantité suffisante d'investissement dans les actifs titrisés des IMF. Or, la réalité montre qu'il y a un nombre limité d'investisseurs qui recourent aux actifs titrisés des IMF. Les raisons traditionnellement évoqués sont la taille relativement faible des transactions par rapport aux coûts de structuration élevés, la difficulté de trouver un administrateur de

remplacement. Il se peut également que les investisseurs attendent de la titrisation dans la microfinance, expérience encore toute récente, la preuve de son efficacité rendement-risque. Le rôle majeur joué par la titrisation d'actifs toxiques dans la récente crise financière mondiale renforce certainement un tel attentisme.

Nous pensons que la réticence des investisseurs par rapport aux placements en créances titrisées¹⁸¹ n'est pas seulement liée à un attentisme temporaire de ceux-ci mais également à une préférence plus durable des investisseurs pour les placements en actions et obligations d'IMF par rapport aux placements en créances titrisées d'IMF.

Dans une opération de titrisation, le panier d'actif préexiste au montage financier. L'actif sous-jacent est généralement déjà créé (on parle alors de refinancement et non de financement)¹⁸². Dans ce cas, la capacité de l'émetteur à honorer les paiements prévus ne dépend pas de ses qualités propres mais seulement de la qualité des créances sous-jacentes. On le voit, ici, la qualité des créances titrisées dépend en grande partie de la capacité des clients pauvres à honorer leurs engagements. A l'inverse, dans le cas des actions et obligations, la capacité de l'émetteur à rembourser in fine le titre émis dépend en grande partie, de ses capacités de gestionnaire ou d'entrepreneur (et aussi de toutes sortes d'aléas), en plus de la capacité de remboursement des clients. On peut en déduire que, ceteris paribus, un investisseur, pour des questions de minimisation de risque et de maximisation du rendement, privilégiera l'investissement dans les actions et obligations émises par des IMF par rapport à un placement dans des créances titrisées d'IMF car dans le premier cas, il pourra compter sur la capacité de gestion de l'IMF et pas seulement sur la capacité des clients pauvres à rembourser leurs crédits¹⁸³.

¹⁸¹ Seules les IMF puissantes avec une expérience réussie et performante de plusieurs années peuvent rompre cette hésitation, à l'image de Bancosol (Bolivie), Comportamos (Mexique) ou les banques Pro-Credit gérées par l'IMI (Internationale Mikro-Investitionen-AG).

¹⁸² Toutefois, certaines titrisations s'appuient sur des créances futures.

¹⁸³ Alors que dans le cas de la titrisation, les titres émis sont adossés de façon directe à des actifs sous-jacents, ils le sont de façon indirecte dans les cas d'émission d'actions et d'obligations. En fait, les actions et obligations sont représentatives de façon directe d'une part du passif de l'émetteur (l'action représente une part du capital et l'obligation une part de l'emprunt à long terme). Elles ne sont représentatives de l'actif de l'émetteur que de façon indirecte par la capacité de ce dernier à fructifier le passif par le financement d'investissements donnant lieu à la création d'actifs. La fructification du passif en actif dépend donc à la fois de la capacité de gestion et d'entrepreneuriat des dirigeants de l'IMF et de la capacité des clients pauvres à rembourser leurs crédits.

5. Degré de résilience de la microfinance comme actif financier (fonds d'investissement, obligations, actifs titrisés)

Les développements précédents nous montrent que la microfinance comme actif financier (recours au fonds d'investissement en microfinance, au marché primaire pour l'émission des obligations et des actifs titrisés) se trouve également en situation d'instabilité de son équilibre éthique. Un tel déséquilibre éthique s'apparente à un cas d'isomorphisme mimétique dans la mesure où le recours à la bourse pour financer la microfinance relève d'un acte volontaire de ressembler aux organisations capitalistes. Un tel processus d'imitation est lié à la migration professionnelle de certains experts et consultants du monde de la finance classique vers le secteur de la microfinance.

Qu'en est-il maintenant du degré de résilience de cette modalité de microfinance? Dit autrement, avec le recours aux actifs microfinanciers, le retour à l'équilibre éthique après une phase d'instabilité est-il possible? Ici, le déséquilibre éthique est lié à une évidente recherche de rentabilité. Le caractère volontaire de l'isomorphisme fait que la logique financière continuera à prédominer. Le retour vers l'équilibre éthique semble très difficile dans ces conditions. On peut juste espérer une réduction de ce déséquilibre éthique sans toutefois parvenir à un équilibre éthique.

Par ailleurs, il est possible de voir dans la stratégie des acteurs d'investir dans le secteur de la microfinance à travers les fonds d'investissement, les titres obligataires et autres actifs titrisés, une conviction dans la valeur intrinsèque de la microfinance. Il s'agirait alors d'une éthique de conviction. Toutefois, l'exigence d'un rendement satisfaisant (cas des obligations et des actifs titrisés) et surtout d'un rendement maximal (cas des fonds d'investissement) portent à croire que ces investisseurs s'intéressent peu à la spécificité solidaire de la microfinance. Ils ne s'impliquent pas directement dans la politique de l'IMF pour que celle-ci atteigne effectivement ses objectifs sociaux. Le retour sur investissement que lui procurent ses actifs suffit. Par conséquent, leur éthique conviction ne se double pas d'une éthique de responsabilité. Nous nommerons une telle situation de la microfinance comme actif financier, caractérisée par une prévalence de la dimension contractuelle, par un investissement essentiellement par éthique de conviction et non par éthique de responsabilité et enfin par une résilience quasiment nulle (du fait de l'isomorphisme mimétique), une situation de déséquilibre éthique faiblement structurel. Ceci par

opposition à la situation de déséquilibre éthique fortement structurel qui caractérise la microfinance « boursière » que nous étudions par la suite.

Nous montrons qu'en plus de la prévalence de la dimension contractuelle, d'une résilience quasi nulle, la microfinance « boursière » se caractérise par l'absence d'une éthique de conviction et d'une éthique de responsabilité dans l'action d'investir. Elle est théoriquement en situation de déséquilibre éthique fortement structurel. Pour le montrer, nous recourons à la théorie de l'autonomie de la finance et à la critique simmelienne de la bourse en termes de vecteur de pathologie pécuniaire.

6. La théorie de l'autonomie de la finance, la pensée de Simmel et le déséquilibre éthique de la microfinance « boursière »

6.1 Le marché boursier et l'économie réelle

6.1.1 *Marché secondaire versus marché primaire*

Le marché primaire concerne seulement les émissions de titres. C'est un marché du « neuf », un marché du financement. La notion de marché financier correspond alors à ce marché des émissions des nouveaux titres. En revanche, la bourse, correspondant au marché secondaire, ne concerne que l'achat et la vente des valeurs mobilières déjà émises. C'est sur ce marché que se porte tout épargnant ayant souscrit à une émission de titres et souhaitant les revendre contre de l'argent liquide. Les marchés boursiers assurent aux détenteurs de titres la possibilité de rendre liquides leurs créances et de récupérer à tout moment la liberté de leurs placements. Avec les marchés boursiers, les détenteurs d'actifs financiers peuvent (re)transformer leurs créances en argent (largo sensu). C'est donc sur ce marché que varient les prix des valeurs mobilières (les cours). Il s'agit d'un marché de « l'occasion ». Sans cette caractéristique de liquidité de la bourse, les titres émis trouveraient difficilement preneurs puisqu'ils ne seraient pas liquides. La bourse permet de traiter un très grand nombre de produits, parmi lesquels : les titres financiers (actions, obligations d'Etat, obligations privées et autres titres de

créances) ; les produits dérivés (swaps, futures, forwards, options, contrats à terme)¹⁸⁴. A travers ces produits dérivés, la bourse permet aux investisseurs (entreprises, actionnaires, créanciers...) de se protéger de divers types de risques (risques de change, de taux, de crédit, de baisse des cours...). Pour plusieurs praticiens et théoriciens des marchés financiers, la bourse, à travers la spéculation, a un impact positif sur l'économie réelle.

6.1.2 La bourse, la spéculation et l'économie réelle

La bourse repose sur la spéculation. Le mot spéculation vient du latin « speculus » (qui veut dire mise en miroir). Il s'agit d'une activité humaine consistant à imaginer, à anticiper les réactions et activités d'autrui, comme si nous étions à leur place, et à porter un regard sur notre propre activité, comme si nous étions un autre. La spéculation doit être différenciée de l'agiotage, qui est plutôt une manipulation du marché. Pour plusieurs, la spéculation boursière, en permettant un transfert optimal des risques, un apport de liquidité et une réduction des distorsions du marché, a un impact positif sur l'économie réelle.

La spéculation permet la couverture de risque¹⁸⁵. En effet, en acceptant de prendre des risques, les spéculateurs permettent à d'autres agents de couvrir leurs propres risques en faisant l'opération en sens inverse, transférant ainsi leurs risques aux spéculateurs. Par exemple, sur les marchés à terme, où les prix des produits varient fortement¹⁸⁶, les spéculateurs parient sur les évolutions des prix futurs, ce qui permet à d'autres de se prémunir contre les risques de fluctuations de prix¹⁸⁷.

En fait, pour permettre les activités de couverture de ceux qui veulent se prémunir contre un risque (hedgers) sans trop de difficultés et sans coûts prohibitifs, les spéculateurs apportent de la liquidité (activités d'investissement). Celle-ci est d'autant plus importante que les volumes traités et le nombre de transactions sont

¹⁸⁴ Les produits dérivés ont pour sous-jacent différents instruments financiers, des matières premières (pétrole, métaux, blé, maïs, droits à polluer...).

¹⁸⁵ Il s'agit des risques ne suivant pas la loi des grands nombres qui eux peuvent être couverts par le mécanisme de l'assurance via un calcul de probabilité.

¹⁸⁶ En vertu de la loi de King selon laquelle « le prix s'effondre en cas de bonne récolte, et c'est la ruine des paysans, tandis qu'il fait la prospérité des mêmes paysans en cas de disette ».

¹⁸⁷ Des simulations précises montreraient que sans marché à terme, les fluctuations seraient plus grandes (Naudet, 2008).

grands. Le spéculateur est un producteur de liquidité (Kaldor). En outre, par leur spontanéité à tirer profit de tout arbitrage ouvert (activités de trading) en vue d'obtenir un gain financier, les spéculateurs permettent de réduire les distorsions apparaissant momentanément sur les marchés.

Par ces vertus en termes d'allocation des risques, d'apport de liquidité et de réduction des distorsions de marché, la spéculation permet de diriger les capitaux vers les sociétés qui seront le mieux à même de créer de la valeur et donc de permettre la prospérité. La spéculation a donc un impact positif sur l'économie réelle. Pour Naudet (2008), soutenir que les spéculateurs rendent un vrai service, ce n'est pas politiquement correct, mais c'est scientifiquement prouvé. Selon lui, toutes les études montrent toujours une corrélation entre la spéculation et l'économie réelle. La spéculation ne fait qu'anticiper, accroître la tendance à court terme, mais il est impossible de spéculer durablement contre la réalité. Ainsi, les marchés où règne la spéculation représentent la meilleure estimation possible des cours à long terme.

Cette idée de lien entre la spéculation boursière et l'économie réelle est justifiée par les théoriciens de l'efficience informationnelle des marchés financiers. Pour cette théorie, les cours boursiers traduisent la valeur fondamentale (valeur intrinsèque) de l'économie réelle (Fama, 1965 ; Friedman, 1953). En effet, les fluctuations aléatoires des prix des actions résultent de l'arrivée aléatoire de nouvelles informations (économiques ou autres) que le marché intègre dans le prix. Ainsi, les prix de marché des actions reflètent toujours fidèlement les informations disponibles. Il s'agit là de la version financière du concept de « main invisible » d'Adam Smith : le marché fixerait le prix des actifs à leur « juste valeur ». Toutefois, cette théorie est remise en cause par une série d'observations : une volatilité élevée et durable des prix des actions par rapport aux facteurs économiques fondamentaux, l'existence de sauts brusques dans les prix des actions. Des théories alternatives tentent d'expliquer l'existence d'écart (bulle) entre les mouvements boursiers et l'économie réelle par un processus d'autovalidation des croyances (Blanchard et Watson, 1982), par l'existence de coûts informationnels élevés (Grossman et Stiglitz, 1980), par les comportements stratégiques des acteurs du marché (De Long, Shleifer, Summers et Waldman, 1990a). Toutefois, ces théories ne vont pas plus loin car soit elles postulent l'irrationalité de certains investisseurs pour expliquer l'écart entre la dynamique boursière et l'économie réelle, soit elles avancent l'idée d'une réduction progressive de cet écart. Pour elle, le marché boursier ne serait donc pas fondamentalement

autonome par rapport à l'économie réelle. Il n'en est pas de même de la théorie de l'autonomie de la finance, pour laquelle l'écart entre les processus boursiers et l'économie réelle est consubstantiel à la finance boursière.

6.1.3 La théorie de l'autonomie de la finance

Les marchés boursiers assurent aux détenteurs de titres la possibilité de rendre liquides leurs créances et de récupérer à tout moment la liberté de leurs placements. C'est sur cette liquidité que repose la notion de l'autonomie de la finance. La première dimension de l'autonomie concerne le pouvoir qu'ont les détenteurs de patrimoines financiers (y compris les gestionnaires de patrimoine) de se dresser face au capital engagé dans la production et donc face au travail, pour exiger et imposer une participation à la répartition légitimée par la seule possession patrimoniale, et dont les bénéficiaires fixent les termes eux-mêmes. La deuxième dimension de l'autonomie concerne son aptitude à fonctionner dans un univers cloisonné, protégé et auto-organisé. Cet univers repose sur des mécanismes internes de fixation des prix des titres propres aux marchés financiers. Ces mécanismes, endogènes à la liquidité, ont pour effet d'augmenter la valeur nominale des actifs ou créances en vertu de la seule volonté du marché, en dehors de tout lien avec l'état véritable des indicateurs « fondamentaux ». Un tel univers est propice à l'éclosion de toutes les magies, illusions et conceptions fétiches. Bourguinat (1995) parle de finance virtuelle.

La théorie de l'autonomie de la finance est celle de la finance se dressant comme une force indépendante face aux autres acteurs du processus économique et donc face à la société prise comme telle. C'est au XIXe siècle que des critiques commencent à souligner la dichotomie, voire l'opposition entre la bourse et l'économie réelle. Ces critiques sont d'abord l'œuvre de socialistes idéalistes, de catholiques-sociaux, de catholiques contre-révolutionnaires et de nationalistes. Par la suite, Marx donne les premiers éléments d'une théorie de « l'autonomie de la finance ». A son époque, le marché boursier n'était pas très développé, même à Londres. Dans le livre II et surtout le livre III de son livre « Le capital », il étudie la façon dont la finance, après une phase transitoire où elle a été subordonnée au capital industriel productif et à ses besoins exclusifs, se reconstitue comme force autonome. Ceci se produit au moment

où “ *une partie du profit brut se cristallise et devient autonome sous forme d'intérêt* ”¹⁸⁸. Le pouvoir de la finance se manifestait alors principalement sous la forme du prêt et de l'intérêt (dont le taux est cependant déjà déterminé de façon autonome par rapport au taux de profit).

Keynes est le premier économiste à avoir analysé de façon poussée les comportements sur le marché boursier. Toutefois, on ne trouve pas chez lui de façon explicite de théorie de « l'autonomie de la finance ». Elle s'y trouve tout au plus en latence. Pour Keynes (1936)¹⁸⁹, le marché boursier permet aux investisseurs financiers de ne pas avoir à donner un caractère irrévocable à leurs décisions de « mettre de l'argent dans les affaires ». Il développe, par ailleurs, la métaphore du concours de beauté pour illustrer le fonctionnement du marché boursier. Dans ce concours, consistant à élire les plus belles jeunes femmes parmi une centaine de photographies publiées, le gagnant est celui dont la sélection se rapproche au mieux des cinq photographies les plus choisies. Pour remporter ce jeu, il n'est pas logique de raisonner uniquement selon ses goûts personnels. Il faut plutôt déterminer le consensus de tous les autres joueurs. Par analogie, Keynes montre que le prix d'un titre boursier a la nature d'une bulle spéculative : sa valeur dépend davantage de représentations et d'anticipations que de fondements réels. Le prix d'un titre est déterminé par un mécanisme auto-référent fondé sur ce que chacun pense que les autres pensent *ad infinitum*. La meilleure stratégie pour un investisseur consiste donc à deviner ce que les autres pensent.

Cette explication keynésienne sera reprise et approfondie par André Orléan (1999)¹⁹⁰ pour développer une théorie moderne de l'autonomie de la finance dans un contexte

¹⁸⁸ Dès lors, “ la classe des capitalistes financiers s'oppose au capitaliste industriel comme une catégorie particulière de capitalistes, le capital financier comme une sorte de capital autonome et enfin l'intérêt comme la forme indépendante de la plus-value qui correspond à ce capital spécifique. Du point de vue qualitatif (souligné dans l'original), l'intérêt est de la plus-value obtenue par la simple possession du capital (...) bien que son possesseur reste en dehors du procès de production ; l'intérêt est donc produit par du capital retranché de son procès ” (Capital, III, chap. XXIII, page 39 et page 40).

¹⁸⁹ Notamment dans le chapitre 12 de la Théorie générale, intitulé « L'état de la prévision à long terme » de nombreux points d'appui à une critique de l'activité boursière et de son corollaire, la spéculation. C'est dans ce chapitre que Keynes réclame « l'euthanasie des rentiers ».

¹⁹⁰ Orléan, A. (1999), « Le pouvoir de la finance », Editions Odile Jacob, Paris. Selon lui, sans la liquidité permise par les marchés, “ l'autonomie ” de la finance ”, et son pouvoir n'auraient pas pu prendre les proportions que nous connaissons aujourd'hui. Telle est la thèse centrale du “ *Pouvoir de la finance* ”.

où les marchés secondaires de titres, notamment d'actions sont très développés. Cette théorie se fonde sur le concept de rationalité autoréférentielle. La rationalité autoréférentielle désigne cette forme spécifique de rationalité tournée exclusivement vers les opinions des autres. De ce fait, il devient même possible d'observer une bulle alors même que les acteurs du marché connaissent parfaitement la valeur fondamentale. Il vient donc que le prix qui se forme sur un marché boursier n'a aucune raison d'être un bon estimateur de la valeur fondamentale, et cela même dans le cas rare où l'on peut aisément déterminer quelle est cette valeur. A tout moment, la dynamique boursière ne fait qu'exprimer la manière dont les agents se représentent l'opinion du marché et ses évolutions futures. Ce processus dégénère fréquemment en polarisation mimétique sporadique lorsque tel ou tel événement, en rapport ou non avec les fondamentaux, est sélectionné simultanément par un grand nombre d'acteurs. Ainsi, sur les marchés boursiers, la logique financière se clôt sur elle-même et devient auto-référentielle ; « *la rationalité économique fautive d'être ancrée dans une médiation sociale qui en détermine la finalité, dégénère en rationalité mimétique* » (page 254 du livre « le pouvoir de la finance »). C'est dans cette clôture, cette rationalité autoréférentielle qu'André Orléan situe le talon d'Achille de la finance¹⁹¹.

La théorie autoréférentielle appréhende le raisonnement spéculatif sur les marchés boursiers non seulement sous un angle psychologique (mimétisme, rationalité auto-référentielle) mais aussi sous un angle sociologique. En effet, pour Orléan, on assiste, avec l'autonomisation de la finance, à une nouvelle configuration du lien social fondée sur la bourse. On assisterait à l'émergence d'une nouvelle société, celle des salariés-rentiers en lieu et place de la société salariale « fordiste » avec la diffusion importante des actions au sein même du salariat (retraite par

¹⁹¹ L'autonomisation de la finance se double d'une focalisation de la bourse sur le court terme (Ecole de la régulation). Ce court-termisme (short-termism), pointé du doigt dans une célèbre rapport du MIT des années 80 (Dertouzos, Lester, Solow, 1990) et repris par beaucoup d'autres aujourd'hui, évoque un mode de gestion des portefeuilles fondé exclusivement sur la recherche d'une rentabilité à court terme¹⁹¹. Cette critique est contestée par des économistes comme Augustin Landier et David Thesmar. Ceux-ci observent, en prenant l'ensemble des entreprises cotées américaines en 2004 et en retenant comme indicateur le *Price to book ratio* (valorisation par le marché de l'actif comptable de l'entreprise), que celles qui font des pertes sont valorisées environ 50% plus cher que celles qui dégagent des profits, soit l'exact opposé de la théorie de la régulation. Ils expliquent ce paradoxe apparent par le fait que les investisseurs sont prêts à payer pour des profits attendus sur le long terme. Le réel problème vient selon eux des stock-options qui incitent certains dirigeants à doper leur cours de bourse par des manipulations comptables, problème que les auteurs proposent de résoudre en interdisant d'exercer les options pendant la durée du mandat de dirigeant.

capitalisation, épargne, stock-options). Dans ce contexte, la solidarité citoyenne (Etat-providence) sur laquelle était fondée la société salariale « fordiste » laisse la place à un « individualisme patrimonial » caractérisé par une dépendance aux autres, toujours plus abstraite et anonyme, sous l'égide des marchés. Une telle approche psychologique et sociologique permet de comprendre des raisons de l'autonomie structurelle de la finance par rapport à l'économie réelle et à la société. Mais l'approche psychologique et sociologique développée un siècle plus tôt par Georg Simmel (1905) permet d'ajouter à cette autonomie structurelle du marché boursier, une pathologie pécuniaire qui éloigne davantage le marché boursier des préoccupations réelles et éthiques.

6.1.4 La critique simmélienne de la bourse

Cette critique de Simmel se trouve dans son ouvrage intitulé « La philosophie de l'argent ». Il ne s'agit ni d'un ouvrage de sciences économiques, ni d'un ouvrage de philosophie à la base. Intitulé initialement « Psychologie de l'argent », cet ouvrage étudie les conditions psychologiques et sociologiques de la relation à l'argent dans la société moderne. La première partie de l'ouvrage vise à comprendre les conditions psychologiques et sociologiques qui ont rendu possible l'échange monétaire entre les hommes. Dans la deuxième partie qui nous intéresse, Simmel montre comment l'argent influence les relations sociales, les sentiments des individus et la culture. En somme, l'argent est source de libération et d'aliénation pour l'individu moderne qui s'autonomise.

Simmel expose qu'avec la modernité, l'on est passé d'une « économie de la vie » où les individus interagissent en fonction de toutes les valeurs essentielles à une « économie de l'argent » caractérisée par l'élévation de l'argent en valeur suprême. Une telle situation s'accompagne d'une panoplie de pathologies pécuniaires : l'avarice, la cupidité, le blasement, le cynisme. Ce dernier est, pour Simmel, le summum de la déchéance économiste. Dans l'esprit du cynique, l'ascension de la valeur ultime qu'est l'argent entraîne « l'abaissement de toutes les valeurs anciennes ». Ce n'est pas le cynique, de prime abord, qui va chercher à surestimer la valeur de l'argent par rapport à toutes les autres. C'est, au contraire, l'argent qui tend à rendre cynique. Pour le cynique, l'argent, fin en soi, est aussi un médium extrêmement excitant. C'est un peu pour cela qu'il tend à « jouer » avec son argent. L'important n'est nullement de

connaître à quoi servira concrètement l'argent engagé. Le cynique ne réfléchit pas non plus aux conséquences sur les communautés, la nature, les droits de la personne. Dans ce domaine, les mouvements de l'argent opèrent les combinaisons les plus insensées entre les valeurs personnelles et les valeurs concrètes. C'est pourquoi les terrains favorables au cynisme sont les lieux de grande circulation où l'argent est présent massivement et change facilement de propriétaire. La bourse est ce lieu par excellence. En bourse, il n'y a que la valeur financière des titres qui compte. Toute autre valeur, comme la vertu, l'honneur, le talent et la beauté sont mises de côté. Avec la multiplication exponentielle et abstraite de l'argent se forge « une mentalité frivole et moqueuse » puisque tout est à vendre en fin de compte (Ducharme, 2008)¹⁹².

6.2 L'autonomie de la bourse, la pathologie pécuniaire et son application à la microfinance « boursière »

Mohammed Yunus compare la microfinance « boursière » à l'économie casino. Selon lui, la microfinance « boursière », à l'instar de l'IMF Compartamos, aide les pauvres tout en profitant d'eux car elle essaie de gagner davantage de bénéficiaires avec les pauvres qu'avec les riches, par la pratique de taux d'intérêt trop élevés¹⁹³ et la valorisation des dividendes des actionnaires. Cette modalité de microfinance a pour objectif de « *maximiser les profits, même sur le dos des pauvres* ».

En se fondant sur la théorie d'Orléan, il vient que lorsque le secteur de la microfinance recourt à la bourse, il importe en son sein le principe d'une logique financière qui se clôt sur elle-même. Les investisseurs qui recourent à la bourse deviennent des propriétaires de droits-titres dont ils doivent défendre la valeur. Même si les investisseurs connaissent la valeur fondamentale de la microfinance, un écart peut apparaître entre celle-ci et le prix des actions des IMF. Le prix des actions sur lequel se focalisent les investisseurs peut n'avoir aucun rapport avec la valeur intrinsèque de l'IMF sans que cela résulte d'une anomalie passagère. Il s'agit là de la logique normale de la microfinance boursière. La logique financière s'autonomise par

¹⁹² DUCHARME, P. (2008), « La Bourse ou la vie. Pour le philosophe allemand Georg Simmel, la spéculation financière représente le paroxysme du cynisme », Dans le cadre de: "Les classiques des sciences sociales" Une bibliothèque numérique fondée et dirigée par Jean-Marie Tremblay. Site web: <http://classiques.uqac.ca/>

¹⁹³Ce n'est pas la concurrence qui contribuera à diminuer les taux d'intérêt. Les taux d'intérêt diminueront si les IMF décident de les diminuer. Ils ne diminuent pas par magie.

rapport aux préoccupations de pauvreté et d'exclusion. C'est le cours des titres au jour le jour qui intéresse davantage les investisseurs.

Tout actif financier négociable, qu'elle émane de la finance classique ou de la microfinance, tend à autonomiser la sphère financière par rapport aux préoccupations de l'économie réelle, à fortiori de la société. La bourse, où se négocient les titres déjà existants et investis, trouve sa raison d'être dans les mécanismes purement financiers. La logique y est quasiment « spéculative ». On a alors une prévalence structurelle de la dimension contractuelle sur la dimension symbolique. Le déséquilibre éthique de la microfinance « boursière » devient alors structurel. Sa résilience est alors quasiment nulle.

En se fondant sur la pensée de Simmel, il est possible d'affirmer que les acteurs qui investissent dans la microfinance boursière le font plus dans une optique de « jeux » qu'avec le souci de savoir forcément à quoi servira concrètement l'argent investi. Ils ne réfléchissent pas non plus aux conséquences de la logique boursière sur les pauvres et les exclus. Ils investissent non pas sur la base d'une éthique de conviction et d'une éthique de responsabilité.

7. La microfinance « boursière » à travers les cas des IMF Compartamos et SKS Microfinance

7.1 L'introduction des actions Compartamos sur le marché boursier

L'introduction en bourse de l'IMF mexicaine Compartamos a fait l'objet de nombreux articles dans la littérature sur la microfinance. Notre objectif est de voir en quoi l'introduction en bourse de cette IMF conduit à un déséquilibre éthique fortement structurel de la microfinance. Pour cela, notre analyse s'appuiera sur les données issues de la note du CGAP rédigée par Richard Rosenberg et intitulée : « *Réflexions du CGAP suite à l'introduction en bourse de Compartamos : Une étude de cas sur les taux d'intérêt et les profits en microfinance* ».

7.1.1 Compartamos en situation d'équilibre éthique: l'ONG Compartamos

Compartamos¹⁹⁴ démarre ses activités de microfinance en 1990 sous statut d'ONG dans le but de délivrer des services de microcrédits en milieu rural, essentiellement à des femmes. Dès le départ, Compartamos se caractérise par une prévalence de la dimension symbolique (état d'équilibre). En effet, elle vise les zones les plus pauvres (zones rurales) et les personnes les plus pauvres (les femmes) et pour être en adéquation avec cette orientation sociale, elle privilégia pour se financer les investissements à vocation sociale. L'ONG reçut l'appui d'ACCION et des financements sous forme de dons de la part de diverses agences de développement, surtout l'USAID et le CGAP (des fonds publics) pour un montant de 4,3 millions de dollars US. Quelques investisseurs privés mexicains participèrent également au financement à travers des prêts à condition douce.

Cette situation d'équilibre n'est pas remise en cause même par le fait que l'ONG Compartamos ait pratiqué des taux d'intérêt élevés¹⁹⁵. En effet, ces taux élevés traduisent la volonté de l'ONG de financer son expansion (visant à atteindre plus de pauvres) par ses reports à nouveau. Une telle stratégie de croissance par capitalisation des bénéfices issus de taux d'intérêt élevés se différencie de celle consistant à compenser les coûts de la croissance en relevant les taux d'intérêt. Dans ce second cas, les taux d'intérêt croissent aussi longtemps que les coûts croissent. Ces taux d'intérêt sont donc corrélés aux coûts de la croissance de l'IMF et sont en général déconnectés de la capacité des clients à supporter de tels taux. Dans le premier cas, par contre, les taux d'intérêt croissent jusqu'au niveau où les clients pauvres ne sont plus prêts à supporter une augmentation de taux d'intérêt pour financer indirectement des pauvres supplémentaires. Des taux d'intérêt élevés sont, dans ce cas, compatibles à la fois avec la solidarité envers les clients pauvres actuels et la solidarité entre les clients pauvres actuels et les clients pauvres potentiels. Ces taux élevés sont donc compatibles avec l'équilibre de la microfinance (prévalence de la dimension symbolique). En procédant de la sorte, l'ONG Compartamos est parvenue à financer 60 000 clients jusqu'en 2000.

¹⁹⁴ Compartamos signifie « Partageons »

¹⁹⁵ Le TEG (taux effectif global) alla au-delà des 100 % lors de la crise de dévaluation et d'inflation en 1995 pour assurer la couverture des coûts. Malgré la stabilisation, et dans un contexte de quasi-monopole et de quasi impossibilité d'accès à des prêts commerciaux comme à des subventions supplémentaires.

7.1.2 Compartamos en situation de déséquilibre éthique: l'institutionnalisation de Compartamos

Dès 2000, Compartamos s'institutionnalise. Cette institutionnalisation se déroule en deux phases : En 2000, Compartamos adopte le statut d'établissement financier agréé sous forme de société anonyme à vocation lucrative, ce, jusqu'en 2006. En 2006, l'IMF Compartamos poursuit son institutionnalisation en devenant une banque agréée (Banco Compartamos) avec la capacité de collecter de l'épargne et d'offrir l'ensemble des services financiers offerts par une banque conventionnelle. Le but de cette institutionnalisation était de financer sa croissance en accédant à des fonds commerciaux.

Lors de cette institutionnalisation, Compartamos passe d'un état d'équilibre éthique à un état de déséquilibre éthique. Cette orientation se matérialise également dans le passage à la prédominance des investissements à vocation commerciale sur ceux à vocation sociale comme c'était le cas précédemment. En effet, Compartamos réussit à lever 45 millions de dollars US auprès de bailleurs et d'investisseurs éthiques. En outre, elle reçoit de la part d'ACCION la somme de 800 000 dollars US sous forme de dons pour capitalisation ; 1 million de dollars US sous forme de prêts en termes de dette subordonnée et de 200 000 dollars US sous forme d'assistance technique. Soit en tout un montant de 47 millions de dollars US au titre de financements à vocation sociale. Ceux-ci sont inférieurs aux 135 millions de dollars US de financement à vocation commerciale que l'IMF réussit à mobiliser. Cette somme se décompose en 65 millions de dollars US levés en 2002 auprès de banques mexicaines et en 70 millions de dollars US d'émission d'obligations à un taux de 2,5% avec la garantie de la SFI. En 2006, lorsque l'IMF Compartamos se transforme en Banco Compartamos, la propriété du capital de Compartamos se présente comme suit en avril 2007 (avant l'introduction en bourse):

- ONG Compartamos¹⁹⁶: 39,2 % (pour l'essentiel, don CGAP et ACCION/USAID)
- ACCION Gateway Fund : 18,1 %
- SFI : 10,6 %
- Cadres direction Compartamos : 23,7 %
- Investisseurs mexicains : 8,5 %

¹⁹⁶ Compartamos a alors l'organisation d'une structure bicéphale que nous avons analysée dans un autre chapitre.

Avec l'institutionnalisation de Compartamos depuis 2000, le capital a été multiplié par 20 (de 6 millions de dollars US en 2000 à 126 millions de dollars US en 2006) ; en outre, sur cette période, Compartamos a doublé de rythme de croissance (de 24 à 46 % par an). Elle réussit à atteindre 600 000 clients en 2006.

Toutefois, cette croissance s'est faite avec des taux d'intérêt restés très élevés. Rosenberg analyse observe, à partir de données ajustées du MicroBanking Bulletin (MBB), que le taux d'intérêt (calculé comme le rapport entre les produits financiers et l'encours moyen de crédit) s'établit en 2005 à 86,3 %, hors taxe. En ajoutant la TVA sur les opérations bancaires de 15 %, le taux de sortie pour les clients est de 100 % par an et même davantage les années antérieures. De plus, une comparaison des niveaux des taux d'intérêt de par le monde à partir des groupes de pairs du MBB et ceux de Compartamos pour des institutions effectuant des prêts moyens de faible montant rapporté au PIB/habitant montre que les taux de Compartamos sont largement plus élevés, quasiment le double. La comparaison aux taux pratiqués par les concurrents mexicains que ce soit des IMF, des banques (découvert sur carte de crédit) et des établissements crédit à la consommation fait apparaître que le niveau des taux est élevé au Mexique de façon générale.

Les taux d'intérêt ne sont pas compatibles avec une prévalence de la dimension symbolique. Au contraire, ils traduisent que désormais la dimension contractuelle prévaut. En effet, ces taux élevés dont on a vu précédemment qu'ils ne sont pas établis pour compenser la hausse des coûts de croissance. En fait, du fait des faibles montants des prêts octroyés et de leur grand nombre, les charges opérationnelles pèsent lourd dans la composition des taux d'intérêt des IMF, ce qui est de nature à réduire leur niveau de profit. Et donc, l'on devrait s'attendre à observer des profits relativement bas de Compartamos pour attribuer les taux d'intérêt élevés au niveau élevé des charges opérationnelles. Or, le niveau des profits de l'IMF mexicaine est élevé, et globalement, les taux de profit de Compartamos représentent le double de ceux du secteur (Lapenu, 2007)¹⁹⁷. Ces taux élevés ne sont pas non plus fixés prioritairement pour financer la solidarité envers des clients pauvres potentiels. Le maintien des taux d'intérêt élevés répond au souci de générer des perspectives de

¹⁹⁷ Cécile Lapenu, « Performance sociale versus performance financière : peut-on être rentable en s'adressant à des populations pauvres ? » n° 334 de Horizons bancaires, 2007, pp. 45-53.

profits attractifs sur une longue période pour des investisseurs commerciaux, par capitalisation des profits énormes générés¹⁹⁸. La part du profit dans le niveau du taux d'intérêt (23%) s'avère considérable si l'on compare la rentabilité de Compartamos avec celle du secteur bancaire (rendement des fonds propres de Compartamos de 56,2 % contre 15,1 % pour les banques) et encore plus avec celle d'autres IMF. La rentabilité de Compartamos est proche voire supérieure à celle des établissements de crédits à la consommation. En fait, l'augmentation de taux d'intérêt par rapport à la situation avant l'institutionnalisation, est essentiellement due à la hausse du niveau de profit dans ce taux. Cela n'est pas en contradiction avec le constat fait par Rosenberg que les coûts spécifiques à la mise en œuvre de la microfinance restent, en pourcentage, les plus élevés dans la composition du taux d'intérêt de Compartamos. En fait, du fait des faibles montants des prêts octroyés et de leur grand nombre, les charges opérationnelles pèsent lourd dans la composition des taux d'intérêt des IMF, ce qui est de nature à réduire leur niveau de profit. Les composants de coûts du taux d'intérêt et leur poids respectif :

- Les charges opérationnelles représentent 36,4 % : elles pèsent le plus dans la composition du taux d'intérêt. Cela est dû non pas à une quelconque inefficacité de Compartamos (elle fait même mieux que ses pairs si l'on considère le ratio des charges opérationnelles par emprunteurs) mais à la faible taille et au grand nombre de prêts octroyés.
- Le coût des ressources n'est pas négligeable et s'élève à 13,6 %.
- Le niveau des profits dans la composition du taux d'intérêt s'élève à 23 %
- (NB : le taux d'intérêt s'élève à 88 % et inclut les amortissements ainsi que les taxes directes 11,32 %)
- Le niveau des profits explique le niveau très élevé des taux d'intérêt. Cependant, comme le remarque Rosenberg, même avec un niveau de rentabilité identique au secteur bancaire le taux d'intérêt s'établirait à 68 % (ce qui reste élevé).

La pratique de taux d'intérêt très élevés répond largement à une logique purement financière. On en arrive à une telle conclusion quand on sait que les conditions dans les années 2000 étaient favorables à une diminution des taux d'intérêt

¹⁹⁸ La capitalisation des profits renvoie au choix de ne pas (ou peu) redistribuer ses bénéfices, de se financer auprès d'acteurs commerciaux et par l'émission d'obligations : 80% des résultats de l'IMF ont été capitalisés depuis 2000, ce qui a permis une augmentation de la valeur faciale du capital (le rendement moyen des fonds propres s'est établi à 53 % depuis 2000 notamment du fait d'un TEG s'établissant à 100 % l'an).

par les IMF. En fait, ces années virent l'émergence d'institutions financières internationales et de fonds d'investissement en microfinance dont l'offre de financement dépasse largement la capacité d'absorption des quelques IMF majors comme Compartamos et remplissant leurs critères. Compartamos aurait donc pu se financer en s'endettant auprès de ces investisseurs plutôt que de le faire par capitalisation de ses profits. Un tel financement par endettement aurait eu deux conséquences majeures : d'une part, il lui aurait permis de réduire ses taux d'intérêt puisqu'il n'aurait plus eu besoin de taux élevés pour générer des profits à capitaliser (desserrement de la contrainte de marge de profit). Une telle réduction des taux d'intérêt est toujours bénéfique pour les clients pauvres. D'autre part, un tel endettement aurait eu pour effet d'augmenter le ratio dettes/fonds propres de Compartamos avec le risque d'érosion de la qualité de ses ratings (augmentation des risques portés) et de majoration de ses charges financières. En fait, au-delà d'un certain niveau d'endettement, les frais financiers finissent par pénaliser de manière insupportable les résultats. Un tel processus débouche sur une dégradation de la solidité financière et de l'attractivité vis-à-vis des investisseurs. Et comme l'IMF Compartamos a fait le choix de ne pas s'endetter¹⁹⁹, on peut présumer qu'elle a préféré plus satisfaire ses investisseurs que ses clients pauvres. D'où la situation de déséquilibre (prévalence de la dimension contractuelle) auquel a conduit l'institutionnalisation de l'IMF.

7.2 Compartamos en situation de déséquilibre éthique structurel: l'introduction en bourse de Compartamos

Nous avons déjà vu qu'un endettement de l'IMF (recours à l'emprunt ou à l'émission d'obligations) pouvait permettre de desserrer la contrainte de marge de profit et de réduire ainsi ses taux d'intérêt. Mais l'IMF s'y refusait dans la mesure où l'endettement conduisait également à une dégradation du ratio dettes/fonds propres (augmentation de ce ratio). L'IMF pouvait également recourir à l'émission d'actions

¹⁹⁹ La distribution de dividendes est restée largement mesurée (moins de 25 % des bénéfices en 2006).

pour financer ses fonds propres afin de desserrer la contrainte de marge de profit et réduire ainsi les taux d'intérêt.

7.2.1 Une majorité d'investisseurs à vocation commerciale

Et puis vint l'introduction en bourse²⁰⁰ d'une partie du capital de l'IMF le 20 Avril 2007. Ce jour-là, les actionnaires de Banco Compartamos ont mis en vente 30 % du capital existant sur le New York Stock Exchange (80 %) et le Mexico Stock Exchange (20%). En une journée, ces actions ont gagné plus de 20 % et la demande excédait 13 fois l'offre des titres mis en vente. Le montant de la transaction a atteint 450 millions de dollars US soit 12 fois la valeur de mise en vente. Un tiers des recettes des ventes a profité à des investisseurs privés tandis que le reste a bénéficié aux autres actionnaires, agences de développement et ONG Compartamos. Les acquéreurs sont essentiellement des investisseurs privés. Désormais, les actionnaires fondateurs orientés développement ne sont plus majoritaires même s'ils conservent une capacité (déclinante) d'inflexion de la majorité d'investisseurs commerciaux qui eux s'attendent à des retours sur investissement en proportion à l'évolution des prix d'achat de leurs actions.

7.2.2 Un verrouillage des taux d'intérêts

Les investissements en fonds propres par l'émission d'actions devraient permettre de desserrer la contrainte de marge de profit et de réduire les taux d'intérêt en même temps qu'ils conduisent à un bon ratio dettes/fonds propres. Mais cela n'est vrai que si les actions sont non négociables. Dès qu'elles sont négociables, leur émission va de pair avec la mise en vente d'une partie des actions, à une dilution de l'actionnariat avec pour résultat une baisse de la plus-value²⁰¹. Finalement, cela limite

²⁰⁰ L'introduction en bourse de Compartamos reflète l'émergence d'une double préférence de la part de ses dirigeants : d'une part, une préférence des actionnaires pour des investisseurs commerciaux. Cette préférence repose sur l'image que ces investisseurs commerciaux apportent à l'institution et sur leur faible influence au niveau de la gouvernance de l'institution (dissémination des actions entre un grand nombre d'investisseurs) et de sa stratégie de financer sa croissance par la capitalisation des profits élevés compatible avec des taux d'intérêt élevés. D'autre part, on note une préférence des investisseurs pour la possibilité d'engranger d'énormes plus-values latentes du fait de la négociabilité des actions.

²⁰¹ Du fait de la négociabilité des actions en bourse, l'objectif de maximisation de la plus-value boursière devient un objectif majeur pour les dirigeants de Compartamos.

les investissements par l'émission d'actions et ne permet pas desserrer suffisamment la contrainte de marge de profit et de réduire substantiellement les taux d'intérêt.

Ainsi, le recours à des actions négociables en bourse fait que l'IMF Compartamos continue à préférer satisfaire ses actionnaires plutôt que réduire les taux d'intérêt au bénéfice des clients pauvres. De plus, toutes les possibilités de desserrer la contrainte de marge de profit afin de réduire les taux d'intérêt sont annihilées. Ces niveaux très élevés de taux d'intérêt sont verrouillés par la stratégie d'introduction en bourse et ne sont pas prêts de baisser même avec la concurrence²⁰². La prévalence de la dimension contractuelle (déséquilibre) s'accroît.

Cette conception du taux d'intérêt qui témoigne d'une prévalence de la dimension contractuelle s'inspire de la business school. Pour cette école de pensée, tant que le recours à l'IMF coûte moins cher que l'alternative (le prêteur privé du quartier), des taux d'intérêt élevés sont justifiés. Cette approche est correcte d'un point de vue économique car tant que l'IMF pratique un taux d'intérêt moins élevé que les autres, il n'y a aucune raison de descendre le taux plus bas, les clients ne s'en iront pas. Il arrive même parfois que certaines banques de pays latino-américains affichent des taux d'intérêt de 50% (auquel correspond une rentabilité de 20%), proches de l'usure. Pour Michael Chu, professeur à l'Harvard Business School et ancien président d'Accion International²⁰³, « *le crédit le plus cher est celui auquel on n'a pas accès* ». Précisions, par ailleurs, que Michael Chu, l'un des spécialistes de l'entrepreneuriat social et du secteur constituant « la Base de la Pyramide », a débuté sa carrière au Boston Consulting Group et a travaillé au sein du private equity Kohlberg Kravis Roberts à New York. Chu estime que : « *Ce dont les gens ont besoin, c'est de pouvoir accéder au capital. Tout le reste - santé, sécurité sociale, nourriture, éducation - arrivera petit à petit* ».

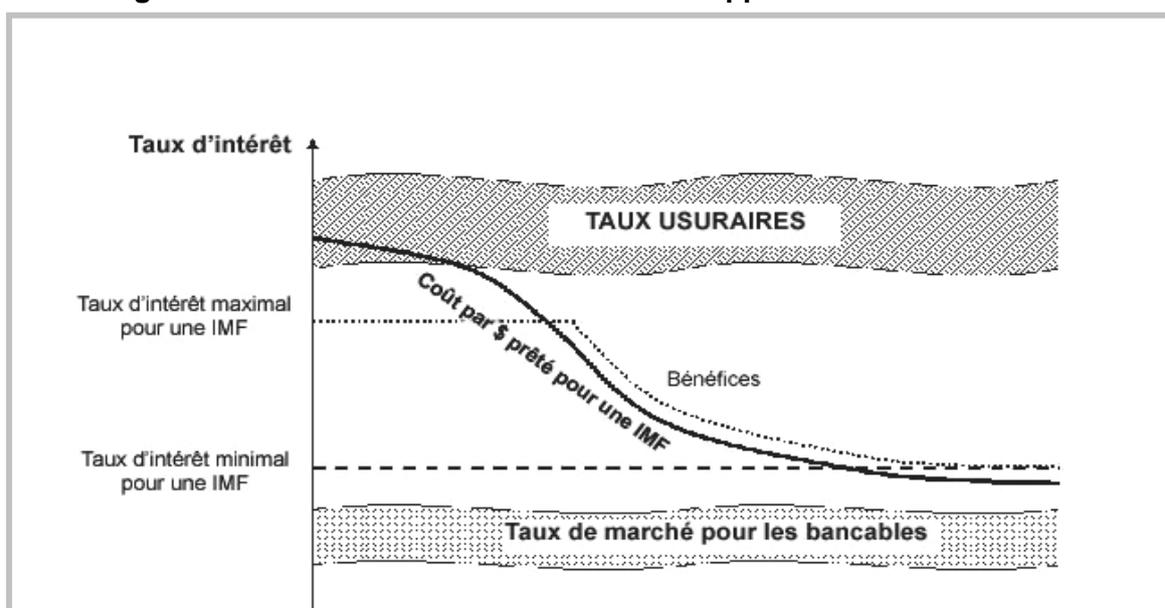
Une autre conception du taux d'intérêt établit que le critère pour fixer le taux d'intérêt ne devrait pas être ce que leurs clients paieraient normalement à un usurier,

²⁰²En effet, Compartamos a toujours fait face à un certain niveau de concurrence par des acteurs informels ou formels proposant des produits avec des caractéristiques différentes. De plus en plus, des concurrents directs se font jour tels que Pronegocio ou Finsol particulièrement agressifs et rentables avec des méthodologies similaires voire une stratégie de débauchage tant des salariés que des clients de Compartamos. Toutefois, la concurrence n'est pas encore à un stade qui permette d'envisager la baisse des taux à court terme. L'on peut alors s'interroger sur la durabilité à terme de tels taux en termes de fidélisation de la clientèle et d'impact social.

²⁰³Accion International est une organisation qui cherche à combattre la pauvreté à l'aide de la microfinance.

mais ce que les personnes bancables dans leur pays payent pour un crédit similaire. Premièrement, car la raison d'être d'une IMF est précisément de tirer leurs clients des griffes des usuriers. Deuxièmement, car les clients, qui paient loyalement et à l'heure, agissent comme des personnes bancables et méritent d'être traités comme telles. Certes, une majoration est justifiée du fait des coûts plus élevés, mais le résultat final doit rester raisonnable. Une telle idée bat en brèche les arguments de ceux (responsables politiques, activistes sociaux, journalistes, grand public) qui, méconnaissant les coûts de la microfinance, la considèrent systématiquement comme un instrument d'exploitation des pauvres (Frédéric Ponsot, 2007)¹. En général, les taux d'intérêt sont élevés lors des premières années de l'IMF avant que celle-ci n'atteigne le seuil de rentabilité de ses coûts de fonctionnement (autosuffisance opérationnelle). Là, il est légitime que les clients des IMF contribuent à financer leur croissance jusqu'à maturité. En effet, dans les premières années de l'IMF, les coûts par euro prêté sont élevés quand le personnel a été embauché, la formation a été donnée, les systèmes mis en place et les cent premiers clients servis. Ces cent premiers clients ne peuvent en général pas couvrir tous ces coûts. Cependant, ceux-ci se réduisent dans le temps avec la croissance du nombre de clients et du portefeuille de crédits. Ainsi, à long terme, le seuil de rentabilité pourra être atteint avec une petite partie des coûts couverte par les taux d'intérêt. Toutefois, déjà dans les premières années, en l'absence de dons ou de subventions, le seuil de rentabilité peut être anticipé si une plus grande partie de ces coûts est couverte par l'intérêt. Cette conception des taux d'intérêt préconise de pratiquer des taux d'intérêt inférieurs aux coûts réels. Contrairement aux apparences, une telle stratégie ne revient nullement à pratiquer des taux subventionnés dont on sait qu'ils provoquent une distorsion du marché. Selon la théorie économique, les taux d'intérêt sont subventionnés et provoquent des distorsions de marché s'ils sont inférieurs non aux coûts réels mais au niveau du marché²⁰⁴.

Figure n° 1: La fourchette de taux d'intérêt applicables aux IMF



Source : Gert Van Maanen (2005) in Revue Techniques Financières et Developpement n°78.

Nous venons de voir par le cas de l'IMF Compartamos comment le recours aux actions négociables sur le marché boursier conduisait à renforcer le déséquilibre éthique de la microfinance. Nous avons vu que la faible distribution de dividendes pour accroître la capitalisation des profits permettait de recourir peu à l'endettement et donc de maintenir un bon ratio dettes/fonds propres attractif pour les investisseurs commerciaux. Avec pour effet majeur de maintenir des taux d'intérêt élevés. De même, le recours à l'émission d'actions ne permettait pas de desserrer suffisamment la contrainte de marge de profit et de réduire les taux d'intérêt. De ce fait, même dans le cas de l'émission d'actions, afin de satisfaire ses actionnaires par la maximisation de la plus-value, Compartamos ne réduit pas ses taux d'intérêt et continue de capitaliser ses profits en distribuant peu les dividendes. Les actionnaires acceptent donc de faibles dividendes car cette faible distribution de dividendes est le gage d'une très forte rentabilité et de dividendes élevés dans le futur. En définitive, l'introduction en bourse de Compartamos renforce le déséquilibre de l'institution déjà présente lors de son institutionnalisation. Compartamos qui signifie « Partageons » semble s'éloigner de sa mission solidaire originelle.

7.2.3 Une hypothèse de politique de création de valeur actionnariale en cas de pratique de taux d'intérêt faibles

Toutefois, il est possible qu'il existe des configurations différentes de celles de Compartamos telles que l'IMF parvient tout de même à pratiquer de faibles taux d'intérêt même dans un contexte de faible dividende payé aux actionnaires. Supposons en outre que ceux-ci ne sont pas dans un contexte où il est possible de déterminer leurs dividendes sur une base intertemporelle (accepter de faibles dividendes aujourd'hui pour avoir des dividendes élevés demain). Soit des actions d'une valeur nominale de 100, sur lesquelles le dividende moyen payé aux actionnaires est de 2%. Si l'intérêt appliqué est de 8%, les valeurs de marché de telles actions ne seront pas bien supérieures à 25. Aucun acheteur ne serait disposé à acheter en liquide de telles actions, d'où l'absence d'un scénario de sortie dans lequel les actions peuvent être facilement vendues à un acheteur²⁰⁵. Cela est dû au risque de faible négociabilité (liquidité) des actions du fait de faibles dividendes et de taux d'intérêt appliqué faible. Pour que la valeur de marché de l'action soit au moins égale à sa valeur nominale de 100 (c'est-à-dire pour que le prix de sortie soit égal ou supérieur à 100), il faudrait que le dividende payé à l'actionnaire soit au moins égale à 8%. L'actionnaire exigera donc au moins un tel niveau de dividende pour accepter de financer les fonds propres de l'IMF par l'achat d'actions. La seule solution pour rendre le recours aux actions viable est donc de pratiquer une politique de dividende élevé afin d'attirer les tierces parties sur le marché. C'est le principe de la création de valeur actionnariale.

7.3 L'introduction en bourse de l'IMF indienne SKS Microfinance

Le cas de Compartamos nous a permis de voir qu'il existe un déséquilibre éthique structurel. Nous voulons maintenant voir si l'investissement dans la microfinance boursière se fait en l'absence d'une éthique de conviction et d'une éthique de responsabilité. Auquel cas, on serait dans une situation de déséquilibre éthique fortement structurel. Pour ce faire, on cherchera à savoir si la microfinance boursière conduit à une autonomisation du marché boursier par rapport aux fondamentaux de la microfinance. On étudiera pour cela le cas de l'IMF SKS Microfinance. En effet, à la suite de l'IMF Compartamos, d'autres IMF ont tenté

²⁰⁵ Si l'IMF insiste sur le fait que les actions doivent seulement être vendues à des actionnaires amis, fidèles à la mission de l'IMF, l'actionnaire sortant ne devrait avoir aucune illusion sur le prix de vente. En effet, le nouvel actionnaire voudra que son argent aille au Sud et ne finisse pas sur le compte bancaire de l'actionnaire sortant

l'expérience de l'introduction en bourse, en Amérique latine et surtout en Inde où une poignée d'établissements de microfinance est cotée en Bourse. Parmi ces derniers, l'expérience la plus médiatisée est celle de SKS Microfinance.

L'IMF indienne SKS Microfinance²⁰⁶ fournit des prêts allant de 22\$ à 260\$ aux personnes souhaitant démarrer et développer des petites entreprises dans les secteurs de l'élevage (vaches, chèvres), l'agriculture, le commerce, la production (vannerie, poterie). Cet organisme de microcrédit réussit à afficher des taux de remboursement proches de 99% grâce à une vraie discipline et à un réel suivi des emprunteurs (formations d'alphabétisation financière, réunions hebdomadaires avec les emprunteurs). De grands noms de la finance figurent parmi les investisseurs de l'IMF. On peut citer le fonds d'investissement Sequoia Capital²⁰⁷ et de George Soros qui a acheté 300 000 parts. Depuis fin juillet 2010, SKS Microfinance est la première IMF à être cotée à la bourse de Bombay. Son objectif était d'y introduire 22% de son capital pour lever un montant espéré d'environ 300 millions de dollars. Selon son directeur, Suresh Gurumani : « *Nous amenons les pauvres vers les marchés financiers et les marchés financiers vers les pauvres* ». Environ 60% des actions émises furent destinées aux investisseurs institutionnels contre 40% aux particuliers. Le prix unitaire devait être compris entre 850 et 985 roupies, avec un rabais de 50 roupies pour les acheteurs au détail.

L'introduction de SKS Microfinance en bourse eut finalement lieu fin août 2010, l'action valant 1088 roupies. Fin septembre 2010, l'action SKS atteint son plus haut cours, soit 1490 roupies. Toutefois, le 17 mai 2011, le titre SKS Microfinance tomba à 269 roupies contre 442 roupies une semaine plus tôt ! La raison invoquée pour expliquer une chute aussi spectaculaire²⁰⁸ est l'annonce d'une perte de 11 millions d'euros au premier trimestre 2011 alors qu'un an auparavant, l'IMF affichait un bénéfice de 9,8 millions d'euros. En outre, sur la même période, le chiffre d'affaires a

²⁰⁶ L'organisme de prêt, fondé en 2003 et basé à Hyderabad (sud), est le plus gros établissement de microfinance indien. Il compte sept millions d'emprunteurs répartis dans 19 Etats de l'Union indienne. SKS, qui affirme que sa mission consiste à éradiquer la pauvreté, a cité des études selon lesquelles l'offre de fonds pour le micro-crédit en Inde se montait à 4,3 milliards de dollars en 2008 alors que la demande s'élevait à 51,4 milliards de dollars. Le célèbre magazine américain Time intégra dans son numéro du 4 mai 2007, le fondateur et directeur général de SKS Vikram Akula, parmi les cent personnes ayant le plus influencé le monde durant l'année 2006.

²⁰⁷ Le fonds d'investissement Sequoia Capital a été fondé par Don Valentine en 1972 et a, entre autre, participé au développement de sociétés telles qu'Apple, Oracle, Yahoo, Google et YouTube.

²⁰⁸ Même si le cours est quelque peu remonté à 379 roupies après le 17 mai 2011.

chuté de 39% et les provisions ont été multipliées par sept²⁰⁹. Outre cette raison de déséquilibre financier, une autre raison liée au déséquilibre éthique est aussi mobilisée pour expliquer une telle dynamique du cours de l'action SKS. En effet, les IMF, y compris SKS, furent accusées par l'Etat indien de l'Andhra Pradesh, de diverses dérives : prêts à des taux usuraires, empilement de prêts à des ménages insolubles, suicides d'emprunteurs surendettés incapables de rembourser. Les contraintes mises en place par les autorités publiques eurent pour effet le remboursement de seulement 10 à 15% des crédits en cours, ce qui paralysa quasiment les activités des IMF.

Des fluctuations aussi fortes du cours de l'action SKS reflètent-elles ou non l'évolution des fondamentaux de l'IMF ? Ces fondamentaux sont, selon nous, l'équilibre financier, l'équilibre éthique de l'IMF, l'environnement réglementaire, etc. On serait tenté de croire que ce sont essentiellement les dérives de la microfinance (déséquilibre éthique) et les pertes financières (déséquilibre financier) qui ont provoqué cette dynamique du cours de l'action SKS. De ce fait, l'évolution erratique du cours de l'action SKS serait le reflet de la déstabilisation des fondamentaux. Mais c'est alors oublier que, selon Orléan, une dynamique de prix d'une action peut dégénérer en polarisation mimétique lorsque tel ou tel événement, *en rapport ou non avec les fondamentaux*, est sélectionné simultanément par un grand nombre d'acteurs. Il est donc possible qu'un mouvement de prix d'action commence avec une évolution des fondamentaux pour ensuite entamer une dynamique complètement déconnectée avec la réalité des fondamentaux. On obtient alors de très fortes fluctuations de prix qui ne sont pas le reflet du changement dans les fondamentaux mais sont plutôt l'expression de la polarisation mimétique des acteurs sur une opinion cristallisée en convention que tout le monde suit. La chute spectaculaire du cours de l'action SKS, disproportionnée selon nous par rapport à la dégradation de quelques fondamentaux, semble plutôt traduire une rationalité auto-référentielle. Les acteurs semblent avoir suivi l'opinion de JP Morgan et Credit Suisse qui, après les sombres prévisions sur SKS Microfinance, déclenchèrent cette spirale baissière sans précédent. Une recherche plus poussée sur ce scénario est utile pour avoir une réponse tranchée sur cette question. Notre analyse n'est pour l'instant qu'intuitive et nécessite des données sur SKS de même qu'une enquête de terrain en Inde.

²⁰⁹ Dans la foulée, JP Morgan et Credit Suisse ont émis de sombres prévisions sur la firme.

Conclusion

La microfinance comme actif financier est en situation de déséquilibre éthique du fait que tout actif financier incarne une logique financière basée sur la maximisation du rendement. Ce déséquilibre éthique s'apparente à un cas d'isomorphisme mimétique. Par ailleurs, tout actif financier tend à autonomiser la sphère financière par rapport aux préoccupations de l'économie réelle, à fortiori de la société. On a une prévalence structurelle de la dimension contractuelle sur la dimension symbolique, que l'actif financier négociable concerne la finance classique ou la microfinance. Le déséquilibre éthique de la microfinance comme actif financier devient alors structurel. Sa résilience est alors quasiment nulle. Une telle situation est davantage exacerbée dans le cas de la microfinance « boursière ».

Ainsi, les forces qui animent les bourses des valeurs ne sont pas forcément source de richesse pour les pauvres et les plus pauvres²¹⁰. Il ne saurait y avoir convergence d'intérêts entre les pauvres et les plus pauvres et Wall Street²¹¹. La Bourse, même appliquée à la microfinance, ne permet pas de rendre la finance compatible à la solidarité.

²¹⁰ Cela est contraire aux affirmations de M. Franck Grozel, secrétaire exécutif adjoint de la conférence de Lyon, organisée par le CNUCED en novembre 1998: « Le succès des institutions spécialisées dans le microcrédit... a démontré qu'un crédit de quelques dizaines de dollars permet aux plus pauvres de créer leur propre emploi et de générer un revenu ; que *les forces du marché qui animent la Bourse de New York peuvent également être source de richesse dans les faubourgs de Lima ou de Manille* ;

²¹¹ Pour comprendre l'origine du nom "Wall Street" («rue du mur»), il faut faire un peu d'histoire et remonter jusqu'en 1626, date à laquelle une tribu indienne (les Canarsie) cède, pour une poignée de pain, Manhattan au gouverneur de la Nouvelle Amsterdam. Ainsi, se démarque au sud de l'île une colonie qui prospère grâce au commerce des fourrures qui rencontrent à l'époque un grand succès en Europe. Malheureusement, ces premiers contrastes sont suivis des premières querelles sur l'île : d'où la nomination d'un nouveau gouverneur en 1647 qui a pour objectif de rétablir l'ordre. Afin de mener à bien sa mission, ce dernier fait ériger en 1653 une palissade de bois pour protéger ses colons des indiens.

CHAPITRE 6

MICROFINANCE BANCAIRE ET RISQUE DE DILUTION DE LA VOCATION SOLIDAIRE

Introduction

Les relations entre les intermédiaires financiers formels et la microfinance ont été abondamment étudiées dans la littérature théorique. Outre les IMF qui font de la microfinance pré-bancaire et celles qui recourent aux fonds d'investissements et aux marchés boursiers, des banques commerciales et des banques d'Etat interviennent également dans le secteur microfinancier (Baydas, Graham et Valenzuela, 1997, cités par Nsabimana, 2004). Westley (2006) étudie les raisons d'entrée des banques en microfinance. Les raisons liées à la structure de l'offre concernent la concurrence accrue dans le secteur de la microfinance, la recherche de rentabilité bancaire dans la nouvelle niche que représente la microfinance, la diversification du portefeuille, la sous-utilisation de capacités dans les banques (surliquidité, sous-utilisation des branches et des systèmes d'information), la réputation en termes de vertus solidaires. Du côté de la demande, les raisons de l'implication des banques en microfinance sont la sous-couverture du marché, la croissance du marché des prêts à la consommation, la preuve de la capacité de remboursement des pauvres. D'autres raisons sont externes au marché (offre et demande) et concernent les incitations publiques aux banques à dédier un certain coefficient de leur portefeuille à la microfinance, l'accompagnement offert par des ONG aux banques soucieuses de s'impliquer en microfinance.

On y recense quatre schémas d'implication des banques en microfinance (Lopez et Rhyne, 2003). Ces auteurs citent l'unité intégrée, la filiale autonome (filiale financière), la société de service en microcrédit et les alliances stratégiques. Les trois premières stratégies d'implication correspondent à la voie directe (le downscaling) qui consiste pour la banque à descendre en gamme de clientèle pour atteindre une niche de clientèle à revenu plus faible (Segrado, 2005, Seibel et Felloni, 2003, cités par Fall, 2009). Les alliances stratégiques constituent la voie indirecte d'intervention des banques en microfinance et consistent en divers types de partenariats banques/IMF

qui peuvent être de nature institutionnelle, financière, technique ou hybride (Fall, 2009). Dans son étude sur le panorama de la relation banques/ IMF à travers le monde, Fall (2009) note que cette relation, de caractère polymorphe, dépend du niveau de développement de la microfinance et de barrières à l'entrée (réglementation prudentielle, technologie d'intermédiation, conditions socio-économiques et culturelles)²¹². Plus ces barrières sont faibles, plus la démarcation entre les deux secteurs s'affaiblit et plus la concurrence devient probable et les banques privilégient l'intervention directe dans la microfinance. En revanche, plus ces barrières sont fortes, plus la relation est timide et plus apparaît le rapport de complémentarité, ce qui amène les banques à privilégier l'intervention indirecte dans la microfinance.

Nous souscrivons à cette explication des formes d'intervention des banques en microfinance par les coûts d'entrée. Mais il est possible d'affiner davantage cette analyse à partir d'une décomposition de ces coûts d'entrée en coûts de production (coûts liés à la technologie d'intermédiation, coûts de promotion, etc.) et en coûts de transaction. Les coûts de transaction renvoient aux coûts associés à la négociation, la rédaction et la garantie des contrats entre les banques et les acteurs de son environnement (clients, IMF, etc.). Dahlman (1979) regroupe ces coûts en trois catégories : les coûts de recherche et d'information (prospection, comparaison du rapport qualité/prix des prestations proposées, étude de marché, etc.), les coûts de négociation et de décision (rédaction et conclusion d'un contrat, etc.), les coûts de surveillance et d'exécution (contrôle de la qualité de la prestation, vérification de la livraison, etc.). Plus précisément, on distingue les coûts de transaction liés à la relation des banques avec leur clientèle et les coûts de transaction liés à la relation de partenariat des banques avec des IMF. En recourant à la théorie des coûts de transaction de Williamson, nous expliquons le choix entre une filiale autonome ou une société de service en microcrédit et une unité intégrée. En outre, la prise en compte des coûts de transaction liés au partenariat banques / IMF permet d'expliquer pourquoi la banque, en cas de refus d'intervenir directement dans le secteur microfinancier, choisit d'y intervenir indirectement plutôt que de ne pas intervenir du tout. Par ailleurs, vue la spécificité solidaire de la microfinance, une analyse des formes d'intervention des banques dans la microfinance serait incomplète si l'on n'évoquait pas leur effet sur

²¹² En économie, les barrières à l'entrée sont les obstacles que doit surmonter une entreprise désirent se lancer sur un nouveau marché. On distingue les barrières naturelles, celles qui ne dépendent pas de la volonté des acteurs (barrières économiques : coûts fixes importants, coûts marginaux décroissants, barrières réglementaires, barrières culturelles, etc.) et les barrières artificielles qui sont le produit d'une stratégie (dépenses de publicité, dépenses de marketing, etc.).

le risque de dérive de mission de la microfinance, en un mot sur l'équilibre éthique de la microfinance bancaire et son degré de résilience en cas de déséquilibre éthique. A ce sujet, Fall (2009) conclut son étude en mettant en évidence le risque de dérive de mission de la microfinance du fait de l'intervention des banques. Nous discutons de ce risque de dérive et degré de résilience à l'aide de la théorie de Richardson.

1. Les formes d'intervention des banques en microfinance

1.1 L'intervention indirecte des banques en microfinance

L'intervention directe consiste en diverses formes de partenariat (alliance stratégique) entre les banques et les IMF déjà établis. Dans cette forme d'alliance, la banque noue un contrat de partenariat avec une IMF bien établie et dotée d'un réseau étendu, d'une bonne réputation et d'états financiers équilibrés. Ces types de partenariat peuvent être de nature institutionnelle, financière, technique et hybride (Fall, 2010).

1.1.1 Le partenariat institutionnel

Ce type de partenariat peut consister en un parrainage, un sponsoring, un subventionnement, une maîtrise d'ouvrage. Dans le cas du parrainage, la banque soutient le démarrage de l'IMF sans exposer son image de marque. Ce fut le cas pour la création, au Mali, de certains réseaux de caisses villageoises d'épargne et de crédit autogérées (CVECA) et autres institutions de crédit solidaire dont la création a bénéficié du soutien de la Banque nationale de développement agricole – BNDA (Fall, 2010). Il arrive aussi que les IMF, notamment celles offrant des services de prêt, d'assurance et de transfert d'argent bénéficient de la marque d'une banque. Dans ce cas de sponsoring, les programmes de microfinance qui sont lancés portent à la fois les noms de la banque et de l'IMF. Souvent, des banques subventionnent la microfinance en créant des trophées pour promouvoir les bonnes pratiques dans le secteur microfinancier.

Le partenariat institutionnel entre la banque et l'IMF peut également s'apparenter aux accords de sous-traitance conclus entre les banques et les opérateurs de réseaux de guichets automatiques de banque (GAB) pour le traitement des transactions. Contrairement au partenariat institutionnel ayant lieu au démarrage de l'IMF, le partenariat de sous-traitance concerne les IMF d'envergure et bien établies. La banque leur confie le soin de distribuer des microcrédits qu'elle enregistre dans ses livres comptables, de prendre des décisions de crédit et d'administrer le portefeuille de prêts, en échange d'un pourcentage du produit des intérêts ou commissions. Elle peut déléguer entièrement à l'IMF les décisions d'octroi des crédits, si l'IMF a fait la preuve de son aptitude à maintenir un portefeuille de prêts de qualité pour son propre compte, ou elle peut mettre en place une procédure d'examen conjoint. Ce modèle exige toutefois que la banque et l'IMF partagent les risques et les incitations à conserver un portefeuille de qualité. Aussi la banque demande-t-elle parfois à l'IMF de financer une partie du portefeuille de prêts ou de garantir qu'elle sera la première exposée en cas de perte sur une partie du portefeuille.

1.1.2 Le partenariat financier

Les contrats de partenariat financier entre les banques et les IMF sont de plusieurs types selon le degré de confiance entre les deux acteurs. La forme la plus simple consiste dans le placement auprès d'une banque de l'excédent de trésorerie de l'IMF. La banque y trouve un moyen d'élargir ses dépôts et l'IMF, une garantie de sécurisation de ses fonds. Les IMF dans la zone UEMOA recourent à cette forme de partenariat simple, du fait de la réglementation PARMEC. A un niveau de confiance plus élevé, la banque et l'IMF s'engagent dans un contrat de refinancement. Un tel refinancement des IMF s'explique par leur incapacité à accéder directement aux marchés financiers et monétaires. Une autre explication tient dans le fait que les IMF ne créant pas de monnaie et dépendant des dépôts pour leurs activités de crédit, ont un intérêt à s'articuler avec des banques bénéficiant d'une couverture de la banque centrale. Cela permet aux IMF de dissocier leurs possibilités de crédit avec le niveau de leurs dépôts (Lelart, 2006). La formule peut paraître avantageuse pour les IMF dont l'étroitesse de trésorerie est la règle, mais qui osent prêter aux exclus bancaires parce qu'elles savent se faire rembourser. La banque joue ici le rôle de bailleur de fonds sous forme de prêt à terme ou une ligne de crédit permettant à l'IMF de financer son

fonds de roulement ou son fonds de crédit (fonds de rétrocession). En général, la banque s'abstient d'interférer ni sur l'utilisation de son prêt ni sur aucun autre aspect de la politique de l'IMF. La seule contrainte pour celle-ci est le remboursement régulier des fonds avancés au taux convenu. Par contre, Il arrive souvent que la banque stipule dans le prêt, l'obligation pour l'IMF de fournir des états financiers à intervalles périodiques, le droit pour la banque de procéder à des inspections, ainsi que d'autres clauses financières.

Le prêt accordé par la banque peut être non garanti, garanti par le nantissement d'actifs ou par un dépôt en espèces ou encore garanti par une tierce partie. La garantie par une tierce partie, lorsque celle-ci est un acteur de la coopération internationale, permet de financer les IMF à partir des ressources des banques locales, en général surliquides, et de rompre la logique de l'apport extérieure de fonds (Servet, 2006). En outre, le refinancement des IMF par une banque locale se fait en monnaie locale, ce qui leur permet d'éviter les problèmes liés aux risques de change. Toutefois, le taux d'intérêt souvent élevé que la clientèle des IMF accepte de payer permet certes de garantir un différentiel suffisant pour rentabiliser la formule, mais le risque pour l'IMF, soucieuse d'obtenir des résultats de gestion satisfaisants, de délaisser les couches les plus défavorisées (Fall, 2010). Par ailleurs, la recherche effrénée de trésorerie par les IMF peut fragiliser leur position et les conduire à nouer des contrats de partenariat financier qui n'attribue pas à chaque partenaire sa part des coûts, des gains et des responsabilités (Barlet, 2003)²¹³.

1.1.3 Le partenariat technique

Pour ce type de partenariat, les banques s'engagent à offrir des services aux IMF. Ces services peuvent porter sur l'offre de l'infrastructure bancaire. Ce niveau de partenariat technique concerne le traitement des transactions. En effet, il arrive que la banque donne à une IMF et à ses clients accès à son réseau d'agences ou de GAB (guichet automatique bancaire) et à ses fonctions d'interface avec la clientèle (y compris les services de caisse) et fonction administratives, qu'il s'agisse de services informatiques. Ce faisant, l'IMF peut utiliser ces services bancaires non seulement

²¹³ Barlet, K., « Les banques commerciales en microfinance », BIM, n°25 Novembre 2003.

pour suivre ses décaissements de microcrédits et les remboursements mais aussi pour offrir à leurs clients de services de transfert nationaux et internationaux de fonds et même des services d'opération de change. Les clients peuvent ouvrir un compte directement auprès de la banque ou bien recevoir les fonds du crédit et rembourser leur prêt par l'intermédiaire du compte détenu par l'IMF à la banque. Les fonctions administratives peuvent être assurées par la banque si les systèmes d'information de gestion des deux institutions sont compatibles. Ce type de relation est par exemple ce qui est observé dans le cas de l'IMF camerounaise BISEC dont les clients peuvent effectuer des opérations de retrait et de dépôts à travers les guichets de la banque ACEP.

L'offre de service par la banque peut également consister en une formation des agents de la microfinance, en un audit et contrôle de la gestion de l'IMF, etc. Pour tous ces services, la banque peut exiger de percevoir des commissions ou des frais périodiques de l'IMF et de ses clients, en fonction des clauses de l'arrangement contractuel. Que le partenariat technique concerne le traitement des transactions ou le recours à l'expertise de la banque, il permet de réduire les coûts de production de l'IMF et de combler ses besoins en ressources humaines et ressources technique. Cependant, l'usage des nouvelles technologies de l'information et de la communication peut conduire à une exclusion de la clientèle analphabète due à une insuffisance de proximité technologique (Gloukoviezoff, 2001).

Le partenariat hybride

Cette forme de partenariat se développe essentiellement en occident, en particulier l'Europe et consiste pour de grandes banques soit de prendre des participations dans le capital d'IMF soit de créer des fonds d'investissement dédiés à la microfinance. Ces stratégies d'investissement s'adressent aux investisseurs motivés par le développement et l'investissement socialement responsable. Une telle implication des banques dans le capital des IMF les conduit à y intervenir indirectement à la fois d'un point de vue institutionnel, financier et technique, d'où le caractère hybride du partenariat. Il y a les fonds exclusivement dédiés à la microfinance (cas de Dexia Microcredit Fund et Responsibility Global Microfinance Fund) et les fonds partiellement dédiés à la microfinance comme « Nord Sud Développement » avec 5% d'actifs dédié à la microfinance et « Axa World Fund Development Debt » avec 10% d'actifs dédiés à la microfinance (Fall, 2009).

L'intervention directe des banques en microfinance

On distingue l'unité intégrée, la filiale autonome et la société de service en microcrédit.

1.1.4 La création d'une unité intégrée

Suivant ce modèle, la banque fournit des services de microfinance dans le cadre de sa structure existante, en confiant la gestion des opérations microfinancières à une cellule spécialement créée à cet effet (l'unité interne ou unité intégrée). Cette unité n'a pas de personnalité juridique distincte et n'est pas réglementée séparément de la banque. Ses opérations mobilisent les agents et les systèmes de l'institution bancaire. De plus, celle-ci doit adapter ses systèmes et ses procédures aux besoins spécifiques des opérations de microfinance. Par exemple, il arrive fréquemment que la banque accorde une plus grande marge de manœuvre à l'unité intégrée à qui elle dote de systèmes et procédures de prêt, de politique de personnel et de règles de gouvernance spécialement créés à son intention (Isern et Porteus, 2005). Il peut aussi arriver que la banque, plutôt que de créer une nouvelle unité, préfère introduire un produit de microcrédit au sein d'une unité déjà existante (Lopez et Rhyne, 2003). Dans ce second cas, le produit de microcrédit est traité comme un nouveau produit lancé sur fond de campagne de marketing et de promotion. Toutefois, cette stratégie n'est pas fréquente et il lui est préféré celle de la création d'une unité intégrée. Celle-ci peut être rattachée à divers départements institutionnels au sein de la banque, comme par exemple le service chargé des opérations de détail ou le département du crédit à la consommation. Cette dernière formule est celle adoptée par la Banque agricole de Mongolie qui dispose du réseau d'agences le plus étendu de Mongolie avec 379 implantations, dont 93% en zone rurale (Isern et Porteous, 2005). Outre la Mongolie, ce modèle est utilisé un peu partout dans le monde, notamment en Tanzanie (Akiba Commercial Bank), en Indonésie (Bank Rakyat), en Egypte (Banque du Caire), en Equateur (Banco Solidario), au Kenya (Cooperative Bank), etc. Dans ce cas de la création d'un département spécialisé dans la microfinance, les avantages tiennent, d'une part, en une réduction des coûts du fait que l'unité, étant étroitement liée à la banque, permet d'économiser les frais généraux tout en utilisant les autres

départements de la banque pour la plupart de ses services ; et d'autre part, en ce que la banque peut affecter son excédent de trésorerie aux opérations de microcrédit tout en restant le maître du jeu. Cependant, il y a des faiblesses, dont l'une, et non des moindres, réside dans le risque que les décisions stratégiques prises par les banquiers soient inadaptées à cause d'une absence d'autonomie de la cellule de microfinance ou d'un déficit de culture microfinancière des agents préposés.

1.1.5 La création d'une filiale autonome

Ce modèle, créé pour palier les inconvénients de l'unité intégrée, consiste pour la banque à créer une structure autonome de microfinance (dénommée filiale autonome ou filiale financière spécialisée) dont elle est néanmoins l'actionnaire majoritaire ; ce qui lui permet d'en orienter les objectifs généraux sans toutefois intervenir dans la gestion courante (Lopez et Rhyne, 2003). En effet, contrairement à l'unité intégrée, la filiale autonome bénéficie de l'autonomie voulue (structure de personnel, gestion et gouvernance distincte) et d'une structure juridique propre agréée et réglementée par les autorités bancaires compétentes. En fait, la structure de filiale autonome peut se présenter sous forme d'une entité en propriété exclusive ou d'une coentreprise associant des investisseurs ou partenaires stratégiques. Cette dernière forme ou joint-venture, avantageuse pour la banque lorsque les investisseurs associés sont compétents en microfinance, offre la possibilité de réduire les risques.

Elle offre des services de microfinance de détail, notamment l'émission, le décaissement et le recouvrement des prêts, et bien d'autres services. La filiale autonome maintient une personnalité juridique, une structure de gouvernance, une équipe de direction, un personnel et des systèmes distincts de ceux de la banque mère. Ce modèle peut être varié de sorte que la nouvelle institution puisse utiliser l'infrastructure de la banque mère (espace de bureau, technologies d'information, système comptable, trésorerie, etc.) ou au contraire être plus indépendante et opérer comme une structure entièrement distincte. L'un des avantages de ce modèle est que la structure autonome peut s'investir dans l'activité de microfinance dans le respect des canons de ce secteur, tout en bénéficiant de l'appui financier et technique de la banque (prêts de fonds nécessaires, relais pour les opérations non autorisées aux IMF). La banque, en retour, bénéficie de l'exclusivité des opérations.

Un exemple concret d'application de ce modèle est la Financial Bank Bénin qui a pu créer en 2001 une filiale autonome, la FINADEV. En effet, tout a commencé en 1995, date à laquelle le Financial Bank Bénin se lance dans la microfinance en offrant des crédits habitat, des crédits à la consommation aux salariés, en accordant des prêts à des IMF tout en leur offrant des services de guichets gratuits. Aguerrie par cette expérience qui lui a, entre autres, permis de se familiariser avec les clients du secteur et le profil des transactions effectuées, la Financial Bank Bénin a décidé en novembre 1998 d'étendre ses activités en intervenant directement dans la microfinance par la création d'un service interne chargé des opérations de microfinance. Finalement, vu son succès grandissant, la banque décida de créer une filiale autonome, FINADEV, rendue opérationnelle dès juillet 2001. Cette filiale loue des bureaux dans cinq des six agences de la Financial Bank Bénin et dispose de deux agences indépendantes. Hormis les deux principaux cadres dirigeants qui sont détachés de la banque mère, les autres membres du personnel ont été recrutés séparément. Au départ, la plupart des procédures de FINADEV étaient similaires à celles de la banque mère, mais au fil du temps, FINADEV est parvenue à se doter de ses propres procédures d'examen des prêts, services d'information, ressources humaines, etc.

D'autres modèles de création de filiales autonomes par des banques existent aussi de par le monde : AHLI Microfinancing Company en Jordanie (filiale créée par la banque Jordan National Bank), JN Small Business Loans Ltd en Jamaïque (créée par la Jamaica National Building Society), Banestado Microempresas au Chili (créée par la Banco del Estado de Chile), Teba Credit en Afrique du Sud (créée par Teba Bank), CBA au Sénégal (créée par Cap-Afrique), etc.

1.1.6 La création d'une société de services en microcrédit

Ce modèle est une variante de la filiale autonome avec l'avantage d'être moins coûteuse et moins complexe dans son fonctionnement et sa mise en œuvre (Lopez et Rhyne, 2003, cités par Fall, 2009). Une autre différence avec la filiale autonome réside dans le fait que la société de services traite habituellement des opérations de portée plus réduite et ne fait pas l'objet d'une réglementation distincte par les autorités bancaires. Ainsi, les prêts et autres services financiers (produits d'épargne, transferts, services de paiement, etc.) qu'elles offrent sont enregistrés dans les comptes de la banque. Ce modèle consiste pour la banque à créer ou à faire appel à une structure

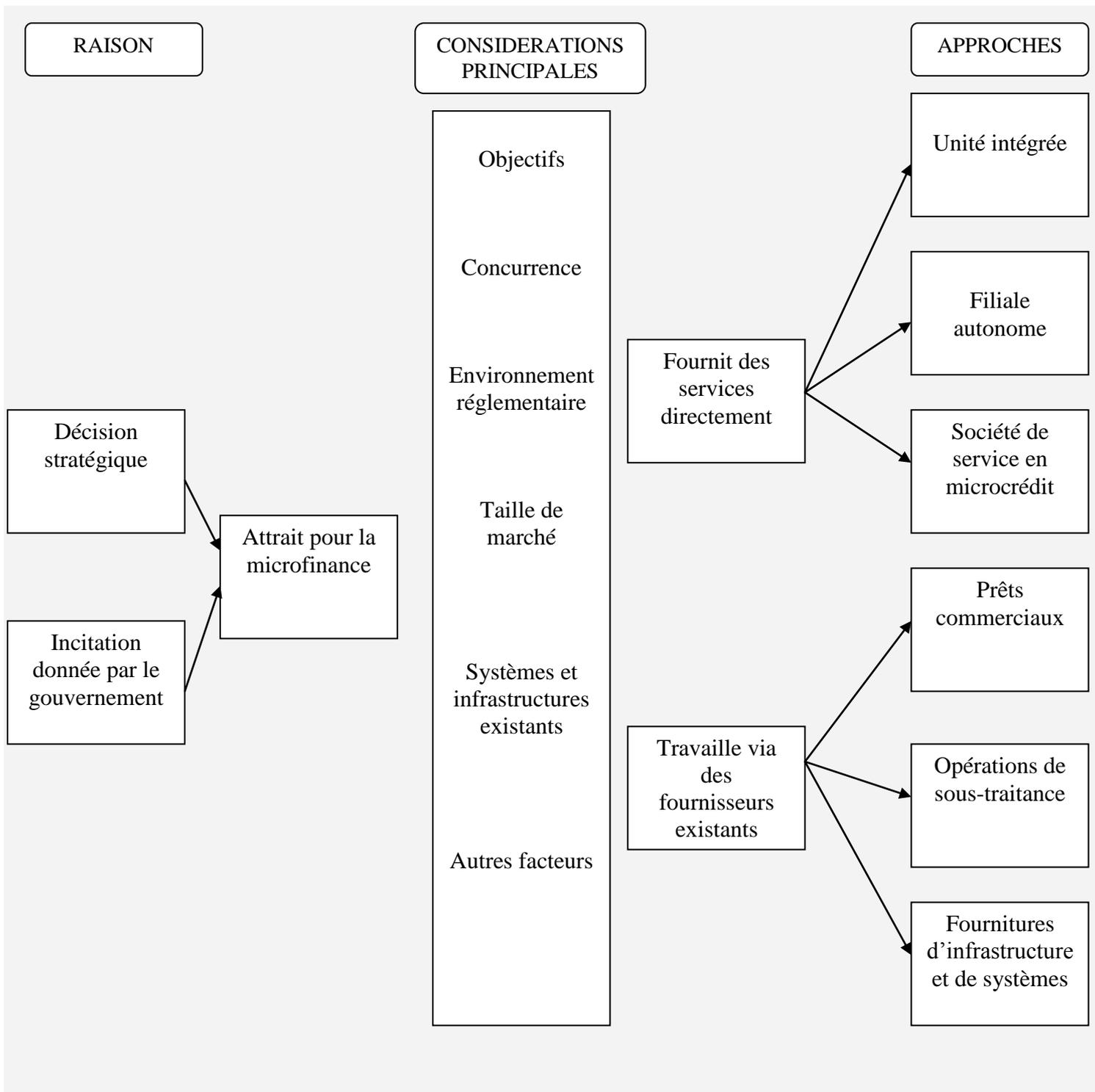
juridique non financière (la société de services) chargée de l'émission des microcrédits et de la gestion du portefeuille. La société de services a généralement une identité, une structure de gouvernance, une direction, un personnel et des systèmes qui lui sont propres (à l'exclusion des systèmes d'information qui sont le plus souvent directement reliés à ceux de la banque mère). Le capital de la société de service est détenu en totalité ou en partie par la banque partenaire, ce qui permet à celle-ci de faire appel à des prestataires de services techniques dotés d'une expertise en microfinance, ainsi qu'à d'autres investisseurs intéressés par une prise de participation au capital de la société de services. Cette dernière peut opérer dans des zones spécifiquement désignées, en utilisant soit les agences de la banque, soit des bureaux distincts situés à proximité de la banque.

Un exemple palpable de ce modèle est la création de la société de services en microcrédit, SOGESOL par la SOGEBANK, l'une des plus grandes banques commerciales d'Haïti (Barlet, 2004). En effet, à la fin de 1999, la SOGEBANK se lance dans la microfinance pour diverses raisons : l'amélioration du cadre réglementaire par suite de la suppression du plafonnement des taux d'intérêt et de la réduction des réserves obligatoires, l'effet de démonstration des institutions commerciales qui ont réussi à s'implanter sur ce secteur, la crainte de perdre des clients dans un environnement de plus en plus concurrentiel, et la meilleure réputation que peut valoir à la banque le fait d'être perçue comme un agent socialement responsable. Toutefois, soucieuse de réduire les risques, la SOGEBANK crée une coentreprise avec des partenaires stratégiques, la SOGESOL. En vertu de l'accord de prestation de services conclu entre les deux institutions, SOGEBANK décaisse tous les prêts et les enregistre dans ses livres comptables. En paiement de ses services d'instruction des dossiers de prêt et de gestion du portefeuille, SOGESOL reçoit en contrepartie une commission nette représentant la différence entre le total des revenus au titre des intérêts et commissions sur les prêts instruits et le total des coûts et risques encourus au titre du portefeuille géré, dont les pertes sur prêts, le coût des ressources au prix du marché, une commission de services d'appui (contractuelle) et une commission de transaction au prorata de la valeur de chaque opération. D'autres banques ont opté pour la formule de la société de services en microcrédit : Credife de Banco Pichinda en Equateur, CrediAmigo de Banco do Nordeste au Brésil, etc.

Le recours aux sociétés de service en microcrédit par les banques commerciales n'est pas nécessairement synonyme de glissement de la cible vers le

haut du marché. En effet, le faible coût des structures permet d'opérer de manière rentable tout en proposant des montants de crédits moins élevés (Barlet, 2004).

Figure n° 2 : Choix du modèle de microfinance par les banques classiques



Graphique s'inspirant d'une étude du CGAP (2005), Note Focus n°28

2. Les formes d'intervention des banques en microfinance sont-elles expliquées par les coûts de transaction ?

Avant de poursuivre l'analyse, un éclairage s'impose. Il concerne l'adéquation de la distinction internalisation / externalisation avec les formes d'intervention des banques en microfinance qui s'appréhendent en termes d'intervention directe / intervention indirecte. Les deux types de distinction coïncident-elles ? Lorsque l'on considère l'intervention directe, l'on remarque que la filiale autonome et la société de service en microcrédit ressemblent à de l'externalisation dans la mesure où la banque-mère les adoptent pour palier aux inconvénients de l'unité intégrée, modèle pur d'internalisation de la microfinance par les banques. Mais, en économie industrielle, la création d'une filiale correspond en apparence à une externalisation. Il s'agit en réalité d'une forme d'internalisation. Par conséquent, la filiale autonome et la société de service en microcrédit sont des formes d'internalisation de la microfinance par les banques. Ainsi, les stratégies d'intervention directe de la banque en microfinance correspondent à des stratégies d'internalisation de la microfinance. Toutefois, nous considérons que les stratégies d'internalisation que sont la filiale autonome et la société de service en microcrédit comme des formes « faibles » d'externalisation. Qu'en est-il des stratégies d'intervention indirecte ? S'agit-il de stratégies d'externalisation ? L'externalisation consiste pour une entreprise à faire faire par une tierce partie une activité qui faisait partie ou aurait pu faire partie de son périmètre de gestion. De ce point de vue, on peut considérer toutes les formes de partenariat entre la banque et l'IMF (institutionnel, financier, technique, hybride) comme des stratégies d'externalisation de la microfinance par les banques.

La question qui nous occupe consiste à se demander si les formes d'intervention des banques en microfinance peuvent être expliquées par les coûts de transaction. Si tel est le cas, conformément à la théorie des coûts de transaction, on devrait s'attendre à ce que les coûts de transaction liés à l'intervention des banques en microfinance soient faibles du fait de la faiblesse du degré de spécificité des actifs dans le secteur microfinancier. Par conséquent, l'externalisation de la microfinance par les banques devrait être la règle et son internalisation, l'exception.

2.1 Examen des coûts d'entrée des banques en microfinance

L'analyse des barrières à l'entrée des banques sur le marché de la microfinance montre que les coûts de production (économies d'échelle liées à l'activité d'intermédiation financière ; les gains d'expérience résultant de l'élargissement de la surface d'intermédiation) et les coûts de transactions sont des facteurs déterminants (Nsabimana, 2004). Les coûts de production des banques intervenant dans la microfinance peuvent être élevés ou faibles selon les cas. On note des situations où les frais administratifs, le manque de réseau de proximité et de personnel spécialisé dans les activités microfinancières représentent des coûts prohibitifs pour les banques (Jenkins, 2000). Dans le cas où les banques sont de taille importante, leurs coûts de production d'intervention en microfinance peuvent être bas. Nsabimana (2004) montre que les grandes institutions opèrent plus efficacement que les petites. Les frais de gestion (frais du personnel, fournitures de bureau, amortissements, loyers, frais de transport et autres frais administratifs) sont de l'ordre de 11,7% dans le cas des grandes structures alors qu'elles sont de 28,3% dans les petites. Par ailleurs, lorsque les raisons d'entrée des banques sont la sous-utilisation de capacités, des branches et des systèmes d'information et la surliquidité (Westley, 2006), leurs coûts de production deviennent bas. En effet, la banque n'a plus à faire des investissements et des efforts substantiels pour opérer dans la microfinance, du fait de la sous-capacité et surliquidité dont elle bénéficie.

Les coûts de transaction liés à l'intervention des banques en microfinance sont de deux types : ceux dus à la relation banques / clients et ceux dus à la relation de partenariat banque / IMF. Dans le premier cas, les coûts de transaction sont relativement élevés du fait d'une moindre capacité de sélection des clients et de surveillance des projets par les banques, d'une moindre proximité de celles-ci avec leur clientèle. Ces facteurs accroissent l'importance des impayés d'autant plus que les banques ne comptent que sur la garantie pour les remboursements (Nsabimana, *ibid*). Selon ce même auteur, il existe une corrélation positive entre le montant de la garantie exigée et le taux des impayés car la garantie accentue la sélection adverse au sein des emprunteurs. En réalité, dans la microfinance, la garantie joue un rôle mineur, le taux de remboursement dépendant des relations de proximité, de la progressivité du crédit et de la surveillance. La moindre proximité des banques avec leurs clients accroît le coût de recherche de l'information et du traitement des opérations de crédit (*ibid*). Ce type de coûts de transaction est élevé en cas d'intervention directe de la

banque et quasiment nul en cas d'intervention indirecte. Dans le cas de la relation de partenariat banque / IMF, les coûts de transaction liés à la négociation, au suivi et à la garantie des contrats de partenariat sont nuls en cas d'intervention directe de la banque et positifs en cas d'intervention indirecte.

2.2 Choix des formes d'intervention des banques en microfinance

Fall (2009) a montré que lorsque les coûts à l'entrée sont élevés, les banques optent en général pour l'intervention indirecte. Lorsque les coûts à l'entrée sont faibles, les banques optent pour l'intervention directe. Notre analyse montre que lorsque l'on décompose ces coûts à l'entrée entre coûts de production et coûts de transaction, les résultats peuvent être affinés. Pour le montrer, considérons dans un premier temps les coûts de transaction liés à la relation avec la clientèle. Ces coûts de transaction sont généralement élevés mais ils peuvent être relativement réduits quand la banque recourt à la filiale autonome et à la société de service en microcrédit. Lorsque la banque choisit la filiale autonome ou la société de service en microcrédit, les coûts de transaction liés à la relation avec la clientèle sont élevés. Mais ce n'est qu'ex ante car ex post, c'est-à-dire, une fois le choix fait, la filiale autonome et la société de service en microcrédit, du fait de leur autonomie, ont la possibilité de réduire la proximité géographique avec les clients, d'accroître leur capacité de sélection de clients et de surveillance. Ce faisant, elles réduisent d'autant les coûts de transaction. On obtient plusieurs configurations de coûts à l'entrée :

- Coûts de production élevés et coûts de transaction élevés (coûts à l'entrée élevés) : dans ce cas, les banques recourent à l'intervention indirecte dans la microfinance.
- Coûts de production bas et coûts de transaction élevés ex ante mais bas ex post (coûts à l'entrée faibles): les banques recourent à l'intervention directe, en particulier à la filiale autonome ou à la société de service en microcrédit²¹⁴.

²¹⁴ Lorsque la banque choisit la filiale autonome ou la société de service en microcrédit, les coûts de transaction liés à la relation avec la clientèle sont élevés. Mais ce n'est qu'ex ante car ex post, c'est-à-dire, une fois le choix fait, la filiale autonome et la société de service en microcrédit, du fait de leur autonomie, ont la possibilité de réduire la proximité géographique avec les clients, d'accroître leur capacité de sélection de clients et de surveillance. Ce faisant, elles réduisent d'autant les coûts de transaction.

- Coûts de production bas et coûts de transaction élevés ex ante et ex post (coûts à l'entrée relativement faibles): les banques recourent à l'intervention directe, plus précisément à l'unité intégrée.

La décomposition des coûts à l'entrée entre coûts de production et coûts de transaction a permis de retrouver les résultats de Fall (2009) avec l'avantage de distinguer au sein de l'intervention directe l'un des déterminants du choix entre la filiale autonome ou la société de service en microcrédit et l'unité intégrée. Par ailleurs, à ce niveau d'analyse, rien ne nous dit que les banques qui recourent à l'intervention indirecte du fait de coûts d'entrée élevés, le feront effectivement. Tout dépend du niveau d'un autre type de coûts de transaction, ceux liés au contrat de partenariat avec les IMF. En effet, si ces coûts de transaction sont élevés, la banque n'a pas intérêt à intervenir dans la microfinance. Les banques ne choisiront l'intervention indirecte que si ces coûts de transaction sont faibles. Qu'en est-il réellement ? Faisons un détour par la théorie des coûts de transaction de Williamson.

2.3 Théorie des coûts de transaction et choix entre internalisation et externalisation

Conformément à la théorie des coûts de transaction de Williamson (1975, 1981), le choix entre internalisation et externalisation dépend des coûts totaux générés par cette activité : les coûts de production et les coûts de transaction (Williamson, 1975, cité par Barthelemy, 2004). L'externalisation permet généralement de réduire les coûts de production en tirant partie des économies d'échelle réalisées par les prestataires (Stigler, 1951 ; Walker et Weber, 1984 ; Williamson, 1985) et souvent d'accroître les coûts de transaction (Barthélemy, 2001b). A l'opposé, l'internalisation permet, certes d'accroître les coûts de production, mais de réduire les coûts de transaction. A ce premier niveau d'analyse, il vient qu'une simple comparaison des coûts (coûts de production + coûts de transaction) dans les cas d'internalisation et d'externalisation permet de faire le choix entre ces deux modes de coordination. Ce choix n'est pas aussi tranché parce que les coûts de transaction sont considérés comme étant à un niveau relativement élevé. Williamson montre que c'est, en effet, le cas si l'on s'en tient aux coûts de transaction ex ante. Ceux-ci concernent les coûts associés à la négociation, la rédaction et la garantie du contrat. Ces coûts incluent naturellement les coûts relatifs à la recherche d'informations sur les partenaires, les

technologies et produits existants et leurs performances spécifiques. Par contre, lorsqu'on considère plutôt les coûts de transaction ex post, c'est-à-dire les coûts de mauvaise adaptation dus à un " *désajustement du contrat* ", les coûts de marchandage postérieur à la rédaction du contrat, les coûts associés à la structure de gouvernance (gestion du conflit) et enfin les coûts d'établissement d'engagements sûrs, il en va tout autrement.

Les coûts de transaction ex post peuvent baisser considérablement en fonction des risques associés aux contrats : les risques contractuels (contractual hazards)²¹⁵. Williamson en repère trois sortes : le degré de spécificité des actifs, d'incertitude et de fréquence d'utilisation de l'activité. Le degré de spécificité des actifs concerne l'adaptation du personnel et des équipements aux besoins particuliers d'une entreprise. Les actifs spécifiques sont les facteurs (humains, physique, technique, etc.) dont la capacité productive est la plus forte à l'intérieur de la firme que dans toute autre utilisation). Leur redéploiement vers d'autres usages engendrerait de lourdes pertes pour les détenteurs tandis que leurs utilisateurs savent qu'ils ne peuvent trouver d'autres actifs qui répondent aussi mieux à leurs besoins. Pour Williamson, la spécificité des actifs est le déterminant central de la décision d'internaliser ou d'externaliser. Le degré d'incertitude porte sur l'incertitude quant aux décisions des agents, au comportement du prestataire et à l'évolution de l'environnement. Cette incertitude prévaut du fait de la rationalité limitée des agents et de la complexité des opérations courantes. Dans un tel contexte, l'internalisation permet la maîtrise des informations.

Lorsque ces risques contractuels sont faibles, ce qui est généralement le cas en cas de faible degré de spécifique des actifs, les coûts de transaction, même élevés ex ante, deviennent faible ex post. Un tel résultat montre qu'en cas de faible spécificité des actifs, le choix entre les deux modes de coordination est tranché. Puisque désormais l'externalisation se caractérise à la fois par une faiblesse des coûts de production et une faiblesse des coûts de transaction, alors que l'internalisation implique une augmentation des coûts de production et une faiblesse des coûts de

²¹⁵ Selon Williamson, ces trois facteurs favorisent un autre risque : l'opportunisme. Celle-ci consiste en la manipulation par certains agents d'informations à leur avantage, en tirant profit de la spécificité des actifs, de l'incertitude et de la fréquence des transactions. Or, d'une part, l'organisation interne, relativement plus facile à contrôler, rend les comportements opportunistes plus difficiles ; et d'autre part, elle permet d'éviter les comportements opportunistes entre les deux parties lors de phases de renégociation.

transaction, la balance penche pour l'externalisation. C'est pourquoi, chez Williamson, l'externalisation doit primer sur l'internalisation, celle-ci se présentant comme une solution à n'adopter qu'en dernier ressort : « *L'intégration verticale est la forme organisationnelle à utiliser en dernier recours, à adopter lorsque tout le reste a échoué. Essayez le marché, essayez le contrat de long terme et les autres formes hybrides et revenez à l'intégration verticale uniquement pour des raisons convaincantes* » (Williamson, 1991, p. 83).

2.4 Quand les banques recourent à l'intervention indirecte en microfinance

Quel est le niveau des coûts de transaction liés à l'intervention des banques dans la microfinance ? Cela dépend des risques contractuels (degré de spécificité des actifs, degré d'incertitude, fréquence d'utilisation des activités) :

- Degré de spécificité des actifs : en tenant compte de la description faite des formes d'intervention des banques en microfinance, les actifs utilisés par la banque pour l'activité de microfinance sont, entre autres, le personnel préposé, les guichets mis à disposition, le process informatique, etc. Il s'agit d'actifs qui servent déjà à des utilisations autres que la microfinance. On en déduit aisément qu'ils sont faiblement spécifiques. On pourrait objecter en disant que si les actifs comme les guichets sont faiblement spécifiques, ce n'est pas le cas pour des actifs comme le personnel, le procédé technique, le mode de monitoring, etc. ils ne peuvent pas être directement de la banque vers la microfinance vue la spécificité de cette dernière. Mais un tel argument ne tient pas compte du coût de reconversion dans le degré de spécificité d'un actif. En réalité, la spécificité d'un actif est aussi liée à son coût de reconversion (ou coût de réutilisation) pour servir dans d'autres secteurs. Or, le temps, l'énergie et l'argent nécessaires pour que le personnel bancaire se forme à la microfinance et adapte son procédé technique et mode de monitoring ne sont pas énormes. En effet, vue la relative simplicité des techniques microfinancières par rapport aux techniques bancaires, le coût en temps et en énergie est moindre. En outre, le coût en argent est aussi car généralement, les formations aux techniques de la microfinance sont assurées par des organisations à but non lucratif (ONG, Planet Finance, CGAP, etc.) à des coûts bas et sont largement subventionnées. Pour ces raisons, on peut considérer

que le coût de reconversion des actifs des banques vers la microfinance étant faible, les actifs dans la microfinance sont faiblement spécifiques.

- Degré d'incertitude et fréquence d'utilisation de l'activité : Il existe de l'incertitude dans le champ de la microfinance mais le risque n'est pas un facteur décisif déterminant le comportement des banques dans le secteur microfinancier (Nsabimana (2004). Par ailleurs, du fait de la référence constante à l'éthique, les comportements opportunistes sont supposés moins fréquents dans la microfinance que dans le reste de l'économie. De plus, la moindre complexité des opérations courantes de microfinance, contrairement à certaines opérations financières classiques, réduisent le manque de transparence et l'incertitude dans le secteur microfinancier.

La faiblesse du degré de spécificité des actifs et du degré d'incertitude dans le secteur microfinancier conduit à conclure à une faiblesse des risques contractuels dans le cadre d'éventuels partenariats entre les banques et les IMF. Les coûts de transaction y sont alors faibles. Par conséquent, l'externalisation de la microfinance par les banques via des contrats de partenariat est la règle²¹⁶. On retrouve la thèse de la priorité à l'externalisation chez Williamson : « *L'intégration verticale est la forme organisationnelle à utiliser en dernier recours, à adopter lorsque tout le reste a échoué. Essayez le marché, essayez le contrat de long terme et les autres formes hybrides et revenez à l'intégration verticale uniquement pour des raisons convaincantes* » (Williamson, 1991, p. 83).

En résumé, la décomposition des coûts à l'entrée en coûts de production et coûts de transaction a permis d'affiner l'explication du choix des formes d'intervention des banques en microfinance. La prise en compte des coûts de transaction liés à la clientèle a permis d'expliquer le choix entre une filiale autonome ou une société de service en microcrédit et une unité intégrée. En outre, la prise en compte des coûts de transaction liés au partenariat banques / IMF a permis d'expliquer pourquoi la banque,

²¹⁶ La filiale autonome et la société de service en microcrédit, classées parmi les stratégies d'internalisation, sont des formes « faibles » d'externalisation, les banques qui y recourent, faisant le choix de se recentrer sur leur cœur de métier et de faire faire la microfinance, souvent au titre de responsabilité sociale (Westley, 2006), ce qui accroît leur réputation et soigne leur image de marque. Parmi les sept formes d'intervention des banques en microfinance, une seule concerne l'internalisation « pure » : le modèle de l'unité intégrée.

en cas de refus d'intervenir directement dans le secteur microfinancier, choisir d'y intervenir indirectement plutôt que de ne pas intervenir du tout.

3. Analyse des risques de dérive et du degré de résilience de la microfinance bancaire

Par ailleurs, vue la spécificité solidaire de la microfinance, une analyse des formes d'intervention des banques dans la microfinance serait incomplète si l'on n'évoquait pas leur effet sur le risque de dérive de mission de la microfinance, en un mot sur l'équilibre éthique de la microfinance bancaire et son degré de résilience en cas de déséquilibre éthique. Fall (2010) conclut d'ailleurs son étude en mettant en évidence le risque de dérive de mission de la microfinance du fait de l'intervention des banques. Nous discutons de ce risque de dérive et degré de résilience à l'aide de la théorie de Richardson.

3.1 Les apports de la théorie de Richardson

L'analyse des coûts de transaction conçoit la coopération entre les entreprises comme une forme d'organisation intermédiaire entre la hiérarchie et le marché. Ce faisant, elle ne résout point le paradoxe de la coopération soulevé par Coase (1937). C'est l'analyse de Richardson qui, mettant en lumière la nécessité d'une coordination *ex ante* échappant à la firme et au marché, répond ainsi au paradoxe de la coopération. De ce fait, Richardson fait figure de fondateur dans la réflexion sur la nature de la coopération interentreprises. Williamson (1999) reconnaît d'ailleurs que l'article de Richardson (1972) est de ce point de vue fondateur. Richardson y parvient en se détachant de la logique marchande (concept de coûts de transaction) pour adopter une logique productive ou logique de l'articulation des activités productives basée sur les concepts d'activité, de capacité et de compétence²¹⁷. Selon cette dernière logique, la décision d'une structure de gouvernance ne repose pas seulement

²¹⁷ La référence aux notions d'activité et de capacité conduit dès lors à inscrire une telle approche dans le prolongement de la logique d'un courant théorique, initié par Penrose (1959), selon lequel les ressources et les capacités de la firme sont au fondement de la stratégie de long terme de l'entreprise (Grant, 1991). Richardson se distingue néanmoins de ce courant en ce sens que celui-ci n'aborde pas les raisons de l'avantage compétitif d'une firme, question théorique centrale des auteurs de la RBV, mais cherche plutôt à construire une théorie de l'organisation de l'industrie.

sur les coûts mais également sur les bénéfices productifs liés à la coordination des activités et qui dérivent des capacités et des compétences (Madhok, 2002). Richardson distingue deux types d'articulation des activités en fonction des capacités et des compétences : les *activités semblables* qui sont celles qui requièrent les mêmes capacités (savoirs, expériences, qualifications) pour être entreprises ; les *activités complémentaires* sont celles qui correspondent à des phases différentes d'un même processus de production et requièrent des capacités différentes pour être entreprises. Pour Richardson, les activités semblables sont en général regroupées par la firme. Les activités complémentaires doivent être coordonnées soit par la « direction » (activités soumises à un contrôle unique), soit par la « coopération » (harmonisation par plusieurs organisations de leurs plans correspondants), soit par « transactions de marché » (forme de coordination spontanée). Ainsi, l'analyse de Richardson permet de comprendre pourquoi les activités relèvent soit du marché, soit des firmes, soit de la coopération. Une telle analyse, en invitant à concevoir la coopération entre entreprises, non plus comme une forme d'organisation intermédiaire, mais comme un élément de la division institutionnelle du travail, distinct de la hiérarchie et du marché, fournit les premiers éléments d'une théorie de l'organisation industrielle.

3.2 Application à l'analyse du risque de dérive de mission et du degré de résilience

L'analyse de Richardson s'applique aux différentes formes d'intervention des banques en microfinance. La coordination des activités à l'intérieur de l'entreprise correspond à l'unité intégrée dans la mesure où l'activité microfinancière et l'activité bancaire sont considérées par les acteurs bancaires comme semblables, donc requérant les mêmes compétences. La coordination par la « direction » renvoie à la filiale autonome et la société de service en microcrédit car ici, l'activité microfinancière et l'activité bancaire sont considérées par les acteurs bancaires comme dissemblables et ne requérant pas forcément les mêmes compétences. La coordination par la « coopération » correspond aux différentes formes de partenariat entre les banques et les IMF. On n'a pas de correspondance pour la coordination par les « transactions de marché ».

L'articulation de l'activité microfinancière et de l'activité bancaire en tant qu'activités semblables ou activités complémentaires permet de porter un jugement sur le niveau de risque de dérive de mission de la microfinance bancaire (équilibre ou déséquilibre éthique et degré de résilience). Lorsque les deux types d'activités sont jugées semblables (cas de l'unité intégrée), la culture microfinancière est identique à la culture bancaire, d'où une forte présomption de déséquilibre éthique avec un degré de résilience quasi nul. Lorsque les deux types d'activités sont perçues comme complémentaires et coordonnées par la direction (cas de la filiale autonome et de la société de service en microcrédit), l'on peut présager du fait que la culture bancaire imprègne de façon relativement faible la culture microfinancière. Il y a une forte présomption de faible déséquilibre éthique avec une faible résilience. Enfin, lorsque les deux activités sont jugées complémentaires et coordonnées par la coopération (cas des différentes formes de partenariat banques / IMF), les banques sont plus susceptibles de tenir compte de la spécificité de l'activité microfinancière. Une telle prise en compte de la spécificité de la microfinance conduit les banques à considérer davantage la microfinance comme relevant du champ de leur responsabilité sociale et à choisir comme partenaires des IMF qui justifient de bonnes performances sociales autant que financières. On peut donc présager d'une microfinance proche de l'équilibre éthique ou au moins dotée d'une forte résilience (capacité de retour à l'équilibre éthique) en cas de déséquilibre éthique. Toutefois, toute cette analyse concerne principalement le cas des banques commerciales mues essentiellement par la rentabilité. S'il s'agit de banques d'Etat bénéficiant de subventions non seulement pour ses activités bancaires classiques et ses activités microfinancières, les résultats sont sensiblement différents. En effet, dans ce cas, nous pouvons nous attendre à ce que les banques d'Etat, quelle que soit la forme d'intervention directe choisie, auront tendance à traiter la microfinance comme une mission d'intérêt général et non plus exclusivement comme un marché à rentabiliser. On sera alors proche de l'équilibre éthique.

4. Analyse empirique du degré de résilience de la microfinance bancaire

Les analyses précédentes (Williamson, Robertson) ont montré théoriquement que la microfinance bancaire par intervention indirecte se rapproche de l'équilibre éthique. Par contre, la microfinance bancaire par intervention directe a un faible degré de résilience (cas de la filiale autonome et de la société de service en microcrédit). La

résilience est quasiment nulle pour l'unité intégrée. Nous tentons désormais de montrer de tels résultats de façon empirique. Pour cela, nous nous servons de l'analyse descriptive des formes organisationnelles de la microfinance bancaire pour extraire des informations sur chaque modalité de microfinance. Pour chaque modalité, notre objectif est de calculer un ordre de grandeur d'une valeur traduisant l'équilibre éthique.

4.1 Les informations qualitatives recueillies

Les données dont nous nous servons proviennent de notre analyse descriptive des modalités de la microfinance bancaire. Ces données comptent 7 indicateurs qui peuvent traduire l'équilibre (ou déséquilibre) éthique de chaque modalité : autonomie, exclusion, discrimination, accompagnement, capacité financière, capacité technique, incitations.

Les informations qualitatives recueillies sont consignées dans les deux tableaux 4 et 5 suivants :

Tableau n° 4: Les modalités de microfinance bancaire par voie directe et culture microfinancière

	Formes d'intervention directe des banques en microfinance		
	Unité intégrée	Filiale autonome	Société de service en microcrédit
Autonomie	Pas de personnalité juridique Distincte de celle de la banque ; d'où Une absence d'autonomie de la cellule de microfinance	Autonomie car dotée d'une personnalité juridique distincte de la banque	Autonomie. De plus la structure juridique non financière permet de s'affranchir de certaines contraintes propres aux structures juridiques financière
Capacité technique	Capacité technique car bénéficie des infrastructures de la banque	Bénéficie de l'appui technique de la banque	Bénéficie de l'appui technique de la banque
Capacité financière	La banque affecte son excédent de trésorerie aux opérations de microcrédit	Bénéficie de l'appui financier de la maison-mère	Bénéficie de l'appui financier de la maison-mère
Accompagnement	Absence d'accompagnement	Peu d'accompagnement social	Peu d'accompagnement social
Incitations			Schéma de rémunération incitatif pour la réduction des coûts et une bonne gestion de la société de service de microcrédit
Exclusion	Risque que le microcrédit ne desserve que les zones urbaines	Peut mieux desservir des zones autres qu'urbaines en fonction de la politique de la maison-mère	Peut mieux desservir des zones autres qu'urbaines en fonction de la politique de la maison-mère
Discrimination			

Tableau réalisé par nos soins à partir de l'analyse descriptive des formes d'intervention directe des banques en microfinance

Tableau n° 5: Les modalités de microfinance bancaire par voie indirecte et culture microfinancière

	Formes d'intervention par voie indirecte des banques en microfinance		
	Partenariat technique	Partenariat institutionnel	Partenariat commercial
Autonomie	Autonomie de l'IMF en matière d'octroi de prêts	Autonomie de l'IMF en matière d'octroi de prêts (toutefois l'IMF demeure un mandant de la banque)	Autonomie renforcée car l'IMF n'est plus un mandant de la banque
Capacité technique	Capacité technique à octroyer des prêts (utilisation des infrastructures de la banque : services de caisse, services informatiques et de traitement des transactions)		
Capacité financière		Capacité financière à octroyer du microcrédit	Capacité financière du fait de la forte capacité d'emprunt et de la ligne de crédit ouverte auprès de la banque
Accompagnement	Possibilité d'un accompagnement personnalisé	Possibilité de donner un accompagnement personnalisé aux clients de la banque (conseils, formations)	Possibilité d'un accompagnement personnalisé
Incitations	Perception d'un pourcentage du produit des intérêts ou commissions en échange des services fournis	Perception d'un pourcentage du produit des intérêts ou commissions en échange des services fournis	Prêts garantis par un nantissement d'actifs ou un dépôt en espèces ou encore garantis par une tierce personne / La banque peut stipuler dans l'accord de prêt l'obligation de fournir des états financiers à intervalles périodiques, le droit pour la banque de procéder à des inspections.
Exclusion			
Discrimination		S'adresse aux IMF déjà solides	S'adresse à des IMF déjà solides

Tableau réalisé par nos soins à partir de l'analyse descriptive des formes d'intervention indirecte des banques en microfinance

4.2 Analyse des données, construction de scores et résultats

4.2.1 Analyse de données manuelle vs Analyse de données par la méthode ACP

En amont de la construction des scores, les 7 indicateurs ont été analysés pour comprendre les tendances et liens entre les indicateurs. La meilleure méthode pour le faire eut été l'Analyse en Composante Principale (ACP). Cette méthode consiste à affecter un poids aux indicateurs de façon standardisée et rigoureuse et d'ajuster les poids à chaque situation. La méthode de l'ACP est utilisée pour déterminer quel sous-ensemble d'indicateurs peut, lorsqu'on combine ces indicateurs, mesurer le plus précisément l'équilibre éthique. Le but était de créer une nouvelle variable, X^* , qui est la combinaison linéaire des indicateurs liés à l'équilibre (déséquilibre) éthique et qui explique le maximum de la variance totale des indicateurs d'origine : $X^* = w_1X_1 + w_2X_2 + w_3X_3$ où les w_i sont les poids et X_i les indicateurs. Cet index a pour moyenne 0 et un écart-type égal à 1.

Le nombre d'indicateurs, 7, pour traduire la réalité complexe de l'équilibre (déséquilibre éthique) et le nombre insignifiant d'unités statistiques (6) rend non opératoire le recours à l'ACP²¹⁸. Cela limite d'autant la possibilité de définir une composante principale représentative de l'équilibre éthique. Pour utiliser la méthode ACP, il eût fallu disposer de données ou les collecter sur une grande quantité de banques à travers le monde qui font de la microfinance²¹⁹.

On privilégie donc la méthode manuelle, plus subjective, mais basée sur des travaux de référence en termes de mesure de la performance sociale des IMF (Social Performance Task Force SPTF, outil SPI de Cerise). Cela nous permet de choisir les indicateurs pertinents en tenant compte des travaux déjà faits dans ce domaine.

²¹⁸ L'ACP est une méthode moins subjective dans l'attribution des pondérations et la combinaison des indicateurs.

²¹⁹ Ce genre de données sont pour l'instant non accessibles. Ces données existent en accès privé auprès d'institutions comme le CGAP, ACCION, etc. Notre projet est à la fois d'accéder à ces données et de collecter par soi-même ce genre de données auprès des banques qui font de la microfinance (entretiens directifs, semi-directifs).

4.2.2 La construction des scores d'équilibre éthique

Pour chaque indicateur, les différentes modalités ont été « notées » en affectant un score d'autant plus élevé que la modalité traduit un degré élevé d'équilibre éthique.

Tableau n° 6 : Indicateurs, modalités et score

<p>Score Autonomie (Score_Autonomie) 0 : pas du tout d'autonomie 1 : internalisation et pas d'autonomie 2 : internalisation et autonomie 3 : externalisation et autonomie incomplète 4 : externalisation et autonomie complète</p>	<p>Score Accompagnement (Score_Accom) 0 : pas d'accompagnement 1 : peu d'accompagnement 2 : accompagnement</p>
<p>Score capacité technique (Score_capatech) 0 : peu de capacité technique à offrir du microcrédit 1 : forte capacité technique à offrir du microcrédit 2 : très forte capacité technique à offrir du microcrédit</p>	<p>Score Incitations (Score_Incitations) 0 : pas du tout d'incitations à gérer efficacement 1 : peu d'incitation à gérer efficacement 2 : bonne incitation à gérer efficacement 3 : très forte d'incitation à gérer efficacement</p>
<p>Score capacité financière (Score_capafin) 0 : peu de capacité financière à offrir du microcrédit 1 : forte capacité financière à offrir du microcrédit 2 : très forte capacité financière à offrir du microcrédit</p>	<p>Score Exclusion (Score_Exclusion) 0 : ne touche pas les zones pauvres et les pauvres 1 : touche peu les zones pauvres et les pauvres 2 : touche fortement les zones pauvres et les pauvres</p>

Nous calculons un score de degré d'équilibre éthique (Score_équiéthique) qui va de 0 (pour un déséquilibre éthique total) à 15 (pour un équilibre éthique parfait) comme suit : $\text{Score_équiéthique} = \text{Score_Autonomie} + \text{Score_capatech} + \text{Score_capafin} + \text{Score_Accom} + \text{Score_Incitations} + \text{Score_Exclusion}$

Nous regroupons les résultats dans le tableau n°7 ci-dessous. On a les notations suivantes : Capacité T (capacité technique) ; Capacité F (capacité financière) ; Accomp. (Accompagnement) ; Equilibre E (Equilibre éthique).

Tableau n°7 : Score de chaque indicateur et microfinance bancaire

	Unité intégrée.	Filiale autonome.	Société de Service	Partenariat technique	Partenariat institutionnel	Partenariat commercial
Autonomie	1	2	2	3	3	4
Capacité T	2	2	2	2	1	1
Capacité F	2	2	2	1	1	2
Accomp.	0	1	1	2	2	2
Incidations	1	1	2	3	3	3
Exclusions	0	1	1	1	2	2
Equilibre E	6	9	10	12	12	14

Tableau réalisé par nos soins

4.2.3 Analyse autour des scores d'équilibre (déséquilibre) éthique

Les résultats confirment ce que la théorie de Richardson prédisait quant au degré de résilience de chaque forme organisationnelle de microfinance bancaire. Les formes organisationnelles sous forme d'alliance stratégique sont celles qui se rapprochent le plus de l'équilibre éthique de la microfinance (plus grand degré d'équilibre éthique). En fait, ces formes, surtout les prêts commerciaux et la sous-traitance, sont telles que la banque elle-même n'assure pas les activités de microfinance. Des IMF indépendantes assurent cette activité. Il s'agit en général d'IMF ayant une solide réputation. Par ailleurs, les formes organisationnelles issues d'une intervention directe dans la microfinance (unité intégrée, filiale autonome, société de service en microcrédit) sont celles qui sont les plus éloignées de l'équilibre éthique. Parmi celles-ci, les sociétés de service en microcrédit sont les mieux classées, vient ensuite la filiale autonome. L'unité intégrée est la forme organisationnelle qui reste la plus éloignée de l'équilibre éthique.

Conclusion

Nous avons expliqué les formes d'intervention (directe et indirecte) des banques en microfinance par la théorie des coûts de transaction de Williamson. Ensuite, l'analyse de Richardson nous a permis d'analyser la question du déséquilibre éthique de ces

formes d'intervention et de leur degré de résilience. Ainsi, la microfinance bancaire par intervention directe dispose d'une faible résilience alors que la microfinance bancaire par intervention indirecte se caractérise par une forte résilience. Pour les formes d'intervention directe ou indirecte, des recherches ultérieures nous conduiront à d'autres tentatives d'explication par la théorie de l'agence, la théorie des droits de propriété, la théorie de la régulation, etc.

PARTIE 3

ANALYSE DE LA PRESERVATION DE LA VOCATION SOLIDAIRE DE LA FINANCE SOLIDAIRE DANS LES PD : RESULTATS EMPIRIQUES

La troisième partie de la thèse traite des résultats de notre analyse dans le cadre de la finance solidaire dans les PD. Nous commençons par montrer que La difficulté de la microfinance de préserver durablement sa vocation solidaire relève moins de l'influence de l'environnement financiarisé que d'un déficit d'appropriation collective de la microfinance (chapitre 7). Ensuite, des résultats empiriques (analyse économétrique) répondent à la question de savoir si le recours des organismes de finance solidaire dans les PD permet ou non de préserver leur vocation solidaire (chapitre 8). Enfin, vue l'importance des réseaux dans l'univers de la finance solidaire et sachant que l'analyse précédente ne permet pas de dissocier l'effet réseau, nous nous attachons à étudier l'effet des réseaux de finance solidaire dans l'appropriation collective de la finance solidaire et donc dans la stabilité de son équilibre éthique (chapitre 9).

CHAPITRE 7

L'APPROPRIATION COLLECTIVE DE LA FINANCE SOLIDAIRE, UN GAGE DE PRESERVATION DE LA VOCATION SOLIDAIRE ?

Introduction

L'environnement financiarisé est une cause de l'instabilité de l'équilibre éthique de la microfinance²²⁰. Des stratégies sont certes adoptées par les promoteurs de la microfinance pour rétablir l'équilibre éthique mais elles échouent pour la plupart à rendre ce dernier stable. En outre, le mode de gouvernance des modalités de microfinance étudiées dans la deuxième partie est davantage de type « top down ». On note une captation de la microfinance par les promoteurs de l'IMF, par les marchés boursiers ou encore par les banques commerciales, tous peu ou pas du tout soucieux du bien commun. On se trouve alors dans une structure de gouvernance de type « Top Down ».

Qu'en est-il d'un mode de gouvernance participative de type « bottom-up » ? Celui-ci, prenant appui sur le mouvement social et l'expression politique, est-il susceptible d'assurer la stabilité de l'équilibre éthique de la finance solidaire, malgré les contraintes de l'environnement financiarisé ? Nous montrons en quoi, un minimum d'appropriation collective la microfinance est un gage de la stabilité de l'équilibre éthique. Ensuite, nous différencions cette notion d'appropriation collective de celle plus statutaire de propriété collective.

²²⁰ Le déséquilibre éthique s'incarne dans certaines dérives observées. Celles-ci sont en général le résultat des tentatives de contourner les trop fortes contraintes financières et réglementaires imposées à la microfinance : les pratiques de recouvrement abusives ; le surendettement alarmant ; l'inflation des crédits à la consommation (8 prêts sur 10 en Inde); pratiques dite de « cavalerie » (emprunter à X pour rembourser Y avec la complicité des agents de crédit), etc.

1. Le mode de gouvernance de la microfinance

1.1 Une gouvernance d'ordre technique puis partenarial

Le concept de gouvernance, devenu incontournable depuis le début des années 90, repose sur des principes de droit, de participation directe (par le biais d'institutions légitimes et démocratiques), de transparence, d'équité, de responsabilisation, de décentralisation et de légitimité. Dans l'entreprise, la gouvernance renvoie à la gestion des intérêts divergents entre les parties prenantes. Il s'agit de protéger les droits des actionnaires et d'encourager une coopération active entre les parties prenantes (De Boissieu, 2002).

La gouvernance dans la microfinance, popularisée à partir de 1996, est perçue comme le processus utilisé par le conseil d'administration pour aider une IMF à remplir sa mission et protéger durablement son actif (Rock et al, 1998). Lors de l'institutionnalisation des IMF ou de leur immersion sur les marchés boursiers, la question de la gouvernance de la microfinance se porta surtout sur le terrain de la forme juridique²²¹ et celui du bon équilibre entre actionnaires et gestionnaires. Le défi consista à créer de la cohérence dans les rôles et responsabilités de chacun des acteurs. La gouvernance des IMF se réduisait à un aspect technique reposant sur des règles de fonctionnement du conseil d'administration. Des réseaux et fonds de microfinance, tels le Microfinance Network, Microentreprises Best Practices, l'USAID, le CGAP) contribuèrent à véhiculer une telle acception de la gouvernance.

Peu à peu, le secteur de la microfinance élargit le cadre de la gouvernance pour prendre en compte l'ensemble des parties prenantes (salariés, dirigeants, clients, bailleurs, banques partenaires, Etat, etc.), de même que des formes particulières de gestion de la gouvernance (systèmes comptables et d'information, mode de prise de décision et modes de coordination, capacité d'exécution, systèmes de contrôle, etc.). Selon Lapenu (2002)²²², la gouvernance dans la microfinance comporte au moins cinq aspects : la qualité et la fiabilité des techniques d'information, la clarté des principes d'organisation, une vision stratégique claire et acceptée de tous, la légitimité et

²²¹ Les options sont d'ailleurs limitées (société anonyme, coopérative, association, éventuellement fondation).

²²² Lapenu, C. (2002), « La gouvernance en microfinance : grille d'analyse et perspectives de recherche », Revue Tiers Monde, tome XLIII, n°172, pp 847 – 865.

l'adaptation des formes de pouvoir au fonctionnement de l'institution, une insertion positive dans la société globale.

1.2 Une gouvernance moins participative

Dans les cas de microfinance étudiés précédemment, la conception de la gouvernance se limite à l'aspect technique et, au mieux, partenarial. La structure de gouvernance est fondamentalement de type « top down ». Le concept de gouvernance participative y est quasiment absent. La gouvernance participative renvoie à l'exercice de l'autorité par les citoyens pour prendre leur destin en main. Cela implique des procédés à travers lesquels les citoyens et les groupes articulent leurs intérêts, exercent leurs droits, rassemblent leurs devoirs et font la médiation de leurs différences. La gouvernance participative est donc un processus ascendant, de type « bottom-up », où la participation des pauvres et des exclus de manière égale est primordiale. La gouvernance participative est une option en faveur des pauvres, sans ignorer les autres intérêts, justes et légitimes. Elle autorise la construction collective des actions (co-gestion, gestion intégrée, gestion concertée, recherche action collective, résolution des conflits d'usage, co-construction de la décision, etc).

La gouvernance participative, de type « bottom-up » traduit une expression « citoyenne » et « politique ». Cette dimension du politique « par le bas » qu'incarnent les mouvements sociaux est à la base de la pérennité des identités des entreprises sociales et des initiatives solidaires (Prades, 2006)²²³. Selon cet auteur, lorsque ce soutien du mouvement social se fragilise, soit les structures déclinent, soit elles sont institutionnalisées par l'Etat²²⁴. Selon l'intensité du moteur de l'action politique dans la gouvernance des entreprises sociales et les initiatives solidaires, chacune de celles-ci se situera le long d'un continuum²²⁵. En tenant compte de cette place du politique

²²³ Prades, J. (2006), « Comment pérenniser les identités des entreprises sociales et des initiatives solidaires ? Mondragon, Marinaleda et les CDEC Québécois », RECMA.

²²⁴ Dans ce cas, ces innovations institutionnelles se traduisent par une gestion associative des politiques publiques ou par de nouvelles formes entrepreneuriales.

²²⁵ « Selon l'ampleur des mouvements sociaux qui animent l'économie solidaire, on peut se trouver devant les trois idéaux-types suivants : soit les mouvements sociaux créent des synergies autour de formes coopératives et autonomes et essaient en grande nature des types d'expériences novatrices, en dépassant tout à la fois le marché et l'État (c'est le cas des systèmes d'échange locaux ou SEL et souvent des expériences d'économie populaire en Amérique latine); soit les mouvements sociaux permettent un déplacement du marché par l'inscription institutionnelle de pratiques combinant marché et État (c'est le cas des crèches parentales ou des régies de quartiers en France); soit l'économie solidaire crée de nouvelles conditions d'un État moderne, force d'impulsion et comptable de résultats de pratiques sociales

dans la préservation de l'identité d'une entreprise sociale et d'une initiative solidaire et du fait du déficit d'une approche participative dans les cas de microfinance étudiés, on peut avancer que l'instabilité de l'équilibre éthique de la microfinance dans les PED est moins due aux contraintes de l'environnement financiarisé qu'au déficit d'une prise en main collective de la microfinance par les pauvres et les exclus. Une telle démarche collective étant de l'ordre de la résistance au mouvement de globalisation des marchés, de technicisation des pratiques sociales et d'atonie sociale (Prades, 2001b)²²⁶.

Pour avoir un premier élément de réponse à cette interrogation, nous analysons quatre expériences de microfinance dans lesquelles est présente la gouvernance participative, quoique à des degrés divers d'intensité : la Grameen Bank (Bangladesh), l'Adie (France), le microcrédit en ligne et la Banco Palmas (Brésil). Notre objectif est de voir si ces IMF, dotées d'une gouvernance participative supérieure à celle des cas déjà étudiés, se caractérisent ou pas par une stabilité de leur équilibre éthique. Ces IMF tentent de contourner, autant que faire se peut, les acteurs que sont les banques commerciales, les marchés boursiers, etc. et de créer des liens plus directs entre la société et les emprunteurs exclus, pauvres et très pauvres.

2. Le cas de la Grameen Bank (Benqladesh)

La Grameen Bank est considérée comme l'exemple canonique de la microfinance telle qu'elle émergea à l'initiative de Mohammed Yunus en 1976. Cette institution, ainsi que son fondateur, reçurent le prix Nobel de la paix en 2006. Mais les choses ne furent pas simples au départ du fait d'énormes contraintes de financement. Les banques étaient réticentes à prêter de l'argent à la Grameen car elles ne croyaient pas en la solvabilité des emprunteurs pauvres. La Grameen aurait pu alors cesser ses activités ou encore se mettre à financer des clients moins pauvres acceptables aux yeux des banques. Ce faisant, elle se serait écartée de son équilibre éthique²²⁷. Au lieu de cela, la Grameen a pu compter sur l'appropriation collective de la microfinance

émanant de petites structures locales (c'est le cas des fondations aux États-Unis), ou encore l'économie solidaire est l'archétype d'une entreprise responsable (c'est l'entreprise citoyenne) » (Prades, 2006).

²²⁶ Prades avance que l'apprentissage de cette résistance est le fondement des pratiques collectives

²²⁷ Celui-ci renvoie pour l'essentiel au socle de 16 valeurs morales, éthiques et de gestion de la vie courante mises en avant par la banque.

pour surmonter les contraintes diverses et préserver la stabilité de son équilibre éthique.

A la Grameen Bank, l'appropriation collective de la microfinance tient dans le fait que cette institution appartient aux pauvres emprunteurs²²⁸. Ceux-ci en sont les actionnaires et les propriétaires; les bénéfices leur reviennent. Le mode de gouvernance est de type Bottom-up. Une telle appropriation collective de l'argent prend sa source dans cette idée partagée par Yunus et les emprunteurs : la pauvreté n'est pas créée par les pauvres mais par le système économique et social, les institutions, les concepts et les politiques menées qui composent ce système²²⁹. Les pauvres doivent donc mettre en place des institutions alternatives qui rompent avec cette pensée dominante afin de prendre leur destin entre les mains.

Une autre conséquence de la volonté pour les pauvres de s'approprier l'argent et son émission est l'évolution de la Grameen vers le statut de banque de microcrédit locale²³⁰ capable de collecter des dépôts et de les prêter aux pauvres de la même localité que celle où habitent les épargnants. En 2008, la Grameen Bank prêta plus de 1 milliard de dollars et la totalité de cette somme provenait des dépôts qui lui furent confiés. Les dépôts représentaient à cette date 150% de l'encours de prêts. 67% des dépôts provenaient des emprunteurs eux-mêmes. Les succursales sont gérées de manière indépendante avec un compte de résultat propre, elles peuvent s'autofinancer en utilisant l'épargne collectée pour financer les crédits ou emprunter les sommes nécessaires au siège de la banque.

Une telle modalité d'appropriation collective comporte l'avantage de relocaliser l'argent sur le territoire, de renforcer les économies locales, d'éviter la dépendance vis-à-vis des marchés internationaux de capitaux²³¹. De plus, cette appropriation collective est rendue cohérente par la difficulté pour les pauvres-actionnaires de contracter des

²²⁸ La banque est détenue à 94% par les emprunteurs et à 6% par le gouvernement du Bangladesh.

²²⁹ La pauvreté est apparue parce que nous avons construit notre cadre théorique sur des hypothèses qui sous-estiment les capacités humaines. Des concepts étroits comme la notion d'entreprise, de solvabilité, d'esprit d'entreprise, d'emploi ont été élaborés. Des institutions inachevées (comme les institutions financières, dont les pauvres sont exclus) ont été développées. Ainsi, la pauvreté est causée par une défaillance sur le plan conceptuel plutôt que par le manque de capacités des individus. La lutte contre la pauvreté suppose donc la création d'un environnement favorable à la libération de la créativité et du potentiel des pauvres. Car si l'on plante la meilleure semence du plus grand des arbres (par exemple le bonsaï) dans un pot de fleurs, on obtient une réplique de cet arbre haute de quelques centimètres. Ce n'est pas la semence qui pose problème : c'est le terrain qui ne convient pas.

²³⁰ La Grameen fut transformée en banque indépendante en 1983 par le gouvernement du Bangladesh.

²³¹ Ceux-ci posent beaucoup de problèmes (risque de change, administration et gestion des capitaux étrangers).

dettes excessives du fait que ces derniers sont encouragés à beaucoup épargner dans leur banque.

La spécificité solidaire de la Grameen Bank ne tient pas dans son statut, puisqu'il s'agit d'une institution à *but lucratif* qui fait des profits et offre des dividendes à ses actionnaires. Cette spécificité solidaire tient dans son mode de gestion participatif et dans la gestion de sa mission solidaire. En effet, d'une part, la participation active des employés est encouragée pour améliorer le système et toujours répondre au plus près des réalités du terrain, un processus d'amélioration continue du modèle permet d'analyser les initiatives locales efficaces et de les généraliser à toute la banque. D'autre part, l'objectif de la Grameen est l'éradication de la pauvreté, ce qui la conduit à réaliser chaque année auprès de ses emprunteurs un audit de la pauvreté qui permet de calculer le taux de sortie de la pauvreté²³².

Ce modèle d'origine de la Grameen Bank, surnommé Grameen I, confirma l'intuition de la nécessité de l'appropriation collective de la microfinance par les pauvres de même que leur solvabilité. Mais il fut mis à mal lors de la crise des remboursements de la fin des années 90 suite à plusieurs catastrophes naturelles au Bangladesh. Ces difficultés, loin d'ébranler l'équilibre éthique de ce modèle de microfinance, lui permirent au contraire de se consolider.

Il est vrai que suite à la crise des remboursements, des dérives furent constatées dans certaines pratiques de la Grameen comme le recouvrement abusif par certains agents, la pratique dite de cavalerie, les surendettements, les conflits dans les groupes de caution solidaire (allant parfois jusqu'à des crimes ou des suicides). Mais ces dérives, loin d'être systémiques, furent des cas isolés. Elles signalèrent, non pas un déséquilibre éthique de la microfinance version Grameen, mais plutôt la nécessité de conduire des réformes techniques à la Grameen Bank. Et ces réformes furent menées avec le passage du modèle de la Grameen I à celui de la Grameen II plus apte à gérer les situations extrêmes rencontrées dans les pays pauvres, comme les catastrophes naturelles (Asif Dowla et Barua Dipal, 2008)²³³. La Grameen II permit de sécuriser les emprunteurs et d'étendre la solidarité aux plus pauvres parmi les pauvres. En ce sens, le passage de Grameen I à Grameen II n'est aucunement une

²³² Les employés sont récompensés en fonction des résultats de cet audit.

²³³ Asif Dowla et Barua Dipal : « Les pauvres remboursent toujours – Le microcrédit à la Grameen Bank », Editions Y. Michel, octobre 2008

tentative de restaurer l'équilibre éthique duquel l'on se serait écarté avec la crise des remboursements, mais plutôt une façon de renforcer la stabilité de cet équilibre éthique.

Grameen II abandonne la notion de groupe solidaire d'emprunteurs et opte pour les prêts et comptes individuels. Afin de simplifier la comptabilité et éviter les prêts accordés pour rembourser d'autres prêts, la banque propose désormais un prêt unique par emprunteur, l'ensemble des emprunts se cumulant alors sur un emprunt unique. Pour éviter des défauts de remboursement, les mensualités s'adaptent à la fluctuation saisonnière des revenus des emprunteurs²³⁴. Afin d'accroître le capital et dynamiser les investissements de l'emprunteur, le Prêt flexible autorise d'ajouter à l'emprunt en cours le montant effectivement remboursé au cours des 6 premiers mois²³⁵. Afin d'éviter à leurs emprunteurs le surendettement, Grameen II propose des produits d'épargne personnelle²³⁶. Ceux-ci sont volontaires et ne sont pas une condition pour l'octroi du microcrédit. La dimension solidaire de ce microcrédit est alors préservée. La Grameen Bank s'intéresse également aux plus pauvres parmi les pauvres, comme les mendiants²³⁷. La banque achète des outils de travail et leur propose en location afin qu'ils puissent dignement disposer d'un moyen de réhabilitation. Grameen II adapte ses offres au contexte social et économique des pauvres et plus pauvres. La Grameen Bank n'impose pas de pénalités à ses emprunteurs défaillants.

3. Le cas de l'Adie (France)

Montrons comment l'Adie, confrontée à des contraintes de financement, parvient à préserver son équilibre éthique, par le mode d'appropriation collective de la microfinance. Pour y parvenir, nous nous inspirons des observations et des enquêtes que nous avons réalisées lors d'un stage à l'antenne de l'Adie d'Agen en juin-juillet 2010.

²³⁴ La période probatoire est réduite aux 6 premiers mois selon l'échéancier établi pour pouvoir de détecter au plus tôt les difficultés de remboursement. La durée de prêt est extensible à 3 ans.

²³⁵ En contrepartie, le plafond d'un crédit peut être réduit en fonction de la performance de l'emprunteur.

²³⁶ Les pauvres épargnent et épargnent même beaucoup pour peu qu'on leur en explique les enjeux (financer les études des enfants, préparer la retraite, faire face à une maladie, réguler les revenus, ...).

²³⁷ Les plus pauvres manquent de confiance en eux et sont généralement engagés dans une spirale d'auto-exclusion. Le problème le plus complexe auquel se heurte la banque pour mettre en place cette offre est la difficulté à convaincre cette population que le crédit peut changer leur vie.

3.1 Un environnement de contrainte réglementaire et financier

Depuis sa création, l'Adie a été confrontée à d'énormes contraintes de financement²³⁸. En effet, au moment de la création de l'Adie en 1989, la loi bancaire de janvier 1984 permettait à un organisme de microcrédit, juridiquement constitué sous forme associative, de s'engager dans des activités de prêt uniquement sur fonds propres. Il lui était donc interdit de recevoir des emprunts et de les utiliser pour en faire des prêts. L'Adie se cantonna alors à une activité de sous-traitant de banques classiques (y compris les banques coopératives banalisées)²³⁹. Dans cette relation, l'Adie était astreinte au travail d'instruction, d'accompagnement et de recouvrement tandis que les banques s'activaient au décaissement des prêts. Une telle coopération conduisait à la double gestion du prêt avec ses conséquences en termes de retards de décaissement propres à démobiliser les entrepreneurs et de retard quant à l'information sur les impayés, ce qui empêchait les associations de microcrédit de réagir rapidement (Nowak, Maria, 2007)²⁴⁰.

Vers la fin des années 90, l'Adie va bénéficier de ressources financières directes et indirectes de la part de l'Etat (subventions, dispositif Eden, emplois-jeunes)²⁴¹. La venue de bénévoles permet à l'Adie d'avoir des ressources financières et humaines supplémentaires et de réduire ses coûts de recrutement. Toutefois, ces soutiens bancaires et étatiques sont insuffisants à desserrer la contrainte de financement de l'Adie. Ce ne furent pas les décrets de modification de la loi bancaire

²³⁸ Le modèle économique de l'Adie est le suivant :

- les ressources de crédit sont financées pour l'essentiel par les banques et l'épargne solidaire. La couverture du risque est assurée par le Fonds de Garantie de l'Insertion Economique FGIE (lui-même abondé par le Fonds de Cohésion Sociale FCS), le Fonds Européen d'Investissement (FEI) et les banques partenaires.
- Le fonctionnement de l'association et l'accompagnement des créateurs (formation, conseil et services) est pris en charge par des financeurs publics et privés.

²³⁹ Tout commence lorsqu'à l'issue d'un reportage sur l'Adie diffusé à la télévision publique, des administrateurs du Crédit Mutuel, séduits, en parlent au Président de la Confédération, qui prend contact avec Maria Nowak pour la rencontrer. De là naîtra le premier partenariat bancaire. D'autres banques suivront au fil des années : Crédits municipaux, Crédit coopératif, Banques populaires, Caisses d'épargne, BNP Paribas, etc.

²⁴⁰ Maria Nowak (2007), « Initiatives européennes : le microcrédit pour les pays du Nord », n° 334 d'Horizons bancaires, décembre 2007, pp. 78-84.

²⁴¹ L'Adie va profiter du renforcement du soutien de l'Etat au secteur associatif, à la faveur d'une croissance économique retrouvée. Cela aboutit à la création du dispositif EDEN en 1998 ; l'Adie profite aussi de la mise en place des emplois-jeunes qui lui permet de recruter dans de meilleures conditions, ce qui va contribuer à développer l'activité. L'Adie profite aussi de la venue de bénévoles. Ceux-ci tiennent les Comités de crédit, et il leur échoit progressivement d'assurer l'accompagnement des clients ainsi que les quelques formations qui leur sont prodiguées.

de Janvier 2003 habilitant l'Adie à emprunter pour prêter directement à ses clients²⁴² qui changeront la donne. Les coûts de l'Adie restent élevés et le volume des opérations faible du fait des ressources limitées disponibles. Les risques auxquels fait face l'Adie sont donc assez élevés. Nous avons déjà vu que dans pareil cas, l'IMF tente raisonnablement de réduire ses risques en ciblant davantage les emprunteurs potentiels moins pauvres (car considérés comme moins risqués) et en excluant les plus pauvres, de relever de façon unilatérale le montant des taux d'intérêt, d'imposer parfois des garanties matérielles personnelles et même des mécanismes abusifs de remboursement. En un mot, on aboutit à un déséquilibre éthique de la microfinance.

3.2 Le maintien de la stabilité de l'équilibre éthique : l'impact de l'appropriation collective de l'Adie

Malgré les contraintes de l'environnement, l'Adie n'a pas exigé de garanties matérielles personnelles (hormis la caution personnelle). Elle n'a pas non plus cessé de cibler les plus exclus. En effet, une étude conduite par Cerise et ayant pour objectif d'analyser le profil d'exclusion des clients de l'Adie en utilisant le concept de score d'exclusion aboutit au résultat suivant : les clients de l'Adie sont ceux dont le degré d'exclusion sociale et financière est le plus élevé (Cerise, 2010). En outre, l'Adie n'a pas pratiqué des taux d'intérêt très élevés même lorsque la loi sur l'usure a été levée.

Comment l'Adie en est-elle arrivée à cette stabilité de l'équilibre éthique malgré les contraintes de l'environnement ? D'abord, signalons que l'Adie appartient collectivement à une diversité d'acteurs : des créateurs financés par l'Adie, des bénévoles de terrain, des présidents de comités de crédit, d'anciens chefs d'entreprises, des personnalités issues du monde de la finance, de l'administration ou de grandes entreprises, cinq partenaires institutionnels (Caisse des dépôts, Crédit

²⁴² L'Adie a pu se faire entendre pour obtenir, avec l'appui des banques, une modification du cadre légal. Ainsi, le décret 2002 n°652 (voir encadré) permet désormais à une association de plus de trois ans et sous certaines conditions d'agrément par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) d'emprunter auprès des établissements bancaires pour réaliser une activité de prêt si celui-ci est inférieur à 6000 euros et pour une échéance inférieure à cinq ans. Ainsi, dorénavant, la coopération entre une association et les banques est telle que les premières obtiennent des secondes des crédits et des lignes de crédit. Dans ce modèle, l'objectif des associations de microcrédit à l'égard des emprunteurs exclus est, non de les fidéliser, mais de les insérer dans les circuits bancaires classiques. De ce fait, dans ce modèle de coopération, tout se passe comme si la banque délèguait à l'association de microcrédit la tâche de rendre « bancable » les exclus du système classique. Toutefois, l'Adie détient le monopole de la gestion des prêts.

Mutuel, Caisses d'épargne, Crédit Coopératif, BNP Paribas)²⁴³. Or, tous ces acteurs veillent à ce que l'Adie reste fidèle à sa charte solidaire. Une telle préoccupation est d'autant plus utile que l'Adie est une structure associative de microcrédit à but non lucratif (association loi 1901 du droit français). Dans le cas de l'Adie, le statut associatif va de pair avec un fonctionnement démocratique effectif. L'égalité en droit y coïncide avec une démocratie en actes.

Du fait de cette appropriation collective de la microfinance, chaque fois qu'il s'est agi de prendre des décisions pouvant affecter l'équilibre éthique de l'Adie, tous les propriétaires ont été consultés. Par exemple, les décisions sur le niveau du taux d'intérêt à appliquer aux emprunts. En 2005, la loi Dutreil (loi pour l'initiative économique) supprime le taux d'usure pour les prêts aux entreprises, c'est-à-dire le plafonnement du taux d'intérêt. Désormais l'Adie pouvait fixer librement le taux d'intérêt de ses microcrédits, et ouvrir la perspective d'un équilibre financier de la fonction crédit. D'après discussions ont accompagné la décision d'augmenter les taux d'intérêt. Certains arguaient que l'Adie n'était pas une banque et qu'une telle augmentation était incompatible avec sa mission solidaire. D'autres avançaient l'idée que le plus important était l'équilibre financier de la fonction crédit (l'Unité de Gestion des Prêts, UGP). Finalement, il fut décidé que l'augmentation du taux d'intérêt aurait lieu si et seulement si les emprunteurs eux-mêmes étaient d'accord et si elle n'avait pas d'impact sur leur compte d'exploitation. En un mot, un niveau de taux d'intérêt compatible avec l'équilibre éthique de l'Adie. Finalement, en juillet 2006, après consultation préalable des clients, le taux d'intérêt passa de 5,62% à 7,02% et la contribution de solidarité à 5%. L'augmentation moyenne des échéances pour les clients ne représenta que 7 à 8 euros mensuels. Les *focus groups* faits avec les clients, à cette période, ont montré que 100% d'entre eux étaient prêts à augmenter leurs échéances de 7 à 8 euros et que cela n'avait pas d'impact sur leur compte d'exploitation²⁴⁴.

²⁴³ L'Adie est administrée par un conseil de 24 membres, élus pour 2 ans par les 203 adhérents réunis chaque année en AG. Conformément aux statuts et au règlement intérieur de l'association, le Conseil se réunit 3 à 4 fois par an pour fixer les orientations stratégiques de l'Adie, agréer ses nouveaux membres adhérents et arrêter son budget et ses comptes annuels. Le Bureau, élu au sein du CA, comprend actuellement 6 membres. Il se réunit en moyenne tous les 15 jours. Son rôle est de suivre le fonctionnement de l'association et de rendre compte au Conseil des décisions prises dans ce cadre.

²⁴⁴ Pour eux, le vrai problème était non les taux d'intérêt mais l'accès au crédit. Les taux d'intérêt sur des prêts de faible montant et de courte durée ne pèsent pas sur l'emprunteur, alors qu'il permet à l'institution de trouver son équilibre financier et de prêter à davantage de clients

Ainsi, tout fut fait pour éviter de desserrer les contraintes financières au détriment de l'équilibre éthique de la microfinance (accroissement de taux d'intérêt, non ciblage des plus exclus, etc.). L'accent fut plutôt mis sur la stratégie d'optimisation de la productivité. Celle-ci consiste dans la mise en place de méthodes de travail permettant d'améliorer l'efficacité de chacun. L'idée est une gestion des moyens encore mieux maîtrisée. Cela passe également par des réformes visant la réduction du risque d'impayés et une amélioration des systèmes d'information. On assiste aussi à une professionnalisation de toutes les fonctions dans le sens d'une responsabilisation des salariés et bénévoles par rapport à une répartition des tâches plus clairement affichée, d'où la séparation opérationnelle des deux métiers de crédit et d'accompagnement. L'on met en place un dispositif de contrôle interne. Par ailleurs, des actions furent menées pour améliorer le service aux créateurs, par exemple la révision du cycle de crédit et la mise en place d'un accueil téléphonique (numéro vert).

Encadré 1: Le passage du prêt de groupe au prêt individuel à l'Adie

En outre, l'on passe avec le temps, du principe de prêt de groupe²⁴⁵ au prêt individuel. Ce dernier repose toutefois sur la confiance de l'entourage du créateur dans le projet et sur son soutien à l'emprunteur²⁴⁶. Cet abandon de la doctrine de départ de l'Adie (confiance totale dans les emprunteurs, pas de garantie financière) a suscité des débats vigoureux et passionnés en interne pour savoir si une telle orientation n'affaiblissait pas sa portée critique et alternative. Mais en fait, contrairement à la finance classique où la responsabilisation de l'emprunteur par la garantie financière est un moyen permettant d'atteindre le but qui est l'intérêt financier de la banque, la caution financière n'est pas ici instrumentalisée. Elle s'avère être une solution par défaut compatible avec le contexte sociologique empreint d'individualisme des pays occidentaux.

L'appropriation collective de l'Adie a également permis de renforcer l'équilibre éthique de cette institution. En effet, l'appropriation collective de l'Adie a facilité les actions de lobbying visant l'inflexion de la réglementation en faveur de l'insertion des exclus par le microcrédit en France. Ainsi, les conditions de l'Accre d'aide aux

²⁴⁵ Le principe du prêt de groupe n'a pas marché car le contexte d'un pays industriel, l'éloignement et les modes de vie ne permettent pas aux membres du groupe de faire pression sur le mauvais payeur. Les premiers bénéficiaires se sont évanouis dans la nature sans rembourser leur dette.

²⁴⁶ Cet appui sur l'entourage du créateur permet à l'Adie de systématiser le recours aux cautions financières, et ce à hauteur de 50% pour tous les projets.

chômeurs créateurs d'entreprises ont pu être assouplies. L'Etat a fini par reconnaître la création d'entreprises comme voie d'insertion dans la loi RMI / RMA et la loi de programmation pour la cohésion sociale. Une mesure a été votée, mars 2007, pour faciliter l'accès à des locaux professionnels ; depuis 2008, la loi de financement de la Sécurité Sociale prévoit une réduction des cotisations pour les petites activités de proximité en dessous d'un certain plafond ; la loi de modernisation économique permet, depuis août 2008, la création du statut de l'auto-entrepreneur, cumulable avec un salaire, une retraite ou une allocation chômage. Cette loi permet aux institutions de microcrédit de prêter à tous, et non plus seulement aux chômeurs et allocataires des minimas sociaux. Elles pourront aussi financer des projets d'insertion, notamment en faveur du retour à l'emploi.

Avec les exemples de la Grameen Bank et de l'Adie, nous avons pu voir comment ces institutions, par leur mode d'appropriation collective de la microfinance, arrivent à préserver la stabilité de leur équilibre éthique, en dépit de contraintes de financement et réglementaires. D'autres modes d'appropriation collective de la microfinance permettent de mieux établir ce facteur (appropriation collective) comme le levier le plus décisif de la stabilité de cet équilibre éthique. Il s'agit de l'alliance entre la microfinance et une monnaie sociale et du cas plus récent du microcrédit en ligne.

4. Le cas de l'alliance entre la microfinance et une monnaie sociale : la banque Palmas

L'appropriation collective de la microfinance via l'adoption d'une monnaie sociale a démarré avec l'exemple bien documenté de la Banque Palmas, créée en 1998 au nord du Brésil, par les habitants du quartier Conjunto Palmeiras. L'origine de ce quartier remonte à 1973. Il s'agissait d'une « zone » oubliée de la civilisation vers laquelle la mairie de Fortaleza expulsait massivement les habitants du centre ville. Conjunto Palmeiras ne disposait pas d'accès à l'eau, à l'électricité, à l'assainissement et aux transports. Mais grâce à l'action des habitants et la présence de Joaquim Melo, ancien séminariste venu s'y installer en 1983, le quartier put accéder aux services de base.

Toutefois, malgré l'investissement public ayant permis la rénovation du quartier et de ses habitations, la pauvreté persistait faute d'activités économiques locales. Par conséquent, de nombreux habitants, ayant un besoin immédiat d'argent, furent obligés

de vendre leurs maisons fraîchement rénovées et de quitter le quartier. En outre, ces habitants pauvres étaient exclus des crédits et autres services des banques classiques. C'est alors que germa l'idée de venir à bout du manque d'argent en se l'appropriant par la création d'une banque communautaire. Celle-ci, en accordant des prêts aux habitants du quartier ayant des projets viables, favoriserait la création d'unités locales de production. Par ailleurs, en distribuant des cartes de crédit aux habitants du quartier, utilisables uniquement chez les commerçants bénéficiant des lignes de crédit de la banque, celle-ci stimulerait la demande locale, ce qui permettrait aux prêts consentis aux entreprises de meilleures chances d'être remboursés. C'est ainsi que naquit Banco Palmas en janvier 1998²⁴⁷. Cette banque communautaire bénéficia du soutien financier de nombreuses institutions : l'ONG Fapag liée au CCFD, Oxfam, GTZ (organisme allemand de coopération). Elle put mobiliser ainsi au bout de six mois un encours de 30 000 réals²⁴⁸. Fin 1998, 170 crédits à la production furent accordés et 370 cartes de crédit (PalmaCard) étaient en circulation. Plusieurs activités économiques existantes furent ainsi financées et d'autres projets furent créés grâce aux microcrédits accordés : une coopérative de couturières (Palma Fashion), une petite société de produits d'entretien, un incubateur de projets économiques pour les femmes, un espace emploi, et même une école de formation professionnelle (Bairro Excola de Trabalho).

Le modèle de la banque Palmas, par son appartenance à la communauté, garantit son équilibre éthique, à l'instar de la Grameen Bank ou de l'Adie. La banque cible les exclus du financement bancaire classique et accorde des prêts à faible taux d'intérêt. Les prêts à la production sont accordés à des taux variant de 1,5 à 3% sur 6 mois renouvelables (taux extrêmement faibles comparés aux taux bancaires usuels au Brésil). Les prêts à la consommation sont accordés sans taux d'intérêt (0% d'intérêt). Les entreprises financées sont accompagnées par la banque. Celle-ci est également au cœur de la vie communautaire du quartier de Conjunto Palmeiras et d'un réseau d'économie solidaire local. Elle héberge dans ses locaux plusieurs entreprises d'économie solidaire et met en place un réseau de formation professionnelle pour l'insertion professionnelle des jeunes du quartier.

²⁴⁷ La Banque Palmas est une structure hybride entre économie solidaire et capitalisme classique. Elle est gérée par l'Association des habitants du Conjunto Palmeiras et a noué depuis 2005 un partenariat avec la Banque populaire du Brésil (BPB) créée par le gouvernement Lula. La BPB lui accorde aujourd'hui un portefeuille de plus d'1,5 million de réals.

²⁴⁸ Le réal est la monnaie brésilienne.

Toutefois, ce modèle se définit également par la nécessité d'accorder simultanément des lignes de crédit à la production et à la consommation. Cette caractéristique est censée renforcer l'appropriation collective de la microfinance par la communauté. Or, une anomalie fut très vite constatée malgré le succès de la banque Palmas : certains détenteurs de PalmaCard faisaient leurs transactions en dehors du quartier. Un tel comportement courait le risque de freiner le dynamisme de l'économie communautaire, avec comme conséquences potentielles le non remboursement des microcrédits consentis, l'accroissement des risques-crédit, la hausse des taux d'intérêt, et en fin de compte une ré-paupérisation des habitants.

Afin de renforcer l'appropriation collective de la microfinance et donc la stabilité de l'équilibre éthique, la Banque Palmas dut recourir à la mise en place d'une monnaie locale convertible en réal : le Palmas (1 palmas = 1 réal)²⁴⁹. Les palmas sont échangeables en réal par les producteurs pour se fournir en matières premières en dehors du quartier, mais pas par les consommateurs qui, lorsqu'ils consomment, en palmas, dans les commerces du quartier, reçoivent un décompte de 2 à 15% sur le prix « normal » du produit acheté. Les crédits à la consommation sont d'ailleurs délivrés en palmas. A ce jour, les salaires des employés de la banque et des entreprises accompagnées sont payés à 80% en réals et 20% en palmas. Le palmas permet ainsi d'endogénéiser l'impact du microcrédit dans le quartier et ainsi de renforcer son appropriation par la communauté. Il permet de dynamiser les échanges dans le quartier et concrétise dans les faits ce crédo de la communauté : « La participation de tous au développement local ».

Afin d'aider à l'essaimage de ce modèle original d'appropriation de la microfinance, la banque Palmas a mis en place en 2003 l'Institut Palmas en partenariat avec le Secrétariat national à l'économie solidaire brésilien (SENAES) et inspiré la création de plus de 47 banques communautaires au Brésil et près de 3600 banques communales au Venezuela. La monnaie sociale allemande, le Chiemgauer²⁵⁰, a également été

²⁴⁹ Banco Palmas a été inspirée par les monnaies locales qui émergeaient en Argentine dans la foulée de la crise de 2001. La banque a d'abord expérimenté une monnaie fonctionnant sur le mode des Systèmes d'Échanges Locaux (SEL) mais elle s'est vite aperçue des limites de l'expérience : c'est un bon moyen de stimuler les échanges locaux mais il ne permet pas de générer un réel développement.

²⁵⁰ Il s'agit d'une monnaie régionale, créée en 2003 à Prien am Chiemsee, Bavière, en Allemagne. Cette monnaie qui fait partie du réseau national de monnaies régionales en

inspirée par ce modèle et a mis en place un système de microcrédit en monnaie locale. On le voit, une voie d'appropriation collective de la microfinance garantissant la stabilité de son équilibre éthique passe par la mise en place créative de passerelles avec les monnaies complémentaires. Elle passe également par un tout récent outil de diffusion du microcrédit : le microcrédit en ligne.

5. Le cas du microcrédit par internet (microcrédit en ligne)

5.1 L'émergence du microcrédit en ligne

Le microcrédit en ligne a commencé à San Francisco avec l'association KIVA²⁵¹ créée en 2005 par un couple d'Américains, Matthew et Jessica Flannery après quelques mois passés au Kenya, en Ouganda et en Tanzanie. Leur but était de mettre directement en relation les particuliers des pays riches qui accepteraient de prêter à de petits entrepreneurs des pays pauvres. Avec ce système, chaque personne disposant d'un accès Internet et d'une carte bancaire peut choisir de prêter de l'argent à taux zéro à des centaines de micro-entrepreneurs originaires d'une trentaine de pays en développement (PED). La plate-forme internet de Kiva²⁵², fonctionnant sur le principe des réseaux sociaux, s'occupe de mettre en contact les deux parties, sans intervenir et sans demander de rémunération. Le principe est très simple : l'internaute-investisseur crée son profil, consulte ceux du ou des entrepreneurs qu'il souhaite financer puis effectue la transaction grâce au système sécurisé PayPal. L'entrepreneur, de son côté, s'engage à rembourser la somme reçue sur une période de six à douze mois. Afin de garantir la viabilité des projets présentés sur sa plate-forme, Kiva bénéficie de la collaboration d'IMF sur le terrain dans les PED. Kiva

Allemagne (RegioNetzwerk) est l'idée d'un professeur de lycée, Christian Gelleri. Celui-ci a fondé le projet avec ses élèves qu'il a chargé du dessin, de l'imprimerie des coupons, de l'administration, de la comptabilité, de la publicité et d'autres services.

²⁵¹ Le nom signifie « accord » en swahili, une langue vernaculaire de l'Afrique de l'Est.

²⁵² Afin d'obtenir la confiance des internautes, Kiva s'est entourée du soutien de plusieurs grandes sociétés de la Silicon Valley : PayPal (qui offre gratuitement ses services en ligne), MySpace et YouTube (qui affichent des bannières publicitaires de Kiva) ; Google (qui édite gratuitement de la publicité pour la plate-forme de Kiva), Microsoft, etc. Ce soutien génère entre 25 et 30% du trafic du site.

dispose de plus de 860 000 membres et de près de 190 millions de dollars de prêts cumulés, distribués à plus de 485 000 micro-entrepreneurs.

Depuis le success story de ce pionnier, d'autres se sont lancés dans le secteur du microcrédit en ligne. En France, Babyloan, fondé fin 2008, revendique près de 9000 inscrits et plus de 1,4 millions d'euros prêtés à 4670 micro-entrepreneurs. On note également Veecus, Xetic, Microworld (projet du groupe Planet Finance), MicroPlace, Calvert, etc.

5.2 Un modèle d'appropriation collective de la microfinance

Le microcrédit en ligne, par la promotion de la relation directe entre investisseurs et emprunteurs, est un exemple abouti d'une modalité d'appropriation du microcrédit par la société. En effet, les procédures de prêts de personne à personne (« peer-to-peer lending ») permettent de contourner les procédures de choix des bénéficiaires par les acteurs traditionnels de la microfinance (ONG, banques commerciales, marchés boursiers, etc.). Ce faisant, ce sont les particuliers qui choisissent les profils des personnes à financer : les pauvres et les plus pauvres, c'est-à-dire ceux qui ont besoin d'un faible montant d'investissement. De plus, l'appropriation collective de la microfinance s'accompagne d'une humanisation et d'une personnalisation de la relation de crédit. L'emprunteur n'est plus un numéro de dossier-crédit, mais une personne ayant un visage et une histoire de vie. Les fiches des projets des emprunteurs comprennent des éléments permettant aux internautes-investisseurs de mieux identifier le projet, voire de mieux s'y identifier.

Par ailleurs, l'appropriation collective de la microfinance est d'autant plus facilitée que le microcrédit en ligne s'appuie sur les réseaux sociaux pour se développer. La solidarité version Web 2.0 ! Le Web 2.0 est un site communautaire et interactif permettant aux internautes de s'approprier le contenu et les projets présentés sur la plate-forme internet. A travers l'utilisation d'outils type réseaux sociaux internet, intranet ultra complets et logiciel collaboratifs, le Web 2.0 permet aux internautes de s'émanciper des logiques Top-Down et de basculer en mode bottom-Up, dit autrement en mode participatif. La microfinance bascule donc désormais en mode de financement participatif (en anglais « crowdfunding » ou « financement par la foule »).

Ce mode de financement apporte un effet de buzz, avec une amplification par les réseaux sociaux. D'ailleurs, les internautes-investisseurs créent via la plate-forme une communauté d'investisseurs solidaires pour partager leurs idées et avis dans une optique militante. En posant clairement les conséquences des choix de société et des options de vie, ils se réapproprient leur développement commun. Cette démarche participative (agir depuis la base) contribue ainsi à réinventer la « politique » dans son sens premier, à savoir la gestion de la cité.

Cette appropriation collective de la microfinance via le microcrédit en ligne préserve son équilibre éthique. En effet, comme on l'a vu plus haut, les financements vont effectivement à ceux qui sont les plus exclus et les plus pauvres, la relation de crédit est à visage humain, l'espace public qu'est la plate-forme internet permet de repenser la politique dans une logique participative. Par ailleurs, cette approche de la microfinance préserve d'autant mieux son équilibre éthique qu'elle permet de financer davantage de pauvres. Et cela, pour au moins deux raisons : d'abord, le taux de rotation très élevé du prêt de l'internaute permet de financer plusieurs microentrepreneurs. L'effet de levier d'un seul prêt (si faible soit-il, en moyenne 30 euros) en termes de nombre de projets financés est très fort. Ensuite, chaque internaute-investisseur, par la diffusion de messages sur le microcrédit en ligne à travers ses réseaux sociaux (facebook, twitter, Flickr, etc.) crée du « buzz » et permet d'agrandir de façon exponentielle la communauté des internautes-prêteurs.

Certaines limites du microcrédit en ligne sont pointées du doigt, par exemple, le risque de change qui vient du fait que les prêts sont libellés en monnaie forte. Certaines plates-formes comme Calvert tentent de réguler ce risque de change en offrant des produits permettant un prêt en monnaie locale. Une autre limite pointée du doigt est le fait que le microcrédit en ligne, en ne permettant pas encore de mobiliser l'épargne locale, accroît la dépendance des pays pauvres vis-à-vis des capitaux étrangers. Une autre limite est que les sommes mobilisées par les plate-formes de microcrédit en ligne et prêtées ensuite sans intérêt aux IMF partenaires présentes dans les pays pauvres constituent une distorsion de marché. Un premier pas vers la résolution de cette distorsion est la limitation des prêts, dans le cas de Kiva, à 30% du portefeuille de crédits brut des IMF. Certes, la pratique du microcrédit en ligne est encore récente et comporte certainement d'autres limites qu'il faut identifier, mais force est de constater que du point de vue de l'appropriation collective de la

microfinance pour une stabilité de son équilibre éthique, elle constitue un modèle promis à un bel avenir.

6. Retour sur la question de l'appropriation collective de la finance

Nous avons vu que l'appropriation collective de la microfinance est un gage de stabilité de son équilibre éthique. L'intuition que nous avons de la notion d'appropriation collective la différencie quelque peu de celle, à notre avis, plus statutaire de propriété collective. L'appropriation collective va plus loin que la propriété collective dans la mesure où elle traduit dans les faits la concrétisation de la propriété collective suite à une prise de conscience d'un bien commun²⁵³.

Car la propriété collective peut bien être la principale caractéristique d'une organisation et même se cristalliser dans les statuts sans pour autant que cela soit traduit dans les faits. Notre conviction est que tant que la propriété collective ne s'accompagne pas d'un questionnement sur le sens du bien commun (une dimension politique affirmée), elle ne débouche pas sur une appropriation collective. Un exemple à cette affirmation se trouve dans l'émergence et le développement historique de la finance dite sociale (celle qui s'inscrit dans le secteur de l'économie sociale). Celle-ci, du fait de la forte traction de la lucrativité et de celle de l'institutionnalisation imposante, a fini par être banalisée.

²⁵³ A notre avis, la distinction entre le bien commun et le bien public repose sur le fait que le bien public est le bien du prince dans la mesure où il est sous sa responsabilité. Le bien public concerne l'intérêt général et relève de l'initiative de l'Etat qu'il représente. Par contre, le bien commun ne relève fondamentalement ni de l'Etat, ni de la loi (expression de l'intérêt général). Le bien commun n'est pas une norme. Il n'est pas défini par convention mais existe comme objet de discussion entre personnes responsables. Il nécessite de ce fait un engagement de chacun comme condition de fonctionnement de la règle. Le bien commun doit être redistribué et concerne toutes les personnes. C'est cette dimension de propriété collective par le bas que semble souligner Gaston Fessard dans son ouvrage de 1944, « *Autorité et bien commun* ». Il décompose le bien commun en trois sous-ensembles : le bien de la communauté (les biens publics ou autres mis en commun) ; la communauté du bien (le caractère effectif de l'accès de chacun aux biens communs); le bien du bien commun (la nature et l'équilibre de la relation entre l'individu et la communauté).

6.1 La propriété collective dans les organisations de finance sociale

6.1.1 La propriété collective au cœur de la finance sociale

La propriété collective, comme réponse à la problématique de l'articulation de la finance à la société, est au cœur de l'émergence de la finance sociale au tournant des XIXe et XXe siècles. La finance sociale, prenant le contrepied du capitalisme et du principe du marché autorégulateur, se présente comme une alternative à la finance capitaliste. Elle regroupe les coopératives d'épargne et de crédit et les mutualités d'assurance et de crédit (C. Vienney, 1994). La finance sociale se développe en fondant sa spécificité par le statut juridique (mutuelle, coopérative, association²⁵⁴). En tant que composante de l'économie sociale, elle repose sur les principes suivants : finalité de service aux membres ou à la collectivité plutôt que de profit ; autonomie de gestion ; processus de décision démocratique (« un homme ou une femme = une voix »); primauté des personnes et du travail sur le capital dans la répartition des revenus ” (Defourny, Develtere, Fonteneau, 1999). Une telle définition de l'économie sociale sera reprise fin 1989 par la Commission de la Communauté économique européenne qui définit elle aussi les structures de l'économie sociale par la forme juridique.

Les organisations de la finance sociale ont été créées pour prendre en charge les activités délaissées par les structures classiques dans un contexte où autofinancements et recours à des financements publics assuraient une croissance relativement protégée. Pour assurer cette mission, elles ont fait le choix de la propriété collective comme mode d'organisation et de gouvernance. La propriété collective se manifeste dans la finance sociale à travers les axes suivants : la démocratie économique et sociale, la solidarité interne et externe, le mode d'affectation des excédents.

6.1.2 La démocratie économique et sociale

²⁵⁴ On y associe souvent les fondations.

Le projet démocratique interne dans les organisations de finance sociale concerne l'égalité formelle (résumée dans le principe de vote un homme, une femme = une voix) et la circulation de l'information. Toutefois, ce projet ne s'y réduit pas et tend également à construire des espaces de débats caractérisés par de la confiance mutuelle et de l'intersubjectivité relationnelle. Ces espaces d'initiatives sont des lieux de co-construction des choix ou d'intermédiations volontaires (Floris, 2003). Cette démocratie est à la fois économique et sociale. La démocratie économique stipule la participation des différentes catégories d'agents à la création et à la répartition des ressources économiques. La démocratie sociale implique les valeurs d'égalité, de liberté, de responsabilité et de solidarité.

6.1.3 La solidarité interne et externe

La propriété collective instituée dans la finance sociale permet les relations de proximité et la solidarité. Cette solidarité est d'abord interne. Les coopératives d'épargne et de crédit n'ont-elles pas été créées par des personnes désirant s'unir volontairement pour satisfaire leurs aspirations et besoins de financement ? Leurs associés (propriétaires) sont les clients déposants ou emprunteurs. En outre, les mutuelles d'assurance sans intermédiaire agissent dans le meilleur intérêt de ses membres qui en ont la propriété. Ces derniers sont à la fois assurés individuels et assureurs collectifs. Ainsi, la propriété collective permet de créer du lien social à l'intérieur de groupes d'appartenance.

Mais la solidarité est également externe quand les organisations de finance sociale financent des activités et des territoires délaissés par la finance classique. Pour que cette solidarité externe fonctionne mieux pour une meilleure satisfaction des besoins de la clientèle en tenant compte de leurs besoins sociaux et des caractéristiques locales, des sociétaires (propriétaires-usagers) sont présents à titre bénévole dans les instances décisionnelles des organisations de finance sociale. Cette combinaison entre les ressources marchandes et non-marchandes permet de mieux articuler l'efficacité économique (performances technico-économiques et valeurs captées) et l'efficacité sociale (intérêt collectif des sociétaires, services solidaires et valeurs redistribuées) à travers l'insertion locale des bénévoles, leur implantation durable et le maillage relationnel qui en découle (Gianfaldoni, 2007).

6.1.4 Le mode d'affectation des excédents financiers

Une autre conséquence de la propriété collective dans les organisations de finance sociale est le mode d'affectation des excédents financiers. Leurs activités financières génèrent des excédents dont une partie fait l'objet d'un partage individualisé et l'autre part est affectée à leur activité principale, celle qui avait suscité la libre-association des participants et dont leurs membres expriment le besoin. Les excédents ne sont donc pas réinvestis systématiquement dans de nouvelles activités, plus rentables mais sans rapport avec leur activité principale. Ainsi, leur développement va plutôt de pair avec une concentration et une spécialisation dans les secteurs où elles s'étaient initialement implantées.

6.2 La propriété collective n'empêche pas les écarts

La propriété collective affichée comme caractéristique distinctive de l'économie sociale n'empêche pas pour autant des écarts. Il s'agit autant des clivages et de tensions internes dans les rapports de pouvoir (conflits politiques) que de déviances économiques (Desroches, 1976). Ces écarts concernent la déstructuration de la démocratie interne et de la solidarité interne, l'affaiblissement de la solidarité externe, le mode d'affectation des excédents.

6.2.1 Une déstructuration de la démocratie et de la solidarité internes

Dans les coopératives d'épargne et de crédit, on assiste à une perte de cohésion entre les membres des banques coopératives (sociétaires et administrateurs). Il s'instaure une division sociotechnique du travail entre un binôme décisionnel (dirigeants administrateurs et dirigeants salariés) et un binôme exécutant (employés salariés et clients sociétaires). On assiste aussi à une recomposition du

personnel avec davantage de salariés et de moins en moins de bénévoles, à une baisse de l'implication directe des sociétaires²⁵⁵ à la vie de l'institution à titre bénévole.

Le fonctionnement démocratique est réduit à sa plus simple expression formelle et est sans consistance réelle. La divergence de logiques, de représentation des intérêts des divers groupes, de l'implantation de contre-pouvoirs montrent que la propriété collective n'assure pas à elle seule une démocratie et une solidarité internes. Il y a donc une distinction entre l'égalité accordée aux membres par les statuts (égalité formelle) et la démocratie interne. D'ailleurs, des études sociologiques et socio-économiques soulignent que l'égalité en droit quel que soit le capital détenu ne saurait être assimilée à une démocratie en actes.

6.2.2 Un affaiblissement de la solidarité externe

On assiste également, de la part de nombreuses banques coopératives à un glissement des activités des prêts aux particuliers, aux agriculteurs, petits entrepreneurs et entreprises individuelles vers des activités d'assurance, de la gestion patrimoniale, de crédits à la consommation et à l'immobilier, etc. Les petits prêts aux particuliers et le financement des petites et moyennes entreprises sont de moins en moins de leur ressort (P. Glémain, 2006). Alors que les banques coopératives avaient été créées au départ pour satisfaire les besoins de financement de catégories socioprofessionnelles exclues des financements des banques capitalistes (agriculteurs, petits entrepreneurs et entreprises individuelles), aujourd'hui, celles-ci sont de moins en moins visées.

Pour le cas de l'Allemagne, Catherine Sifakis (2006) montre que la part des catégories socio-économiques qui se trouvent à l'origine de la création des banques coopératives (agriculteurs, petits entrepreneurs et entreprises individuelles) dans la propriété du capital baisse considérablement alors que les salariés, retraités et autres personnes physiques qui représentaient 80% des membres des banques coopératives

²⁵⁵ On note de plus en plus une moindre participation indirecte des sociétaires à la vie de la banque coopérative en tant qu'usagers (coproduction de services) qui conduit à une clientélisation de la relation de services. La relation client se rationalise.

allemandes en 1980, voient leur part augmenter, atteignant 86% en 1990 et 91% en 1999²⁵⁶.

Par ailleurs, les banques coopératives passent d'une forme structurelle où la propriété, formelle et réelle, et les décisions appartiennent aux caisses régionales à une structure caractérisée par un contrôle stratégique au sein de directions générales nationales. On passe, pour ainsi dire, d'une structure originelle de type « Bottom-up » à une structure de type « Top down » (Di Salvo, 2002). Le centre de décision se déterritorialise en se concentrant et en s'éloignant des niveaux régionaux et locaux.

L'exigence de rentabilité s'exacerbe souvent au détriment de la défense des valeurs coopératives. Cela affecte le type de produits ou de services offerts. Désormais, les banques coopératives glissent vers la recherche d'activités créatrices de valeurs, d'où la prédominance de services rentables et/ou génériques sur des services adaptés. Une conséquence de cette industrialisation et diversification du service bancaire est que les banques coopératives ont progressivement concentré leur activité non plus vers les exclus potentiels du système bancaire commercial comme c'était le cas à leur création. On note pour ainsi dire une prédominance de services rentables et/ou génériques (services financiers) sur des services adaptés, solidaires et aux exclus.

6.2.3 Des écarts dans l'affectation des excédents financiers

Le sociétaire évolue du statut de coopérateur à celui de stakeholder ou partie prenante, et la coopérative bancaire se transforme en groupe bancaire coopératif intégrant des filiales capitalistes et se pliant partiellement à des logiques de valeur actionnariale (Jaeger, Orty et Gurner, 2006b). Ces emboîtements entre banques coopératives et banques capitalistes (banques SA) se créent ainsi pour attirer des capitaux privés nécessaires pour résister et se développer dans un marché bancaire de plus en plus concurrentiel ; d'où la logique de la taille critique qui se manifeste dans les stratégies d'alliance ou de fusion et d'acquisition. Ces opérations de croissance externe sont aussi le reflet de l'exigence de rentabilité des actionnaires.

²⁵⁶ Idem.

Il s'opère ainsi une nouvelle configuration de la chaîne de valeur avec une remontée de la valeur créée vers les holdings financières ou les entités cotées. Ainsi, des rendements exigés élevés semblent être le fait de la recherche d'activités créatrices de valeur. Cette exigence de rentabilité implique également une rationalisation des services bancaires afin d'accroître la performance financière évaluées en termes de baisses de coûts et de gains de productivité. La logique de la valeur actionnariale s'introduit donc partiellement dans les groupes bancaires coopératifs.

Dans la coopérative bancaire, les incitations monétaires du sociétaire sont non marchandes : intérêts sur parts sociales plafonnés (taux d'intérêt sur crédits bonifiés), ristournes directes et indirectes, intérêts sur formule d'épargne défiscalisé. Mais elles sont marchandes dans le cas d'un groupe bancaire coopératif : intérêts sur parts sociales plafonnés mais bénéficiant de l'avoir fiscal, rémunération variable sur des titres participatifs assimilables à des actions sans droit de vote, dividendes et plus-values éventuelles sur les actions du groupe bancaire.

6.3 Les contraintes de l'environnement

Pour expliquer ce déplacement et cette transformation des activités des organisations de la finance sociale, l'on invoque en général les contraintes de l'environnement économique et réglementaire : le désengagement de l'Etat, l'accroissement de la concurrence et les réglementations prudentielles. Nous le montrons dans le cas de la France

6.3.1 Les mutuelles de protection sociale et d'assurance

L'accélération des mutations que connaissent les mutuelles de protection sociale et d'assurance sont dues à la volonté des pouvoirs publics de les mettre en concurrence avec les entreprises d'assurances et les institutions paritaires de prévoyance. Les entreprises d'assurance leur disputent la partie de leur clientèle dont les revenus sont relativement plus élevés et les risques moins importants. Cela,

combiné à la contrainte d'une augmentation des cotisations, fait que les mutuelles, pour continuer à augmenter leurs remboursements lorsque celui de la sécurité sociale baisse, doivent modifier leurs conditions de gestion dans le sens d'une tarification « compétitive » et d'une réduction des marges de financement des activités de production de service.

En outre, le glissement des mutuelles vers la prévoyance collective complémentaire²⁵⁷, champ d'activité initialement privilégié par les institutions de prévoyance et les entreprises d'assurance, conduit les mutuelles à adopter les modalités d'une entreprise « compétitive ».

Autre fait, les activités des mutuelles se sont étendues, depuis les années quatre-vingt, au champ de l'assurance-vie et de l'épargne retraite dont les perspectives de développement sont les plus importantes. Ceci tend aussi à modifier leurs comportements dans la mesure où, d'une part, elles doivent créer pour cela des filiales ayant le statut de société anonyme dont elles détiennent la totalité du capital ; et d'autre part, elles doivent passer de leur culture de « répartition²⁵⁸ » à celle de la « capitalisation²⁵⁹ ».

6.3.2 Les coopératives d'épargne et de crédit

C'est la réforme bancaire, commençant dès 1967 et se poursuivant jusque dans les années quatre-vingt dix, qui impulse le changement radical de fonctionnement des coopératives d'épargne et de crédit. Cette réforme bancaire s'oriente vers deux grands axes : le désengagement du Trésor et la déspecialisation des établissements.

En effet, avant cette réforme, les banques coopératives (Crédit agricole, Banques populaires, Crédit coopératif, etc.) s'interposaient entre des procédures de

²⁵⁷ Ce sont les organisations syndicales d'employeurs et de salariés qui négocient ces accords, prévoyant à la fois des prestations complémentaires (indemnités journalières en cas de maladie, compléments de retraites, etc.) et leur mode de financement (parts patronales et part des bénéficiaires). Elles choisissent ensuite un organisme gestionnaire (entreprise d'assurance, institution de prévoyance ou mutuelle).

²⁵⁸ Les cotisations d'un exercice servent à indemniser les sinistres du même exercice.

²⁵⁹ Les versements de chaque période donnent lieu à des placements, dont la rentabilité assure le versement de prestations ultérieures. En devenant des investisseurs institutionnels, les mutuelles d'assurance deviennent ainsi des institutions financières de l'économie sociale et contribuent à mettre en place de nouveaux instruments d'accès des coopératives et certaines associations au marché financier.

crédits publics et les coopératives ou entreprises bénéficiaires de leurs services (Vienney, 1987). Désormais, elles doivent s'autonomiser en recherchant elles-mêmes les ressources nécessaires à leurs opérations. Elles sont alors conduites à élargir leurs clientèles et à combiner des activités de banques de dépôts et de banques d'affaires. Elles entrent alors en concurrence non seulement avec les autres banques mais aussi entre elles.

Cette intensification de la concurrence a contribué à l'accroissement de la taille critique des groupes coopératifs et au renforcement des économies de ressources, avec des emboîtements entre banques coopératives et banques SA. En effet, avec la concurrence bancaire, les banques coopératives se voient obligées, afin de survivre, de suivre la logique de la taille critique qui se mesure en termes de part de marché minimale. Et lorsque cela devient difficile à réaliser, les banques coopératives recourent aux stratégies de fusion, d'alliance, etc. Par ailleurs, les banques coopératives sont touchées par la transformation du métier bancaire qui se caractérise par l'industrialisation et la diversification du service bancaire.

6.4 Les contraintes de l'environnement n'expliquent pas tout

Les contraintes de l'environnement sont le facteur décisif ayant enclenché la transformation des organisations de finance sociale et remettant en cause leur spécificité de propriété collective. Notre avis est que si cette spécificité est autant remise en cause par des forces extérieures, c'est que les organisations de finance sociale ont commis l'erreur de considérer qu'elles avaient résolu le problème de l'articulation de la finance à la société, par l'adoption des statuts de la propriété collective. Une telle approche de la propriété collective, que nous qualifions de juridico-institutionnelle, ne saurait résoudre la question de l'articulation de la finance à la société, à fortiori celle de la finance à la solidarité.

Pour éviter que la propriété collective, en servant de simple façade juridique, ne se banalise²⁶⁰, il faut plutôt s'interroger sur les pratiques mises en place pour

²⁶⁰ La banalisation d'un projet d'économie sociale concerne la disparition ou l'affaiblissement de l'identité d'économie sociale. Pour certains auteurs, la banalisation s'appréhende en termes d'isomorphisme institutionnel (Enjolras, 1995; Di Maggio, Powel, 1983²⁶⁰). Pour d'autres, elle se traduit

qu'elle se concrétise dans les faits en devenant un réel mécanisme d'articulation de la finance à la société. Il faut recourir à une approche normative de la propriété collective. Cette approche consiste à saisir la propriété collective, non pas uniquement d'un point de vue statutaire, mais surtout à partir des normes et pratiques mises en œuvre par une communauté de personnes pour faire de l'articulation de la finance à la société une réalité. Ce qui motive la mise en place de ces normes et pratiques est la conscience d'un bien commun dont la gestion intelligente et durable, conséquence d'un projet politique, exige la propriété collective. Pour tenir compte de cette dimension de concrétisation de la propriété collective dans l'approche normative, nous préférons utiliser en lieu et place de l'expression « propriété collective » celle plus pertinente d'« appropriative collective ».

Contrairement à la notion de propriété collective, plus statutaire, celle d'appropriation collective met l'accent sur la valorisation de la dimension politique des pratiques économiques et financières. Par son lien avec la conscience du bien commun comme base de son déploiement, la notion de l'appropriation collective renoue avec celle de la responsabilité. Elle permet de dépasser la critique libérale selon laquelle avec la propriété collective, la liberté individuelle ne trouve plus sa contrepartie nécessaire dans la responsabilité²⁶¹. Une telle critique n'a de sens que

par une intensité croissante des règles de marché au détriment des règles coopératives (Côté, 2002)²⁶⁰. Plus concrètement, la banalisation du projet d'économie sociale s'exprime dans l'évaluation de l'écart entre le modèle de référence et la réalité observée. En un mot, selon Richez-Battesti (2006), « *la banalisation résulte de ruptures identitaires durables et d'inflexion significative de trajectoires identitaires* ».

Di Maggio P. J. ; Powel W. (1983): « The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and collective Rationality in Organizational Fields », *American Sociological Review*, Vol 48, April, pp 147-160.

Côté D. (dir.) (2002): « Les holdings coopératifs, évolution ou transformation définitive? », Ciriec-De Boeck Université, Bruxelles

²⁶¹ Plus récemment, l'économiste libéral Pascal Salin soulignait dans *Libéralisme* (2000) que l'« économie sociale » ou sa composante « solidaire » ne permet pas à ses yeux un exercice clair des responsabilités individuelles et entraîneraient une déresponsabilisation nuisible à tous car la liberté individuelle ne trouve plus sa contrepartie nécessaire dans la responsabilité. Il écrit ainsi : « *On ne peut pas dire qu'il existe différents modes d'organisation de la responsabilité sociale (ou responsabilité à l'égard d'autrui) ; il y en a un seul : la définition des droits de propriété. Le marché en est la résultante éventuelle, mais ni nécessaire ni suffisante. S'il est fondé sur des droits de propriété, il est alors le seul système d'échange qui repose effectivement sur la responsabilité. Le secteur associatif, par exemple, l'économie sociale, si à la mode, sont des structures floues qui ne permettent pas l'exercice correct des responsabilités.* »

dans le cas d'une propriété collective purement statutaire, déconnectée des enjeux majeurs de société.

La conscience du bien commun qu'intègre la notion d'appropriation collective, permet de penser le non-marchand comme un élément permanent du développement des initiatives solidaires. Une initiative d'appropriation collective, d'origine politique et non économique, peut être caractérisée par le concept de porosité²⁶² entre la société civile et cette initiative. Or, Prades (2006) montre, à partir de l'exemple de Mondragon, de Marinaleda et des CDEC²⁶³ québécoises, qu'une condition nécessaire de pérennisation des identités des entreprises sociales et des initiatives solidaires est une forte porosité entre le mouvement coopératif et l'organisation de la société civile. C'est cette pérennité des identités que nous nommons dans notre recherche « stabilité de l'équilibre éthique ». De ce fait, à partir du rapprochement que nous opérons entre notion d'appropriation collective et concept de porosité, il est possible d'affirmer que l'appropriation collective est un gage de stabilité de l'équilibre éthique des entreprises sociales et des initiatives solidaires. Dans le cas de Mondragon, l'appropriation collective se forge, à partir du charisme désintéressé du curé Arizmendiarrreta, autour d'une identité collective du pays basque et se concrétise dans la manière de produire collectivement dans un souci d'équité, de transmettre l'expérience de formation et d'organiser collectivement la recherche. Dans l'exemple de Marinaleda, tout part également de la personnalité forte du maire Sanchez Gordillo à partir duquel se déploie l'appropriation collective autour d'une activité économique qui se construit à partir d'un territoire caractérisé par une proximité entre l'habitat et les coopératives. Dans le cas des CDEC québécoises, l'appropriation collective commence par l'habitat et le territoire puis la création d'activité sociale autour d'une communauté marquée par la francophonie, à l'image d'une femme, N. Neamtan (Prades, 2006).

Conclusion

²⁶² Ce concept de porosité, définie par Jeanin et Prades (2005) renvoie à la capacité d'une personne ou une organisation à être à plusieurs places au même moment (logique d'ubiquité), à leur capacité à obéir à des logiques dont les mobiles peuvent être antagoniques (logique différentielle) et à leur capacité à intégrer des espaces physiques différenciés à des moments progressifs de leur histoire (logique séquentielle).

²⁶³ Corporation de Développement Economique Communautaire.

La stabilité de l'équilibre éthique n'est pas assurée uniquement par le recours au statut de la propriété collective. Les différentes modalités de microfinance étudiées sont en effet compatibles avec différents statuts de propriété collective (surtout statut coopératif et mutualiste). En outre, l'exemple historique de la finance sociale nous a permis de voir en quoi la propriété collective ne suffit pas pour une stabilité de l'équilibre éthique.

Par contre, d'autres exemples de microfinance (Grameen Bank, Adie, Banco Palmas, Microcrédit en ligne) nous montrent que l'effet déstabilisant de l'environnement économique, financier et réglementaire est largement atténué en présence d'un minimum d'appropriation collective de la microfinance. Cette notion d'appropriation collective doit être différenciée de celle de propriété collective dont elle constitue à la fois la concrétisation et l'approfondissement par le recours à une conscience aigüe du bien commun. Et elle semble assurer la stabilité de l'équilibre éthique, en dépit d'un environnement contraignant. Les deux chapitres à venir tenteront d'approfondir cette intuition à partir de l'exemple de la finance qui comporte solidaire dans les pays développés un degré très élevé d'appropriation collective de la finance.

CHAPITRE 8

LE RISQUE DE DILUTION DE LA VOCATION SOLIDAIRE DE LA FINANCE SOLIDAIRE DANS LES PD : UNE ANALYSE ECONOMETRIQUE

Introduction

C'est dans le contexte de banalisation de la finance sociale que vont émerger au cours des années 1980, dans les pays développés (PD), des initiatives de finance solidaire²⁶⁴. Celles-ci renouvellent, en les approfondissant, les enjeux de la finance sociale. La finance solidaire dans les PD émerge comme critique et alternative à la financiarisation de l'économie et de la société. La finance solidaire ambitionne d'inscrire la dimension symbolique de la finance de même que l'homme comme finalité et la dimension contractuelle de la finance comme moyen d'aboutir à cette fin. Un tel programme passe par un processus d'appropriation collective de la finance.

Une telle appropriation collective va plus loin que la propriété collective²⁶⁵ dont elle traduit dans les faits la concrétisation et l'approfondissement. Nous nous attachons, dans ce chapitre, à caractériser la notion d'appropriation collective de la finance et à montrer en quoi celle-ci permet d'assurer la stabilité²⁶⁶ de l'équilibre éthique des OFS.

²⁶⁴ Dans le contexte de la banalisation des organisations d'économie sociale et avec la montée du refus des politiques néolibérales et de la soumission aux contraintes du productivisme et de l'individualisme, apparaissent dans les pays développés un ensemble à priori assez disparate d'activités qualifiées d'économie solidaire. Celles-ci émergent pour résister ou innover face à la montée du chômage, de la pauvreté et de l'exclusion, à laquelle ni la redistribution et la production administrée ni la concurrence des entreprises ne se sont révélées capables d'apporter des réponses à la hauteur de l'ampleur du phénomène et de son expansion (Servet, 2006).

²⁶⁵ Cette volonté de dépasser la conception statutaire de la propriété collective conduit à ne pas définir les finances solidaires par le statut juridique (coopératif, mutualiste, associatif). Car ces statuts juridiques associés à la propriété collective ne manifestent pas forcément un fonctionnement solidaire. A l'inverse, certaines structures purement capitalistes peuvent être classées dans le champ de l'économie solidaire, du fait de leur mode de fonctionnement et de leurs finalités solidaires.

²⁶⁶ Parler de stabilité de l'équilibre éthique ne signifie pas que les OFS sont imperméables à la traction de la lucrativité et de l'institutionnalisation. Car, comme l'écrit Prades (2006), « L'économie solidaire a donc nécessairement un rôle d'adaptation fonctionnelle qui accepte le caractère instable, jamais installé, toujours fragile de son statut ». La notion de stabilité de l'équilibre éthique traduit simplement l'idée que les OFS seraient plus équipées pour y résister.

1. La finance solidaire : une perspective internationale

La finance solidaire prend diverses formes à travers le monde, incluant, entre autres, différentes manières de créer une épargne collective pour répondre aux inégalités et injustices sociales.

1.1 Une finance solidaire presque pas nommée aux Etats-Unis et au Royaume-Uni

Aux États-Unis et en Grande-Bretagne, on utilise la notion de *Community Investment* pour désigner le financement du développement économique communautaire et des entreprises à but non lucratif. Les institutions financières qui se spécialisent dans ce domaine sont des *Community Development Financial Institutions (CDFI)*. Plus spécifiquement, aux Etats-Unis, on utilise l'expression *Economically Targeted Investment (ETI)* pour parler d'investissements ciblant d'autres objectifs que la seule rentabilité financière. Au Royaume-Uni, la finance solidaire n'a fait son apparition que dans les années 1990. Ses acteurs sont des banques et institutions financières engagées dans une démarche solidaire : Charity Bank ; ICOF – Co-operative & Community Finance ; Triodos Bank; Shared Interest; Ecology Building Society; Credit Unions; etc.

1.2 Une finance solidaire bien ancrée au Canada

La finance solidaire au Canada s'inscrit dans la perspective du développement économique communautaire (DEC), défini comme une stratégie multifonctionnelle globale et conçue localement, dans le but de contribuer à la revitalisation et au renouvellement des économies des communautés locales (Tessier et al, 2005).

La principale organisation de finance solidaire au Canada est la Caisse d'économie solidaire Desjardins, créée en 1971 de l'alliance de l'action collective coopérative et du mouvement syndical, en vue de soutenir le développement de l'économie sociale et solidaire, de favoriser la progression de la finance socialement responsable et de contribuer, avec d'autres acteurs nationaux et internationaux, au développement de la finance solidaire. Outre la Caisse d'économie solidaire Desjardins, on note comme autres acteurs de la finance solidaire au Canada : le

Réseau québécois du crédit communautaire (RQCC), le Réseau d'investissement social du Québec (RISQ), *FilAction*, La Fiducie du Chantier de l'économie sociale, etc.

La particularité et la force de la finance solidaire au Canada, en particulier au Québec, est le réseautage entre les acteurs pour une concertation et une complémentarité des actions. Grâce à cet escalier de la finance solidaire autorisant la participation de divers acteurs au montage financier d'un projet, un petit prêt solidaire se transforme en crédit de montant plus important (Tessier et al, 2005).

1.3 Une finance solidaire en gestation en Europe continentale (hormis la Belgique et la France)

La notion de finance solidaire est commune en Europe continentale et y est relativement jeune. Cet état de fait s'appréhende dans le fait qu'à l'heure actuelle, la majorité des pays ne dispose d'aucune disposition légale spécifique à ce secteur. Toutefois, elle dispose d'un bel avenir dans la mesure où les organisations de finance solidaire affichent presque tous des croissances annuelles de l'ordre de 20 % (Fineurosol, 2005).

En Allemagne, la finance solidaire a été initiée par des groupes proches du mouvement écologiste qui mettent l'accent sur le développement d'une économie durable. Les organisations caritatives y jouent un rôle de premier plan. Les organisations de finance solidaire qui y sont actives sont des banques qui proposent des produits d'épargne solidaire et des cartes de crédit solidaires: Bank fur Sozialwirtschaft (BfS) ; Gemeinschaftsbank fur Leihen und Schenken (GLS); Umweltbank; etc. On note aussi l'existence d'organisations solidaires (associations, coopératives, ONG, etc.): Oikocredit ; Triodos Finanz ;

Au Danemark, on n'y rencontre pas encore d'organisations spécifiquement dédiées à la finance solidaire. Celle-ci y est développée accessoirement par des banques classiques et des banques coopératives : Folkesparekassen (banque classique) ; Faelleskassen (banque coopérative) ; JAK Slagelse (banque coopérative) ; Merkur (banque coopérative) ; Oikos (banque coopérative) ; etc. Ces banques développent des produits d'épargne solidaire et accordent des crédits solidaires en faveur de projets à but social, culturel ou environnemental.

En Espagne, la finance sociale est implantée depuis longtemps et se structure autour des caisses d'épargne. Toutefois, ce n'est que depuis la fin des années 1980 que la finance solidaire s'y développe sous l'initiative de banques : Banca Popolare Etica ; Bilbao Bizkaia Kutxa (BBK) Solidarioa Fundazioa ; Colonya Caixa Pollença ; Fiare ; Fundacio un Sol Mon ; Triodos Bank ; etc. On note également quelques organisations de finance solidaire (associations, coopératives, ONG, etc.) : Oikocredit ; COOP 57 ; Fets ; Accio soidaria contra l'atur ; Enclau-Caixa Popular

En Italie, le terme de « finance solidaire » est rarement utilisé. On y parle plutôt de « finance éthique ». Celle-ci a vu le jour dans les années 1980. Les principaux acteurs financiers qui développent la finance solidaire sont les banques coopératives suivantes : Banca Etica ; MAG ; etc.

1.4 Une finance solidaire relativement développée en Belgique et en France

La Belgique et la France constituent les pays européens où la finance solidaire est la plus développée. En effet, la finance solidaire s'y différencie de la finance éthique (ou socialement responsable ou durable) ou de la finance sociale. Le nombre de produits d'épargne solidaire y est le plus élevé, le développement des mécanismes de solidarité y est le plus poussé et des associations nationales (Finansol pour la France, Réseau Financement alternatif pour la Belgique) assurent la promotion de la finance solidaire ; des indicateurs y sont établis annuellement au niveau national. Enfin, la mise en place d'un lobbying actif y a permis de réelles avancées légales et fiscales.

Le législateur belge ne reconnaît pas, en tant que tel, le concept de finance éthique solidaire. Cependant, si cette notion est quelques fois évoquée, c'est pour se référer à sa partie « éthique » ; l'aspect « solidaire » n'entre pas en ligne de compte. Les acteurs de la finance solidaire sont divers ; on y trouve des banques : Banque Triodos ; Delta Lloyd Bank ; Ethias Assurances ; Fortis Banque ; Van Moer Santerre, etc. On y trouve les organisations de finance solidaire : Alterfin ; Oikocredit ; Hefboom ; Crédal. En particulier, Crédal, créée en 1985, est une organisation de

finance solidaire organisée sous forme de coopérative de crédit social établie en Belgique francophone. L'épargne qu'elle met à la disposition de ses coopérateurs permet de financer de façon transparente des projets qui luttent contre l'exclusion sociale. Elle intervient plus précisément dans l'octroi de crédit à des entreprises à finalités sociales, de microcrédit (10 000 euros maximum) et de capital-risque en faveur d'individus à besoin de financement mais qui ne peuvent obtenir de crédit bancaire classique.

En Belgique, le Réseau Financement Alternatif²⁶⁷ a été créé en 1987 par quelques associations de l'économie sociale dans le but de promouvoir la finance éthique et solidaire. Cet organisme développe des produits financiers avec des partenaires bancaires : le compte d'épargne Cigale²⁶⁸ avec la banque Fortis, les comptes d'épargne de la banque Triodos (partage des intérêts avec les membres du réseau), l'assurance-vie d'Ethias.

La finance solidaire en France a cette particularité de fédérer, depuis 1995, la plupart des acteurs financiers solidaires (organisations de finance solidaire, banques et autres établissements développant des produits d'épargne solidaire) au sein de l'association Finansol. Celle-ci a, en outre, développé un unique label d'épargne solidaire en 1997 : le label Finansol.

Les acteurs financiers solidaires développent des produits d'épargne solidaire²⁶⁹ et pour certains, des cartes de crédit solidaires. Parmi les organisations de finance solidaire, on note : Adie, Autonomie et Solidarité, Caisse solidaire Franche Comté, Caisse solidaire Nord-Pas de Calais, CIGALES, Clubs CLEFES, Cofides Nord-Sud, Comité Catholique contre la Faim et pour le Développement (CCFD), ECIDEC, Fédération Love Money pour l'Emploi, Femu Qui, France Active, France Initiative

²⁶⁷ Ce réseau a pour vocation de promouvoir la finance éthique et solidaire. Il s'appuie sur 70 structures membres, parmi lesquelles des associations de solidarité, comme ATD Quart Monde, les Restos du cœur ou Max Havelaar, mais aussi d'autres acteurs de la finance solidaire, comme la banque alternative Crédal ou Oikocrédit. Il fait des études, mène des campagnes d'informations, développe des actions de lobbying en faveur de la finance éthique à destination du grand public, des élus politiques et syndicaux et du secteur financier. Financement alternatif s'est aussi impliqué dans la loi belge de 2003 sur le service bancaire universel, ce qui à l'époque était une première en Europe. Cette loi, qui vise l'exclusion bancaire, impose aux banques belges d'ouvrir un compte à quiconque a sa résidence en Belgique, avec un ensemble de services (virements, dépôts, retraits et obtention des extraits).

²⁶⁸ Le premier produit d'épargne solidaire, le compte « Cigale », y a été créé en 1984.

²⁶⁹ Le premier produit d'épargne solidaire, le FCP Faim et Développement, a été créé en...

Réseau, Garrigue, Habitat et Humanisme, Habitats Solidaires, Initiatives pour une économie solidaire (IÉS), Institut de Développement de l'économie sociale (IDES), La Nef, Oikocrédit, PhiTrust Partenaires, SIDI, SIFA, SOFINEI, etc.

2. Caractérisation de la notion d'appropriation collective de la finance :

La notion d'appropriation collective fait référence à la libre association, au sein d'un espace public de proximité, de personnes pour mener ensemble des actions contribuant à gérer un bien commun. Tout processus d'appropriation collective lie de façon largement inédite l'économique et le social, le marché et l'Etat, le privé et le collectif, tout en faisant éclater les clivages traditionnels entre sphères d'activités dites « économiques », « politiques » et « sociales ». L'élan solidaire constitue le socle de l'appropriation collective à partir duquel se rencontrent intérêt individuel et intérêt collectif. L'appropriation collective de la finance émerge soit dans le cadre d'activités financières contribuant à démocratiser la finance à partir d'engagements citoyens au niveau local et global, soit par des mouvements d'acteurs sociaux spécifiques (associations de femmes, de jeunes, de chômeurs, etc.). Nous pouvons identifier comme suit les facteurs qui permettent de caractériser un processus d'appropriation collective de la finance : la résilience²⁷⁰ face à l'incertitude, l'initiative « par le bas », l'ancrage territorial, le rôle de facilitateur de l'Etat.

2.1 L'appropriation collective par la résilience face à l'incertitude

Tout processus d'appropriation collective de la finance part d'une interrogation sur la représentation dominante de la société de marché et sur la place de l'humain dans cette société. Il se veut donc une alternative au modèle de développement capitaliste s'appuyant sur le néolibéralisme et occupant l'espace idéologique.

²⁷⁰ La résilience face à l'incertitude renvoie à la capacité d'une société à inventer des solutions lorsque les crises (économiques, sociales, environnementales, etc.) imposent un environnement marqué par l'incertitude. Cette notion de résilience doit être différenciée de notre concept de résilience de la microfinance qui, lui renvoie à la capacité d'une IMF à retrouver l'équilibre éthique après s'en être écarté.

L'appropriation collective de la finance se fonde sur la conscience des limites structurelles de la privatisation de la finance et sur la volonté de constituer une force de résistance face aux incertitudes. Une telle résistance comprend la prise en charge des coûts sociaux des mutations, l'amortissement des coûts et la recherche de corrections des déséquilibres (Demoustier, Vallat, 2005). Cette propriété de l'appropriation collective renvoie au concept de résilience d'une communauté définie comme le processus de sortie de crise de cette communauté par une adaptation collective face à l'incertitude (B. Miller, 2004).

Par ailleurs, l'appropriation collective de la finance se confond avec le concept d'additionalité défini à la fois en termes de coûts liés aux activités délaissées par la finance classique et de correction apportée par l'ajout d'une dimension solidaire à la finance (INAISE, 1997). En effet, il existe des « segments » du « marché » où le secteur financier classique ne souhaite pas intervenir dans ses choix d'investissement, principalement pour des raisons de minimisation des coûts et de maximisation des recettes. Il en résulte alors un rejet d'un grand nombre d'activités économiquement viables du seul fait de la présence de coûts de transaction et d'information élevés et de l'existence supposée d'un risque considéré comme excessif. On peut regrouper en cinq catégories les domaines dans lesquels joue l'additionalité de la finance solidaire:

L'additionalité de la finance solidaire porte sur des publics n'ayant pas le profil du « bon » entrepreneur : Les emprunteurs ne correspondent pas au profil requis de l'entrepreneur ; ces publics peuvent être les femmes, les artistes, les jeunes issus de minorités ethniques, d'anciens condamnés, des chômeurs issus d'une communauté désavantagée ou des bénéficiaires du minimum de moyens d'existence. Il peut aussi s'agir de demandeur de financement ayant une absence d'expérience en matière de gestion. Alors des fonds financiers solidaires interviennent pour accorder des financements à ce type de publics.

L'additionalité de la finance solidaire porte sur la logique économique : on note une incompréhension des institutions financières classiques face à la logique de l'économie sociale et solidaire ; les banques traditionnelles sont déconcertées par l'attitude des entreprises solidaires qui acceptent de sacrifier une partie de leur rentabilité économique afin d'accroître leur rentabilité sociale. Les banques classiques ne comprennent pas non plus les systèmes complexes mélangeant des subventions avec des prêts. Et elles trouvent souvent les dossiers d'emprunt trop compliqué ou

atypique. En un mot, elles doutent quant à la viabilité des projets issus de la logique de l'économie solidaire.

L'additionalité de la finance solidaire porte sur des secteurs de l'activité économique : Les créneaux dans lesquels investissent certaines entreprises d'économie solidaire ne sont pas du tout connus des institutions financières classiques: en général, celles-ci ne veulent pas s'engager dans le financement d'activités nouvelles qui exigent de nouvelles approches sociales, écologiques ou économiques. Ici, le caractère novateur des projets est synonyme, pour les banquiers classiques, de risque excessif.

L'additionalité de la finance solidaire porte sur certaines structures de l'activité économique. Les projets manquent de garantie, ou sont portés par des structures de l'activité économique non classiques. Ces structures peuvent être des coopératives, des entreprises d'insertion, des associations, etc. Il peut aussi s'agir d'entreprises individuelles qui restent souvent mal structurées, souffrent d'un manque de liquidités et ne peuvent offrir de garanties suffisantes aux banques classiques. On note aussi le cas d'entreprises opérant dans des secteurs en stagnation, etc.

L'additionalité de la finance solidaire porte sur des zones géographiques : comme les zones urbaines en déliquescence ou des communautés rurales. Ces zones sont souvent considérées par les banques classiques comme des zones « à risques ».

2.2 L'appropriation collective par la mobilisation d'acteurs de la société civile

L'appropriation collective de la finance n'a de sens que si elle émane d'une coordination « d'en bas ». Celle-ci se traduit par l'émergence d'initiatives collectives qui viennent de citoyens convaincus qu'il faut agir « ici et maintenant ». L'appropriation collective de la finance émerge alors comme un processus de financement solidaire coordonné par des acteurs locaux. Ceux-ci sont porteurs d'un projet politique qui comporte non seulement une critique du système capitaliste dominant mais aussi la mise en œuvre d'initiatives fondées sur des logiques à la fois marchande,

redistributive et réciprocaire. Ces initiatives émergent de la base de la société et non du marché ou de l'Etat.

Il y a des exemples de finance solidaire qui ne proviennent pas d'une appropriation collective venant « d'en bas » mais sont plutôt l'expression de l'instrumentalisation de la finance solidaire et de ses capacités à produire du sens dans le cadre de politiques publiques décentralisées. Parmi ces exemples, on note les PFIL (Plate-Forme d'Initiative Locale) de l'OFS France Initiative²⁷¹. Ces initiatives sont en général suscitées par les collectivités locales qui associent des entreprises privées et des fondations au financement des prêts d'honneur.

Dans le cas d'une appropriation collective venant « d'en bas », les acteurs locaux impliqués couvrent toute la chaîne de la finance solidaire, des épargnants aux bénéficiaires en passant par les intermédiaires. Ces acteurs misent sur leur capacité à coopérer et à agir ensemble pour venir à bout de l'exclusion financière d'individus ou d'activités. Les initiatives collectives dont ils sont porteurs comportent une dimension politique matérialisée en général dans des chartes. Un exemple en est la charte pour un monde solidaire, établie par des réseaux de l'économie solidaire²⁷² au sein de l'Union européenne, fondée sur les six principes suivants (Alliance 21)²⁷³:

²⁷¹ L'association France initiative réseau (FIR) a été créée en 1986 ; elle constitue le principal réseau d'associations de prêts d'honneur en France. Ses membres sont des associations locales, des entreprises, des banques, des chambres consulaires. Les collectivités territoriales ont presque toujours été associées et ont parfois directement suscité la mise en place des PFIL. Elles participent à leur financement, au côté d'entreprises, de la Caisse des dépôts et consignations et de fondations. Le prêt d'honneur constitue l'outil d'intervention principal des PFIL. Il est accordé sans intérêts ni garanties. C'est donc un prêt personnel qui augmente les fonds propres du porteur de projet et lui facilite l'accès aux prêts bancaires.

²⁷² Les initiatives d'économie solidaire couvrent les champs de :

- L'environnement : activités productives de recyclage d'équipement ménagers ou d'ordinateurs, l'agriculture biologique, les nouveaux jardins coopératifs familiaux, les jardins collectifs d'insertion
- Le logement : les formes collectives d'autoproduction en matière de logement
- L'autonomisation féminine de production de biens et services
- La culture : arts plastiques ou de la scène
- L'emploi, le travail, le temps : les banques du temps en Italie,
- Des services divers dont :
 - La restauration : les restaurants associatifs
 - Le tourisme : les villages d'écotourisme
 - L'éducation : les réseaux d'échange réciproque de savoir, les groupes éducatifs
 - Les services à la personne : services aux personnes âgées, aux enfants, aux handicapés
 - Les services collectifs de proximité : les crèches parentales

- **Egalité** : les initiatives solidaires satisfont de manière équilibrée les intérêts respectifs de toutes les parties prenantes intéressées par les activités de l'entreprise ou de l'organisation.
- **Emploi** : les initiatives solidaires créent des emplois stables et favorisent l'accès à l'emploi des personnes défavorisées ou peu qualifiées.
- **Environnement** : les initiatives solidaires favorisent les actions, produits et méthodes de productions qui ne nuisent pas à l'environnement à court et à long terme.
- **Coopération** : les initiatives solidaires favorisent la coopération et évitent la compétition au sein et à l'extérieur de l'organisation.
- **Non-profit** : les initiatives solidaires n'ont pas pour finalité l'obtention d'un bénéfice, mais la promotion de l'individu et de la société ; ce qui n'exclut pas, lorsque c'est possible, de générer un profit. Les bénéfices éventuels ne se répartissent pas au profit d'un individu mais sont retournés à des projets solidaires.
- **Concertation** : les initiatives solidaires s'intègrent pleinement dans le contexte social dans lequel elles se développent²⁷⁴, ce qui exige la coopération avec d'autres organisations et l'implication dans des réseaux, afin de générer un modèle socio-économique alternatif.

2.3 L'appropriation collective par l'ancrage territorial

L'appropriation collective de la finance intègre une logique territoriale correspondant à la prédominance d'un territoire dans les processus de financement décentralisés. En fait, cette dynamique collective, pour perdurer, doit construire une identité territoriale qui s'oppose à la nomadisation de la finance classique (Prades, 2006). La logique territoriale mise en avant dans l'appropriation collective relève davantage d'une proximité organisée que d'une proximité géographique (Rollet et

-
- La coopération Nord-Sud : pour le développement durable ou pour le partage des bénéfices dans certaines entreprises.
 - Les activités de normalisation et de labellisation de biens ou services (commerce équitable, éthique des prêts et des placements financiers)
 - La finance : les monnaies parallèles, les systèmes ou cercles d'échange local, les finances solidaires, y compris la microfinance.

²⁷³ Alliance 21 : « Charte pour un monde responsable, pluriel et solidaire »,

²⁷⁴ La finance solidaire se distingue des autres types de finance, d'une part, par l'institution de conditions basées non sur la capacité financière (pas de garantie financière ni d'épargne préalable) mais sur les interactions sociales entre les bénéficiaires et leur entourage, et d'autre part, par les actions sociales qui encadrent les liens financiers solidaires (accompagnement des bénéficiaires, aide gratuite à la conception de projet ou à la gestion, parfois justifier de l'utilité sociale ou environnementale du projet).

Torre, 2004). Contrairement à la proximité géographique qui, tout en facilitant les interactions, n'est pas en elle-même un support de coordination, la proximité organisée, de portée supra-locale, se caractérise par l'intensité des relations entre les unités et le partage de savoir-faire créés à partir de relations fonctionnelles et identitaires. Une telle proximité est un espace propice à l'émergence d'un processus d'appropriation collective car elle favorise les relations d'appartenance et de similitude (Dupuy et Burmeister, 2003). En effet, tandis que la relation d'appartenance permet de créer des espaces de discussion pour des individus appartenant à la même « famille », la relation de similitude facilite l'acceptation de règles et permet la construction de nouvelles règles collectives car les individus ont des représentations communes. Les organisations de finance solidaire s'appuient en général sur des caractéristiques économiques, sociales et culturelles locales pour mettre en place des solidarités financières (caution mutuelle, prêts d'honneur, etc.). Pour cela, elles tentent de mobiliser les ressources suivantes : des acteurs locaux, une épargne de proximité, des circuits courts entre emprunteurs et épargnants, etc. Cette appropriation collective dans le contexte territorial fait de la finance solidaire une finance de proximité, en lien direct avec l'économie locale et visant un développement local endogène. On rejoint là la notion de développement local communautaire caractérisé par une gouvernance participative, l'existence de lieux d'apprentissages collectifs et d'identité collective, tendant vers la création d'un capital socioterritorial (B. Levesque, 2007).

Toutefois, une telle territorialisation de la finance solidaire comporte des limites. La délimitation du territoire par un espace géographique, social ou culturel ayant des frontières implique un dedans et un dehors, un membre et un non-membre. La réappropriation collective à partir du territoire peut ainsi faire émerger des stratégies d'évitement, de recherche de l'entre soi (Jaillet, 2007). L'une des façons de surmonter ce risque de repli communautariste lié à la territorialisation de l'appropriation collective de la finance est de développer la reproductibilité de ces initiatives par l'identification d'éléments, de logiques ou de relations qu'il serait possible de transposer dans un autre lieu. Ce faisant, il est possible d'affirmer que la notion de logique territoriale ne doit pas se limiter au territoire mais doit aussi proposer une approche globale et transversale du territoire. C'est ainsi que des initiatives de finance solidaire ont pu être portées par des acteurs locaux et relayées au niveau régional ou national.

2.4 L'appropriation collective et le rôle de l'Etat

Nous avons parlé du cas des initiatives de finance solidaire, comme les PFIL du réseau France Initiative, qui se présentent comme des tentatives d'instrumentalisation des finances solidaires par l'Etat ou les collectivités locales. Dans ce cas, il n'y a pas réellement d'appropriation collective de la finance par les acteurs militants locaux. Il y a surtout une mobilisation du secteur privé qui accepte de financer les prêts d'honneur dans le cadre de la RSE. Toutefois, ce n'est pas à dire que l'appropriation collective de la finance et une intervention de l'Etat soient incompatibles. Plusieurs exemples montrent, au contraire, que l'Etat peut intervenir, non comme initiateur, mais comme facilitateur, dans des processus d'appropriation collective. Dans ce cas, l'appropriation collective s'accompagne d'une logique d'institutionnalisation par la présence de collectivités locales ou d'élus locaux dans les conseils d'administration des organisations de finance solidaire.

Au Canada, le succès des finances solidaires est en partie lié au rôle de l'Etat comme partenaire et facilitateur pour contribuer à construire une nouvelle architecture financière solidaire enchâssée dans une vision de développement socio-économique du territoire du Québec. Le rôle de facilitateur de l'Etat peut aussi consister, dans certains cas, en une inflexion réglementaire favorisant les initiatives de finance solidaire impulsée « par le bas ».

3. Appropriation collective de la finance et stabilité de l'équilibre éthique des finances solidaires

Il s'agira de voir comment se forme le processus d'appropriation collective de la finance dans différentes modalités de finance solidaire. Par la même occasion, nous analysons le degré de stabilité de leur équilibre éthique dans un contexte de diverses contraintes (financement, réglementations). Nous analyserons les OFS recourant au club d'investissement, au capital-risque, au microcrédit, etc.

3.1 L'appropriation collective de la finance via les clubs d'investisseurs

L'histoire commence avec le français Patrice Sauvage, énarque et inspecteur des finances. En marge de ses activités professionnelles, il imaginait « *un monde où chacun retrouve la liberté de conduire son destin et participe à l'économie de son environnement* ». Aussi s'engagea-t-il, dans un premier temps, dans la lutte contre

l'exclusion, aux côtés de la puissance publique. Il fut membre en 1984 de la délégation interministérielle pour l'insertion professionnelle et sociale des jeunes en difficulté. Il devint aussi le rapporteur général de la commission nationale d'évaluation du Revenu minimum d'insertion (RMI), de 1988 à 1991.

Mais très vite, il comprit que la solution contre les exclusions passait également par la société civile. Aussi se fit-il, de sa position d'inspecteur des finances, mettre en disponibilité pour se lancer dans le mouvement associatif. Il devint ainsi fondateur et dirigeant de plusieurs associations dans les domaines de la solidarité et de l'économie alternative. Il fonde en 1981 l'ALDEA (Agence de liaison pour le développement d'une économie alternative) devenue REAS (Réseau de l'Economie Alternative et Solidaire). Il crée aussi l'association ALICE (Agence de liaison pour l'insertion, la création et l'échange). Son objectif était d'encourager l'appropriation collective des enjeux sociaux et économiques, seule susceptible de conduire à une économie appropriée respectant les dimensions humaine et territoriale. Cette appropriation collective, socle des expériences alternatives, vise à fonder non pas un contre-secteur mais un secteur modèle qui doit interroger l'économie dominante sur les notions de solidarité et de démocratie.

En 1983, l'ALDEA, envisageant une solution d'appropriation collective de la finance, créa la première CIGALE (Club d'Investisseurs pour une Gestion Alternative et Locale de l'Épargne)²⁷⁵. Une telle appropriation collective visait à permettre aux membres des Cigales, par un détournement ironique de la loi Monory de juillet 1978 sur les clubs d'investissement boursiers, d'investir « sur des personnes », et non « en bourse ».

Le premier club d'investissement a vu le jour au Texas, aux Etats-Unis, en 1898. Un club d'investissement est un groupe de vingt personnes au plus qui se connaissent ou qui sont liés par des affinités communes, avec pour objectif de familiariser chacun de ses membres avec la Bourse par la pratique de l'investissement en valeurs mobilières, en mettant en commun à la fois les connaissances et l'épargne de chacun. Mais il a fallu attendre l'après-crise de 1929 pour que ce nouveau mode d'investissement soit connu. Cette généralisation des clubs d'investissement²⁷⁶ a été

²⁷⁵ La première Cigale nommée Château d'eau naquit à Paris Xe. Depuis la création de la première Cigales en 1983, environ 350 clubs ont vu le jour.

²⁷⁶ La diffusion de clubs d'investissement en France : En 1966, un agent de change français, Bernard Pierre arrive à New York accompagné de condisciples du groupe Banque et Bourse des Anciens Sciences Po. Sous le charme des quarante-huit mille clubs d'investissement (chevaux de bataille des brokers de

motivée par le souci premier d'échapper à la violence de la crise financière de 1929. En effet, les épargnants d'alors, traumatisés par les énormes pertes boursières enregistrées lors de cette crise, voulaient bien retourner à la Bourse de Wall Street, mais à la condition d'étaler les risques. Aussi envisagèrent-ils la voie de l'action collective, à même de mutualiser les risques financiers et donc de les réduire sensiblement pour chaque épargnant. Toutefois, la dimension collective des clubs d'investissements (mutualisation des fonds et des risques) est de type instrumentale ; elle sert uniquement les intérêts individualistes des membres et comme moyen de démocratisation de l'actionnariat boursier. Les clubs d'investissements mettent davantage l'accent sur le capital, l'argent que sur l'homme²⁷⁷, ce que traduit, peut-être inconsciemment, le nom « club *d'investissement* ».

L'appropriation collective de la finance, par les Cigales, visent à donner du sens au capital et à en faire un outil de cohésion sociale et de création de valeur sociétale. Chaque Cigale, doté d'un statut d'indivision volontaire²⁷⁸ à durée déterminée (cinq ans, renouvelable une fois), se compose de cinq à vingt personnes qui mettent en commun une partie de leur épargne. Cette épargne collective sert à prendre des participations au capital des entreprises. Les cigales se démarquent des clubs d'investissement classiques par les caractéristiques suivantes :

- l'accent est davantage mis sur l'homme que sur le capital, d'où la substitution décisive de l'appellation « club *d'investisseurs* » à celle « de club

l'époque), Bernard Pierre rêve d'introduire le principe en France. Il va alors multiplier des démarches auprès de pouvoirs publics et des boursiers. Les pouvoirs publics se montrent plus réceptifs, à en juger par les propos que tient en Mai 1968, la direction des Finances à l'endroit du Syndic de la Compagnie des Agents de change : « J'ai l'honneur de vous faire connaître que, sans prendre parti sur la forme juridique qui pourrait être donnée à ces clubs, de telles initiatives rencontreraient en principe un accueil favorable de ma part, dans la mesure où leur développement est susceptible de familiariser le public avec les valeurs mobilières, et de favoriser la diffusion de celle-ci. ». Malgré la venue en France du père des clubs, l'américain George Nicholson (surnommé « Father »), les boursiers (Chambre Syndicale de la Compagnie des Agents de change, etc.) se montrent toujours réticents. Mais finalement, un ou deux clubs finissent par voir le jour sous l'égide de la Banque Rivaud en adoptant, une première en France, le statut de l'indivision, librement choisi et non subie²⁷⁶. Depuis lors, on a assisté à une expansion des clubs d'investissement dans toute la France, le plus souvent à l'initiative des grandes banques (Société Générale,...). On en dénombre à ce jour près de... Ainsi, les clubs d'investissement sont des structures de financement qui se sont développées en France avec le désir de les introduire à la Bourse de Paris (Palais Brongniart) et à l'initiative de banques dans un but de démocratisation de l'actionnariat.

²⁷⁷ Les liens financiers qui rattachent les épargnants aux potentiels emprunteurs restent fondés sur des intérêts financiers. Or, la sanction du marché boursier peut être d'une extrême violence, à même de conduire les épargnants à enlever ou déplacer (y compris géographiquement) leurs ressources financières, privant ainsi les emprunteurs de fonds utiles et les livrant au pire à la faillite. Les clubs d'investissement, par leur inscription au cœur du marché boursier, sont dans l'incapacité de fonder les rapports financiers entre épargnants et emprunteurs sur une base véritablement collective et réciprocaire.

²⁷⁸ Le statut d'indivision est d'une simplicité juridique et ne nécessite ni aucune formalité administrative ni aucun frais.

d'investissement ». Ici, les investisseurs sont à la fois les épargnants qui investissent indirectement leur capital dans des projets et les emprunteurs qui investissent directement le capital emprunté dans les projets ;

- les liens financiers entre épargnants et emprunteurs sont établis sur une base collective et locale empreinte de réciprocité, de proximité et de solidarité ;
- la non inscription dans les mécanismes boursiers : en effet, les cigales s'interdisent de prendre des participations dans des entreprises cotées à la bourse.

Les Cigales se réunissent plusieurs fois par an pour recevoir les créateurs et décider des placements. Elles prennent des participations dans le capital des sociétés sélectionnées sur des principes éthiques. Les Cigales investissent leurs actifs dans le capital d'entreprises non cotées dont la valeur peut fluctuer et n'est pas garantie. Les membres des Cigales ne visent nullement le profit financier. Le montant moyen de l'épargne mensuelle des Cigales en 2009 était juste de 26 euros (chiffres de la Fédération des Cigales). Par ailleurs, les fonds des Cigales proviennent uniquement de l'épargne de leurs membres et les projets sont financés dans la limite des fonds disponibles. L'équilibre éthique des Cigales reste par conséquent stable.

3.2 L'appropriation collective de la finance via les OFS de capital-risque

Dans la foulée des Cigales (créées en 1983), l'ALDEA fonde en 1985 la première société de capital-risque au profit des entreprises solidaires : Garrigue²⁷⁹. Le but était de pérenniser l'appropriation collective de la finance en complétant le dispositif de financement des entreprises mis en œuvre par les Cigales. En effet, ces dernières étant sous forme d'indivisions volontaires, limitées dans le temps à 5 ou 10

²⁷⁹ Garrigue a une structure de gouvernance coopérative qui permet de préserver les valeurs démocratiques et réciprocaires. En effet, l'organisation de Garrigue se compose d'un directoire et d'un conseil de surveillance. Le directoire est composé de bénévoles (4 actuellement) qui assurent la gestion de la société. Il décide des participations qui sont affectées dans les sociétés répondant aux critères de Garrigue. Le conseil de surveillance est, quant à lui, composé de bénévoles, actionnaires de Garrigue (prise de parts sociales) avec pour mission de nommer et de contrôler le directoire pour une période de quatre ans. Il veille aux respects des principes éthiques souhaités par les fondateurs et confirmés par les actionnaires. Il exerce un contrôle de la gestion de Garrigue faite par le directoire. Le conseil de surveillance est actuellement composé de neuf membres, y compris un représentant national de la Fédération des Cigales, un représentant de la Nef, un représentant d'Autonomie et Solidarité.

ans, il s'était avéré nécessaire de créer une structure coopérative pérenne capable de reprendre et d'abonder les participations de ces clubs dans les entreprises financées.

Le capital-risque peut se définir comme une source de financement en fonds propres qui concerne un nombre très restreint d'entreprises nouvelles et non cotées dans un contexte d'incertitude très grande sur le devenir de l'entreprise. Une société de capital-risque est un intermédiaire financier original qui se positionne entre l'investisseur institutionnel et l'entreprise, sa rémunération venant essentiellement de la plus-value réalisée lorsqu'il revend sa prise de participation et il intervient directement dans la gestion de l'entreprise. L'objectif d'une société de capital-risque est de maximiser son profit financier. Mais ce n'est pas le cas pour le capital-risque solidaire. Celle-ci, reposant sur une appropriation collective de la finance, accompagne financièrement des entreprises en création ou en développement et qui adoptent une pratique citoyenne et maîtrisée de l'économie. Son objectif est de prendre des participations dans ces entreprises en visant non pas une plus-value financière mais une plus-value sociale (emplois stables, vie démocratique, respect de l'environnement et lutte contre l'exclusion).

L'appropriation collective de la finance via le capital-risque solidaire s'inscrit également dans une logique territoriale. Les exemples des sociétés de capital-risque local, Herrikoa et Femu Qui, le montrent. Ces OFS françaises privilégient le critère territorial dans la sélection des projets qu'ils soutiennent (Lafort, Sorbert et Itçaina, 2003). Intervenant respectivement dans le pays basque et en Corse, Herrikoa et Femu Qui participent à la construction d'un capital socio-économico-territorial en finançant des projets locaux et créent des maillages forts entre les acteurs locaux.

L'Etat encouragea l'appropriation collective de la finance par Garrigue en lui délivrant en mars 2002 l'agrément interministériel "Entreprises Solidaires" prévu par l'article L 443-3-1 du Code du Travail. Cet agrément a été renouvelé en 2007 pour 5 ans, soit jusqu'en 2012. Toutes ces considérations conduisent à penser que l'équilibre éthique de Garrigue est stable. D'autres appuis institutionnels (Fonds Social Européen, Préfecture de la Région Ile-de-France, Conseil Général des Bouches du Rhône) ont permis de développer les activités de Garrigue à travers le succès de l'appel public à l'épargne lancé du 15 novembre 2003 au 31 mars 2004.

3.3 L'appropriation collective de la finance via la finance sociale non banalisée

Nous avons vu dans le chapitre 7 que la finance sociale, caractérisée par une propriété collective statutaire, avait fini par se banaliser. Cette finance, ayant perdu le sens de l'interrogation du sens de l'argent, s'est du même coup éloignée de sa vocation politique. Toutefois, des organisations faisant partie de la finance sociale traditionnelle font exception. Ces organisations ont été créées dans le cadre d'un processus d'appropriation collective de la finance par des groupes de personnes ou des communautés locales non servies par les banques commerciales. Par conséquent, leur proximité du terrain est restée forte. Parmi ces organisations, on note les Credits Unions Irlandaises ou américaines, la Banque coopérative Grecque, la Caisse rurale Espagnole, etc. Leur objectif premier reste l'inclusion financière des personnes défavorisées. Les Credits Unions, par exemple, ciblent soit des groupes de travailleurs ou d'employés, soit des personnes à faibles ressources d'une même zone géographique.

Toutefois, pour certaines Credits unions, le degré d'appropriation collective n'est pas aussi fort dans la mesure où leurs rapports avec les banques classiques reposent sur la concurrence. Par exemple, lors de la crise des subprimes, l'assèchement du crédit chez les banques classiques a permis d'attirer de plus en plus d'emprunteurs vers les Credits Unions. Elles élargissent souvent leurs créneaux pour cibler les mêmes clients que les banques commerciales. Il s'agit davantage des Credits unions américaines et irlandaises que des Crédits unions anglaises. Ces dernières font davantage des opérations que ces dernières ne veulent pas faire, auprès de publics différents. Mais il semble que même les Credits Unions anglaises deviennent de plus en plus commerciales avec l'argument qu'il faut être commercial pour atteindre le but social (Paul Jones, 2008)²⁸⁰.

3.4 L'appropriation collective de la finance via les banques éthiques

Les banques éthiques (Banque Triodos, Merkur, la NEF, Tiare, Banca Etica, etc.) sont plus récentes que les précédentes. Elles reposent sur une appropriation collective de la finance pour donner du sens à l'argent et à la finance. Les projets

²⁸⁰ Alternatives économiques : « Les Credits Unions, rescapées de la crise financière au Royaume-Uni », interview avec Paul Jones, Hors série pratique n°35, septembre 2008, p. 172-174

qu'elles financent se situent, de fait, en dehors des créneaux des banques classiques. Par exemple, la banque coopérative éthique, Banca Etica, a été créée en 1999 dans le cadre d'un processus d'appropriation collective de la finance par des militants associatifs et coopératifs, des fondations et des collectivités locales. Cette appropriation collective vise à orienter la finance et les crédits vers des projets à but non lucratif, principalement les coopératives de réinsertion sociale, les associations culturelles et sociales, et de développement durable, de soutien à la société civile, mais aussi les organismes coopératifs d'aide au développement des pays du Sud. La Nef, coopérative financière créée en 1979, est la concrétisation d'un projet d'appropriation collective de la finance par des personnes proches de la théosophie de Steiner. Cette appropriation collective vise, d'une part, à récuser catégoriquement la spéculation financière et l'opacité de la finance classique. Et d'autre part, à drainer les crédits vers le financement des projets alternatifs innovants ne trouvant pas de soutien dans les circuits bancaires classiques, à l'exception de tout projet nuisible à l'homme et à l'environnement. Enfin, cette appropriation collective de la finance vise à créer un lien de conscience et de co-responsabilité entre les épargnants et les emprunteurs.

Cette appropriation collective se fait dans un environnement financier contraignant. En effet, les banques éthiques ont pour principal handicap une carence récurrente en capitaux propres. Cela est dû à la faible rémunération (voire l'absence de rémunération) de leurs actions et à la non utilisation du profit comme moyen d'auto-accumulation. Ce déficit de capitaux propres, malgré la croissance soutenue des dépôts, empêchent ces banques éthiques, d'investir ces dépôts dans des projets, du fait du ratio de solvabilité (« ratios Cook »)²⁸¹. Une fois ce ratio atteint, une augmentation de capital s'impose pour ces banques. En outre, ces contraintes de financement se sont accrues avec l'introduction de la seconde directive bancaire²⁸² qui fixe le capital minimum à 5 millions d'Euros pour obtenir le statut bancaire entier. Il devient dès lors très difficile de créer une banque « populaire » et même un grand nombre de banques éthiques actuelles n'auraient jamais existé si elles avaient été contraintes de la sorte dès le départ. De plus, les statuts intermédiaires pour accéder au plein statut bancaire, limitent de façon substantielle le champ des activités possibles, ce qui tend à freiner les éventuels souscripteurs du fait de la limitation des possibilités d'investissements.

²⁸¹ Ces ratios imposent qu'il y ait au minimum un rapport de 8 % entre les capitaux propres de la banque et ses investissements. Une fois ce ratio atteint, une augmentation de capital s'impose.

²⁸² Cette seconde directive destinée à rendre le secteur bancaire théoriquement plus sûr empêche, de façon non intentionnelle, toute initiative bancaire nouvelle.

Malgré de telles contraintes, les banques éthiques sont restées attachées à leurs valeurs solidaires. Leur équilibre éthique est demeuré stable. Cela est dû à leur appropriation collective de la finance qui en permet une gestion solidaire.

L'appropriation collective via le microcrédit

Nous avons vu que la microfinance dans les pays en développement (PED) ne fait pas l'objet, à quelques rares exceptions près, d'une appropriation collective. Elle émerge de plus en plus comme une initiative émanant du marché et des pouvoirs publics. A contrario, dans les pays développés (PD)²⁸³, la microfinance émerge lors d'un processus d'appropriation collective de la finance par la société. La microfinance n'y vise pas des objectifs financiers de profit mais plutôt des objectifs sociaux d'insertion par l'activité économique et de cohésion sociale (P. Guichandut, 2006). L'appropriation collective de la microfinance dans les PD est le fait d'individus, de militants associatifs, d'institutionnels de la société civile. Ceux-ci ambitionnent de se réapproprier la finance pour en faire une réponse à l'exclusion financière de nombreuses petites entreprises et de populations pauvres et socialement marginalisées, dans un contexte d'existence d'un réseau bancaire dense et performant. Alors que la microfinance dans les PED s'adresse à un large public de pauvres (vivant avec moins de 1 dollar par jour), facilement identifiable et atteignable, la microfinance dans les PD s'adresse à deux types de bénéficiaires : d'une part, les personnes faisant partie des 72 millions d'Européens à risque de pauvreté (chômeurs, bénéficiaires des minimas sociaux, etc.) : c'est la sphère du *microcrédit social* ; et d'autre part, les microentrepreneurs qui rencontrent des difficultés dans l'accès aux services financiers : c'est la sphère du *microcrédit professionnel*. Certaines banques en France ont, de façon marginale, intégré la microfinance à leurs activités sous forme de création de produits de microcrédits. A titre d'exemple, le Crédit Agricole développe, par l'entremise d'un tiers des Caisses régionales, des activités de microcrédit professionnel. A ce jour, ces Caisses régionales ont initié leur propre politique de crédit et de microcrédit d'insertion économique en mettant en place des montages spécifiques. Certaines octroient même des prêts à taux zéro sans garantie ou apport personnel, à des porteurs de projets qui ne pourraient être financés selon

²⁸³ On exclut les pays d'Europe de l'est et du centre.

les règles bancaires classiques. À ce stade, le microcrédit est considéré par les banques comme une sorte d'action d'intérêt général (M. Nowak).

La microfinance dans les PD est confrontée à des contraintes de financement dans leurs objectifs de croissance. Les IMF bénéficient certes de subventions publiques nationales ou supranationales²⁸⁴ mais leurs besoins structurels de capital destiné aux prêts demeurent. Dans le meilleur des cas, le capital s'auto-renouvelle juste. Il leur est donc pratiquement impossible d'envisager une croissance de leur activité de crédit par voie de capitalisation interne. Cela est aggravé par les coûts qu'elles supportent du fait des montants extrêmement faibles des prêts et du travail intensif d'accompagnement du créateur qu'elles assurent. Car elles sont non seulement des structures de crédit et de création d'entreprise mais aussi des structures d'insertion relationnelles et de formation. Ainsi, elles doivent structurellement faire face à des coûts de formation et de suivi qui représentent souvent un multiple des prêts accordés et qui ne peuvent être couverts par l'activité de crédit. Le microcrédit coûte donc cher même si des rendements d'échelles peuvent être atteints à mesure que le programme s'étend et améliore ses techniques. Les conséquences d'un tel handicap financier structurel sont les suivantes :

- un sous-dimensionnement des programmes de microcrédit par rapport à la demande potentielle ;
- une sous-promotion du programme d'autant plus que l'information et la communication sont coûteuses et qu'elles doivent être supportées par les OFS ;
- une sous-professionnalisation²⁸⁵ de l'accompagnement dans la mesure où l'on ne peut pas payer assez de permanents, d'où le recours à des bénévoles.

Malgré ces contraintes financières structurelles, les IMF dans les PD demeurent attachées à leurs valeurs solidaires. Elles ne vont pas jusqu'à adjoindre à leurs objectifs sociaux des objectifs financiers de profit. Cette stabilité de leur équilibre éthique n'est pas liée à leur impossibilité, du fait des réglementations existantes,

²⁸⁴ Par exemple, en 2009, afin d'accroître l'offre de microcrédit en Europe, la commission européenne (CE) et la Banque européenne d'investissement (BEI) ont lancé l'initiative Jasmine (Joint Action to Support Microfinance Institutions in Europe). Dotée d'un capital initial de 50 millions d'euros, cette initiative apporte une assistance technique aux IMF, et finance les opérations des institutions non bancaires les plus prometteuses.

²⁸⁵ Cette sous-professionnalisation ne rime pas nécessairement avec de l'incompétence.

d'évoluer vers des objectifs lucratifs, mais plutôt à leur engagement politique d'appropriation collective de la finance.

3.5 L'appropriation collective de la finance est-elle compatible au recours aux financements de la finance classique ?

Les initiatives et institutions qui émergent des processus d'appropriation collective de la finance recourent soit directement aux financements de la finance classique soit indirectement aux circuits financiers de cette dernière ! Par exemple, l'Adie dispose de partenaires bancaires (incluant BNP Paribas) dont elle bénéficie de lignes de crédit pour le financement de ses prêts. La banque Fortis développe le compte épargne Cigale en vue d'aider au financement des Cigales. Garrigue, la Nef, et bien d'autres organismes de finance solidaire (OFS), bénéficient du soutien de banques commerciales ou de banques de la finance sociale banalisée. Parmi ces banques, on peut citer : LCL, Macif Gestion, Meeschaert Gestion privée, La Banque Postale AM, Crédit Agricole, Crédit Coopératif, Crédit Municipal de Nantes, Crédit Municipal de Paris, Crédit Mutuel, AGICAM, AVIP, Banque Populaire d'Alsace, Banque Populaire des Alpes, Caisses d'épargne IXIS AM, CARAC, etc.

Ces banques développent divers produits d'épargne solidaire (livrets d'épargne, comptes à terme) à destination de leurs clients. Ces produits, sous forme de produits de partage et de produit d'investissement²⁸⁶ permettent aux clients des banques d'affecter une partie de leur épargne ou du produit de leurs investissements au financement solidaire. Est-il cohérent, pour la finance solidaire, de recourir ainsi à la finance classique fondée sur le principe de la privatisation de la finance, accusée d'être à l'origine de bien de maux dans la société ? A première vue, il semble qu'il y ait une incohérence dans cette accointance. Pour certains, la finance solidaire doit se développer à partir de circuits financiers distincts des circuits traditionnels. Pour d'autres, la création de circuits financiers distincts des circuits traditionnels n'est pas souhaitable pour plusieurs raisons : d'abord, cela conduirait à un isolement de la finance solidaire, ce qui, vu la faible capitalisation actuelle de ce secteur et malgré les perspectives de croissance, lui serait préjudiciable. Ensuite, l'objectif des OFS doit être l'axe social d'accompagnement vers le secteur bancaire traditionnel des personnes et

²⁸⁶ Ces banques affectent 5 à 10% de l'encours des livrets d'épargne solidaire à la Nef, à la Caisse Solidaire Nord-Pas-de-Calais, cela avant même que le reste soit investi dans des activités socialement responsables.

des activités qui en sont exclues. Les porteurs de projet doivent alors être en mesure de rembourser leurs crédits solidaires et d'en solliciter d'autres auprès de banques traditionnelles. Ainsi, une structuration séparée de la finance solidaire contribuerait à l'isolement des personnes et des activités qui y ont recours. Enfin, du fait des surcoûts de fonctionnement et d'accompagnement, l'isolement des OFS les priverait de la possibilité de trouver des ressources pérennes en s'appuyant sur les établissements bancaires traditionnels (Bayard, Muet et Pannier-Runacher, 2005).

Notre avis est que la finance solidaire doit à la fois chercher à se développer à partir de circuits financiers distincts (pour des raisons de recherche de l'autonomie financière) et de circuits financiers traditionnels. Le recours aux circuits financiers traditionnels est aussi souhaitable car ces rapports volontaristes entre les OFS et les banques classiques permettent à une partie des fonds colossaux qui circulent dans la finance classique d'être détournés d'une logique d'appropriation privée pour une appropriation collective et une utilisation solidaire dans le cadre des finances solidaires. Un tel détournement, même dans une proportion minimale, vers une appropriation collective sert aussi les banques classiques dans leur objectif en termes d'image, d'intérêt et de stratégie, dans le cadre de leur responsabilité sociale (RSE)²⁸⁷. Cette politique de RSE des banques se fait via des structures dédiées gérant l'épargne solidaire et irriguant des secteurs aux conflits des économies marchandes et non marchandes. Il s'agit donc d'une relation symbiotique qui a pour effet final d'orienter la finance classique de façon indirecte vers la prise en compte de besoins sociaux de la société (même si le but final est leur intérêt) et d'orienter une partie des fonds circulant de façon privative sur les marchés financiers vers une appropriation collective.

²⁸⁷ *L'image* : un esprit de mécénat ; un souci de relation et d'image publique ; un souci de « devoir faire quelque chose quand tout va mal » ; une tentative de réappropriation de l'identité solidaire pour les banques issue de l'économie sociale. *L'intérêt* : l'attrait de nouveaux épargnants au travers de produits solidaires ; le lancement et l'identification d'une future clientèle potentielle (surtout en cas de partenariat local). *La stratégie* : l'évaluation de la faisabilité du financement de petites entreprises ; l'apprentissage des modes d'approches du milieu social, associatif et caritatif.

4. Degré d'appropriation collective de la finance et stabilité de l'équilibre éthique: étude empirique à partir de données sur la finance solidaire en Europe

Notre objectif dans cette section est de vérifier empiriquement le lien entre le degré d'appropriation collective de la finance et la stabilité de l'équilibre éthique, dans le cas de l'Europe. Les données dont nous disposons sont issues d'une enquête réalisée par INAISE en 1997 et intitulée « *Les Instruments Financiers d'Economie Sociale (IFES) en Europe et la création d'emplois* » (INAISE, 1997)²⁸⁸. Le but de cette recherche était de réaliser une description des nouveaux instruments financiers entrant dans le champ de l'économie sociale dans les pays de l'Union européenne, en analysant en particulier l'impact de leur action sur l'emploi. Cette étude excluait les grands organismes traditionnels de l'économie sociale (Caisse d'épargne, banques coopératives et mutuelles, etc.). Les organismes sélectionnés sont ceux qui ont pour vocation le financement de projets, très souvent des microprojets, ayant une plus-value sociale que ce soit dans le secteur de l'environnement, de la culture, de l'insertion ou de la création d'emplois.

La grande majorité des instruments financiers sélectionnés sont des instruments de prêts (soit par crédits directs, soit via des fonds de garantie) et des instruments de capital-risque. En fait, au total 45 des 48 instruments financiers retenus dans cette étude donnent accès à un crédit, et seuls 15 interviennent dans le haut de bilan, à savoir dans le capital-risque des projets financés. Ainsi, l'étude a exclu les instruments de type « subvention » (*grant-like*) pour se focaliser sur les instruments de type « financiers » (*bank-like*), à savoir des instruments de crédit, de capital-risque et de garantie. Ces instruments sont des instruments de finance solidaire en ce qu'ils renvoient à des pratiques hybrides, économiques et sociales en même temps, qui répondent de façon diverse et innovante au chômage, à l'exclusion sociale, à la désertification régionale, à la dégradation environnementale, et à tant d'autres problèmes de société²⁸⁹.

²⁸⁸ INAISE : « Les Instruments Financiers d'Economie Sociale (IFES) en Europe et la création d'emplois », 1997, p. 70. INAISE (International Association of Investors in the Social Economy) est un réseau de 46 institutions financières établies sur les cinq continents.

²⁸⁹ La principale caractéristique de ces instruments est d'être intimement lié à un environnement humain, culturel, économique, ce qui constitue à la fois leur force (complémentarité par rapport aux instruments classiques, peu d'effet d'aubaine) et leur faiblesse (en matière de développement et de transférabilité).

La date de collecte de ces données, 1997, ne constitue nullement un handicap pour notre recherche. Ces données sont présentées en annexe 3.

4.1 La construction des variables pertinentes

Les données recueillies par INAISE pour chacun des 49 instruments financiers solidaires (voir le détail des données en annexe) portent sur près de 22 variables classées selon différents axes: les types d'instruments, la vocation des instruments, la taille des instruments, l'année de création des instruments, les sources de financement, la politique de crédit et d'accompagnement, engagement par emploi créé (par pays), engagement par emploi créé (par niveau d'investissement par emploi), les coûts de gestion.

Notre objectif est d'analyser l'impact du degré d'appropriation collective de la finance sur la stabilité de l'équilibre éthique. A partir des variables présentes dans les données recueillies par INAISE, nous construisons nos propres variables pour les besoins de notre recherche.

4.1.1 La construction de la variable « degré de stabilité de l'équilibre éthique »

Les variables qui traduisent l'équilibre éthique sont, d'une part, celles relatives à la vocation des instruments : Financement de l'économie sociale (FES), Financement du développement local (FDL), Financement de l'environnement (FE), Financement des groupes désavantagés (FGD), Financement de la micro-entreprise (FM). Et d'autre part, les variables suivantes: Garantie classique exigée (GCE), Rendement exigé (RE), Service d'accompagnement des personnes (SAP). L'idée sous-jacente est que lorsque les OFS financent l'économie sociale, le développement local, l'environnement, les groupes désavantagés et la micro-entreprise et font de l'accompagnement des personnes financées, elles présentent une forte dimension symbolique de la finance. Par ailleurs, lorsque les OFS n'exigent ni garantie classique ni rendement élevé, elles présentent une faible dimension contractuelle. Ainsi, elles sont en équilibre éthique (prévalence de la dimension symbolique sur la dimension contractuelle).

Nous affectons un score à chaque variable ci-dessus et nous sommes tous ces scores pour quantifier le degré d'équilibre éthique des OFS :

- Score FES = 1 lorsque la cible en question est financée ; score FES = 0 sinon.
- Score FDL = 1 lorsque la cible en question est financée ; score FDL = 0 sinon.
- Score FE = 1 lorsque la cible en question est financée ; score FE = 0 sinon.
- Score FGD = 1 lorsque la cible en question est financée ; score FGD = 0 sinon.
- Score FM = 1 lorsque la cible en question est financée ; score FM = 0 sinon.
- Score SAP = 1 lorsqu'il y a accompagnement ; score SAP = 0 sinon.
- Score GCE = 1 quand pas de garantie exigée ; score GCE = 0 sinon.
- Score RE = 2 si le rendement exigé = 0 ; Score RE = 1 si le rendement < rendement du marché ; score RE = 0 si le rendement > rendement du marché.

Le score total traduisant le degré d'équilibre éthique des OFS (EE_{OFS}) est la somme des scores ci-dessus. $Score EE_{OFS} = Score FES + Score FDL + Score FE + Score FGD + Score FM + Score SAP + Score GCE + Score RE$

(Score EE_{OFS} maximal = 9 ; Score EE_{OFS} minimal = 0)

A partir de la variable de l'équilibre éthique, EE_{OFS} , on peut en déduire celle de la stabilité de l'équilibre éthique, SEE_{OFS} , en tenant compte de la durée de vie de l'OFS jusqu' à la date de l'enquête (1997 – date de création de L'OFS). Ainsi, de deux OFS, l'une ayant $Score EE_{OFS} = 7$ avec une durée de vie de 5 ans, et l'autre ayant $Score EE_{OFS} = 7$ avec une durée de vie de 20 ans, on pourra dire que le degré de stabilité de l'équilibre éthique de la deuxième OFS est plus élevé que celui de la première OFS.

On peut construire SEE_{OFS} en pondérant EE_{OFS} par un facteur traduisant la durée de vie de l'OFS. Par exemple, le facteur $D_{max} / (D_{max} - D)$ avec D_{max} : durée de

vie maximale des OFS présentes dans l'enquête ; par convention et par souci de simplicité, on fixe $D_{max} = 100$; D : durée de vie de l'OFS. Ainsi :

$$SEE_{OFS} = EE_{OFS} \cdot D_{max} / (D_{max} - D)$$

Plus la durée de vie de l'OFS s'accroît, plus le facteur de pondération s'accroît et plus le degré de stabilité de l'équilibre éthique de l'OFS s'accroît.

4.1.2 Construction de la variable « appropriation collective de la finance »

Nous avons vu que les facteurs caractérisant l'appropriation sont : la résilience face à l'incertitude, l'ancrage territorial, l'implication citoyenne d'acteurs locaux, le rôle de l'Etat. Les données d'INAISE ne contiennent pas de variables qui traduisent explicitement ces indicateurs d'appropriation collective.

On peut néanmoins approximer la variable « ancrage territorial » par la variable « Financement du développement local ». Or cette variable est une variable qualitative et entre dans la composition de la variable « Degré de stabilité de l'équilibre éthique ». Toutefois, il est possible, à partir d'une idée du montant affecté au développement local, de créer une variable « investissement développement local » (on la notera *IDL*). Celle-ci sera égal au nombre de projets développement local finançable par an multiplié par l'investissement moyen par projet (à convertir en euros, 1 euro = 1 ECU)

La variable « implication citoyenne d'acteurs locaux » sera approximée par la variable « Pourcentage de bénévoles dans l'OFS » qu'on notera *PB*.

La variable « rôle de l'Etat » sera approximé par la variable « Subvention directe ou indirecte ». Or, cette variable existe en donnée qualitative et de façon très incomplète. Pour surmonter cette difficulté, nous partons de la variable « Nombre d'emplois créés par projet » pour avoir une idée de la subvention apportée par l'Etat. Nous faisons ainsi l'hypothèse que plus une institution de finance solidaire crée de l'emploi, plus l'Etat considère qu'elle a une grande utilité sociale et plus elle peut bénéficier de subvention en absence d'autonomie financière. Selon, l'Adie, un emploi créé par la finance solidaire permet à l'Etat d'économiser 13000 euros par an en 2009.

En tenant compte du taux de l'inflation entre 1997 et 2009 (inflation cumulée)²⁹⁰, de l'ordre de 16,7%, on calcule qu'un emploi créé par la finance solidaire permettait en 1997 à l'Etat d'économiser 10830 euros (ceteris paribus).

NB : A partir de ces variables, nous construisons une nouvelle base de données qui nous servira pour l'étude empirique. Voir Annexe 2 pour ces données.

4.2 Méthodologie d'analyse de l'impact du degré d'appropriation collective de la finance sur la stabilité de l'équilibre éthique

Ayant défini nos variables, nous pouvons alors établir la relation statistique à tester comme suit :

$$DSEE_{OFSi} = F(IDL, PB, SUB) = \delta + \alpha IDL_i + \beta PB_i + \lambda SUB_i + \varepsilon_i \quad i = 1, \dots, N$$

Avec $(\alpha, \beta, \lambda, \delta)$ le quadruplet de paramètres que nous chercherons à estimer ; et ε le résidu.

IDL : Investissement en développement local ; PB : Pourcentage de bénévoles dans l'OFS ; SUB : Montant de subventions reçues ; DSEE : Degré de stabilité de l'équilibre éthique.

Nous résolvons ce problème par une estimation économétrique simple utilisant la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO). Ce qui nous importe le plus dans cette estimation, ce sont les signes des paramètres. Les résultats des estimations réalisées à l'aide du logiciel économétrique Eviews 5.0 sont les suivants :

$$DSEE_{OFSi} = 3,437 + 0,412 IDL + 1,012 PB + 1,539 SUB$$

²⁹⁰ Voir « Calculateur d'inflation depuis 1901 » sur le site internet www.france-inflation.com

Dependent Variables : DSEE
 Method : Least Squares
 Date : 04/08/11 Time: 11:05
 Sample: 1 39
 Included Observations: 39

Variables	Coefficients	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3,437	1,485671	2,313433	0,0112
IDL	0,412	0,086795	4,746817	0,0032
PB	1,012	0,718032	1,409470	0,0635
SUB	1,539	0,850597	1,809318	0,4320

R-Squared	0,438453	Mean dependent var	5,128205
Adjusted R-squared	0,385691	S.D dependent var	3,438031
S.E of regression	0,130342	Akaike info criterion	0,083422
Sum Squared resid	1,123049	Schwarz criterion	0,248593
Log likelihood	2,034832	F- statistic	7,932305
Durbin-Watson stat	1,540322	Prob (F-statistic)	0,001231

Pour un risque de 5%, si la statistique t estimée est supérieure à la statistique t calculée au seuil de 5% avec un degré de liberté de 35 ($N-K-1 = 39 - 3 - 1 = 35$), alors on rejette l'hypothèse H_0 de nullité du coefficient associé. Si le t estimé est inférieur au t calculé, on ne rejette pas H_0 . une autre façon de raisonner est de le faire à partir de Prob. qui renvoie à la probabilité de test de nullité des coefficients de l'équation estimée. Pour un risque de 5%, si $prob < 0,05$, on rejette l'hypothèse H_0 de nullité du coefficient associé. On raisonnera sur la comparaison du t estimé et du t calculé. Le t calculé est égale à 2,0301.

Pour la variable IDL, le t estimé est supérieur au t calculé, on rejette donc l'hypothèse H_0 : le coefficient correspondant est donc significativement différent de 0. On ne rejette pas l'hypothèse alternative de coefficient positif. Celui-ci est significativement positif. L'investissement en développement local (IDL) est un facteur qui influe sur le degré de stabilité de l'équilibre éthique de la finance solidaire.

Pour les variables PB et SUB, le t estimé est inférieur au t calculé, on ne rejette pas H_0 : Les coefficients correspondants ne sont donc pas significativement différents de 0. Même si les coefficients sont positifs, les données dont nous disposons ne permettent pas de conclure que le pourcentage de bénévoles et les subventions

reçues par l'OFS influent de façon significative sur le degré de stabilité de son équilibre éthique.

Conclusion

Nous avons pu voir que dans les pays développés, la finance solidaire se caractérise globalement par la stabilité de l'équilibre éthique. Cette stabilité est due à l'appropriation collective de la finance par les OFS. Une telle appropriation collective se manifeste par les facteurs de résilience face à l'incertitude, d'initiative « par le bas », d'ancrage territorial fort et du rôle de facilitateur de l'Etat. Nous avons pu tester empiriquement cet impact de l'appropriation collective sur la stabilité de l'équilibre éthique à partir de données sur la finance solidaire en Europe. Les résultats du test confirment notre intuition de ce lien.

CHAPITRE 9

L'APPROPRIATION COLLECTIVE DE LA FINANCE SOLIDAIRE VIA LES RESEAUX ET PRESERVATION DE LA VOCATION SOLIDAIRE

Introduction

Nous avons vu que l'appropriation collective de la finance solidaire est un gage de stabilité de son équilibre éthique. Nous avons mené jusque-là notre réflexion sur les facteurs de l'équilibre éthique de la finance solidaire en ne tenant pas compte explicitement de l'affiliation de la plupart des OFS à des réseaux de finance solidaire. C'est donc dire que l'impact de l'appropriation collective de la finance sur la stabilité de l'équilibre éthique des OFS intègre un effet réseau. Dans quel sens cet effet réseau agit-il ? Nous montrons d'abord que les réseaux de microfinance (dans les PED) contribuent à exposer davantage les IMF à l'environnement financier et réglementaire responsable de l'instabilité de leur équilibre éthique. Par contre, l'appartenance d'une OFS à un réseau de finance solidaire (dans les PD) permet, d'une part, de renforcer les facteurs d'appropriation collective de la finance ; et d'autre part, de faire tendre les OFS vers l'autonomie financière, renforçant ainsi leur protection vis-à-vis de l'environnement financier et réglementaire. En un mot, les réseaux de finance solidaire permettent de consolider la stabilité de l'équilibre éthique des OFS affiliées.

1. Des approches théoriques des réseaux

1.1 Définition du réseau

Les conceptions de la notion de réseau varient assez largement suivant les disciplines et les auteurs. Il existe différents types de réseaux : les réseaux d'information (Antonelli, 1995), les réseaux sociaux (Granovetter, 2000), la firme-réseau et le réseau de firme (Morvan, 1991), les biens systèmes et les externalités de réseaux (Perrot, 1995), etc.

Le réseau se présente comme une forme spécifique de coordination, qui n'est ni le marché, ni la hiérarchie ni une forme hybride entre marché et organisation. Le réseau est un moyen, certes privilégié, pour les finalités humaines, entre marché et entreprise hiérarchique.

La relation réticulaire (réseau) se distingue des relations marchande et hiérarchique²⁹¹ par divers aspects. Il y a d'abord l'aspect identitaire. Dans les relations marchande et hiérarchique, l'identité des individus n'a pas d'importance. Pour les relations marchandes, cela est perçu dans l'hypothèse d'anonymat sur le marché. Dans les relations organisationnelles, la transmission de l'information est déterminée de façon anonyme par une position et une fonction. Le réseau se distingue également du marché et de la hiérarchie par le mode particulier de coordination. En effet, la logique propre du réseau peut être interprétée par les relations de don (Von Foerster, 1960).

Différentes approches tentent d'expliquer l'émergence des réseaux. Il y a l'approche économique néo-institutionnaliste, l'approche socio-économique, l'approche par la théorie de l'information et la théorie des systèmes.

1.2 L'approche économique néo-institutionnaliste des réseaux

Selon cette approche, la relation réticulaire apparaît comme la conséquence d'un critère d'efficacité. Par exemple, le recours à un réseau peut se justifier prioritairement par l'objectif de minimiser les coûts de transaction. Dans ce cas, l'efficacité conditionne, voire détermine, le recours à une morphologie plutôt qu'une autre. Les individus choisissent la morphologie qui économise les coûts de transaction (*théorie des coûts de transaction*).

²⁹¹ Cela ne veut pas dire qu'il n'existe pas de relations réticulaires au sein de l'organisation, bien au contraire. Mais l'architecture de l'organisation n'est pas celle du réseau.

1.3 L'approche socio-économique des réseaux

Selon cette approche, contrairement aux relations marchande et hiérarchique, la relation réticulaire est d'abord une relation hors de l'économie. Pour Granovetter et Swedberg [1994, p.121], le réseau désigne un ensemble régulier de contacts ou de relations sociales continues, entre des individus ou des groupes d'individus. L'approche socio-économique utilisée par Granovetter et Swedberg fait de la relation réticulaire une relation naturelle, première et générale. Le réseau n'est donc pas la conséquence d'un critère d'efficience comme l'affirment les économistes néo-institutionnalistes. Pour eux, l'action économique ne peut être expliquée à partir de ses seules motivations économiques et se trouve insérée (embedded) dans des réseaux de relations personnelles, bien plus qu'elle n'est le fait d'acteurs atomisés.

1.4 L'approche des réseaux par la théorie de l'information

Le recours au réseau peut aussi se justifier par l'objectif de résoudre le problème de l'altération de l'information issu de la transmission des connaissances tacites. Celles-ci se définissent comme des connaissances qui appartiennent au monde des objets mentaux. Elles regroupent les compétences innées ou acquises, le savoir-faire et l'expérience. Elles sont généralement difficiles à « formaliser » par opposition aux connaissances explicites. Dans une entreprise, la connaissance tacite peut s'assimiler au capital intellectuel. C'est un actif intangible. Le "tacit knowledge" ne se transmet pas "bit pour bit", mais nécessite une communication.

Le réseau est ici perçu comme un phénomène de proximité. La notion de proximité doit être perçue dans une optique géographique, conceptuelle et spatiale. En effet, le réseau permet de faciliter et d'accroître la communication et d'intégrer ainsi la transmission de connaissances tacites²⁹² (Senker, 1995). Le réseau autorise une réelle communication entre les entités tandis que dans les autres types de relations, il n'est pas nécessaire que les individus, les entités, ne communiquent au delà d'une compréhension commune minimale. En fait, le réseau n'existe réellement que quand

²⁹² Le savoir tacite a tendance à devenir transférable, ce qui entraîne l'apparition de nouveaux savoirs tacites.

une communication existe entre les entités. La formation de codes, de standards, de normes est une question centrale de l'analyse réticulaire (*théorie de l'information*).

Les réseaux peuvent jouer un rôle capital dans l'apprentissage collégial et par là dans le développement des connaissances et bonnes pratiques. Ils permettent, en effet, à leurs membres d'apprendre les uns des autres à partir des expériences réciproques²⁹³, leur permettant une plus grande professionnalisation, efficacité et efficience. La force d'un réseau est de savoir déplacer les pouvoirs ou faire agir les pouvoirs en fonction des situations dans le respect permanent du principe de subsidiarité et de valeurs démocratiques. Il s'agit de créer des instruments de communication, de formation technologique, d'intégration des savoirs intérieurs aux réseaux et de financement.

1.5 L'approche des réseaux par la théorie des systèmes

Les réseaux sont des systèmes ouverts adaptatifs et considérés comme autonomes. Cependant, historiquement, la promotion des réseaux s'est en grande partie substituée à la théorie des systèmes. Aussi a-t-on souvent mis l'accent sur l'auto-organisation dans les réseaux. Or, le « laisser-faire » de l'auto-organisation, la « main invisible » des réseaux et l'idéologie des réseaux peuvent empêcher de s'organiser un peu mieux et de mettre en place des stratégies à long terme. Et comme un réseau auto-organisé ne semble limité par rien à priori, il aboutit rapidement, après une phase de diversification qui peut faire illusion, à des situations de quasi-monopoles car la communication renforce l'adoption d'un standard commun et le nombre renforce les possibilités de communication. L'auto-organisation finit par se réduire à un ordre que personne n'a choisi et qui ne satisfait personne. Le préfixe « auto » souligne qu'il peut apparaître des phénomènes collectifs robustes dans un ensemble d'éléments en interaction, sans qu'il y ait besoin ni d'un chef d'orchestre, ni de conditions extérieures biaisant les interactions ou la dynamique individuelle. Le terme central d' « organisation » suggère une apparition d'ordre et renvoie aux notions d'entropie et d'information. Par exemple, une structure spatiale va émerger d'un mélange homogène de composants. En termes techniques, on parle d'une diminution (locale) de l'entropie.

²⁹³ La plupart des organisations locales sont trop petites pour permettre que de tels processus se réalisent uniquement dans leur sein.

En définitive, les réseaux auto-organisés sont susceptibles de conduire à des risques : exclusion et dépendances personnelles, risque d'une position dominatrice jusque dans l'idéologie. Par ailleurs, ils sont souvent incapables d'action collective, ce qui ouvre la voie à des réseaux marchands ainsi qu'à une entropie galopante. De tels risques liés aux réseaux auto-organisés conduisent à penser les réseaux comme système durable. Il s'agit alors de passer du réseau auto-organisé à l'organisation en réseau par objectif, de la passivité à l'action, en remplaçant l'auto-organisation naturelle par un constructivisme responsable. La théorie des systèmes²⁹⁴ permet un tel processus finalisé. Un réseau comme système durable se caractérise non seulement par une solidarité interne mais aussi par des finalités (anti-entropiques, résistance à l'entropie) et une régulation. Un tel réseau peut être considéré comme étant complètement autonome d'autant plus que ces finalités et régulations peuvent faire l'objet d'un débat contradictoire. L'autonomie est ainsi ramenée à sa réalité contradictoire puisqu'en réalité elle n'est pas donnée mais construite. Toutefois, malgré sa supériorité par rapport au réseau auto-organisé, le réseau comme système finalisé comporte une limite : c'est qu'étant plus autonome, il sera alors plus dépendant de son environnement (Edgar Morin, Jacques Robin). De ce fait, il sera toujours moins mobile qu'un réseau "auto-organisé". Cela suppose de définir les régulations permettant le meilleur fonctionnement du réseau-système durable en dépit de cette limite.

Les réseaux de finance solidaire entrent dans cette catégorie de réseaux comme système durable. Ils peuvent être également analysés du point de vue de la théorie de l'information et de l'approche socio-économique des réseaux.

²⁹⁴ Les systèmes sont en général jugés trop centralisés, trop rigides et fermés alors que la théorie des systèmes s'est élaborée à partir des organismes vivants comme systèmes ouverts auto-adaptatifs faisant la plus grande place à l'autonomie.

2. Les réseaux de la microfinance

2.1 Les réseaux de microfinance, apprentissage collectif et partages d'informations, de normes et de standards

Plusieurs réseaux réunissant des IMF se sont formés au fur et à mesure que le secteur de la microfinance se développait. Parmi ces réseaux, on peut citer : le Réseau Africain de Microfinance (AFMIN), le Centre de Microfinance (pour l'Europe centrale et de l'est et les nouveaux États Indépendants MFC – Microfinance Centre), Le Réseau Européen de Microfinance (REM), le Groupe Consultatif d'Assistance aux Pauvres (CGAP), le réseau ACCION.

Une simple lecture des objectifs de chacun de ces réseaux montre que la réduction des coûts de transaction liés à l'activité de microfinance (risque de change, coûts de mobilisation de fonds : capital et dettes, coût du personnel, etc.) n'entre pas dans les objectifs affichés. Mais se pourrait-il qu'il s'agisse d'un objectif inavoué ? Rien n'est moins sûr. L'approche néo-institutionnaliste des réseaux ne s'applique donc pas aux réseaux de la microfinance.

Les réseaux de microfinance n'émergent pas comme le résultat d'un processus de recherche de l'efficacité économique. Les IMF ne choisissent pas d'intégrer ces réseaux parce qu'elles économisent des coûts de transaction. La justification des réseaux de microfinance se trouve hors de l'économie. Les réseaux de microfinance sont nés du désir des IMF d'apprendre les uns des autres à partir des expériences réciproques²⁹⁵, de rechercher une réelle communication pour une grande professionnalisation, de même que la formation de codes, de standards, de normes. Les IMF visent, en un mot, l'apprentissage collégial et le développement des connaissances et bonnes pratiques.

C'est le cas du Réseau Africain de Microfinance (AFMIN)²⁹⁶ qui vise à créer et/ou renforcer les réseaux de microfinance, au niveau des pays, afin de développer

²⁹⁵ La plupart des organisations locales sont trop petites pour permettre que de tels processus se réalisent uniquement dans leur sein.

²⁹⁶ AFMIN est une association de réseaux de microfinance en Afrique qui résulte d'une initiative prise par les acteurs africains de la microfinance. Le réseau a été officiellement inauguré en novembre 2000 et

des normes communes et indicateurs de performance, les bonnes pratiques et innovations et la promotion de l'apprentissage latéral entre les acteurs. Ce réseau continental compte une vingtaine de réseaux nationaux africains de microfinance²⁹⁷. Les objectifs affichés d'AFMIN sont de contribuer à la fourniture en Afrique de services financiers viables et efficaces en faveur de la population à faible revenu, d'aider à améliorer l'environnement de la microfinance en Afrique et dans le monde, de mener des actions de lobbying en vue d'une inflexion de la réglementation du secteur microfinancier et de la promotion de politiques favorables à la majorité pauvre en Afrique. Nulle part, il n'est question d'impact du réseau dans la réduction des coûts de transaction des IMF.

On retrouve les mêmes préoccupations avec le Centre de Microfinance (MFC – Microfinance Centre), réseau de microfinance²⁹⁸ pour l'Europe centrale et de l'est et les nouveaux États Indépendants (NEI). Ce réseau permet le développement des connaissances et des bonnes pratiques avec son programme de renforcement des capacités²⁹⁹, ses solutions novatrices en matière de microassurance, d'éducation financières des personnes à faible revenu. On y note également la formation de standards communs de la microfinance, en particulier, la solution de la Gestion de la Performance Sociale (GPS)³⁰⁰.

a établi son secrétariat à Abidjan (république de côte d'ivoire), où AFMIN est légalement reconnu comme une Organisation Non-Gouvernementale internationale selon les lois ivoiriennes. A cause de la situation politique en Cote d'ivoire, AFMIN a délocalisé temporairement son secrétariat à Cotonou au BENIN.

²⁹⁷ Afrique de l'Ouest : Consortium ALAFIA – Benin; GHAMFIN - Ghana – Ghana; APIM-BF - Burkina Faso; GAMFINET-Gambie – Gambia; APIM -Guinée – Guinée; APIM -Mali – Mali; CDMR - Nigéria – Nigeria; APIM -Togo – Togo; AP/SFD-Sénégal – Sénégal; AISFD-CI - Côte d'ivoire ; ANIP-MF – Niger / Afrique centrale : RIFIDEC - Democratic Republic of Congo; APEMF-Congo – Congo / Afrique de l'Est: RIM - Burundi – Burundi ; MAMN-Malawi – Malawi ; TAMFI -Tanzanie – Tanzanie ; AMFI - Kenya – Kenya ; AMFIU-Ouganda – Uganda ; AEMFI – Ethiopie / Afrique du Sud: APIFM - Madagascar – Madagascar; ZAMFI -Zimbabwe – Zimbabwe; MicroEnterprise Alliance - South Africa

²⁹⁸ Il s'agit d'un réseau de 103 institutions de microfinance présentes dans 27 pays de la région et au service de quelque 800 000 clients à faibles revenus.

²⁹⁹ Créé en 1997, le MFC a organisé depuis 1998 plus de 300 formations et formé plus de 2 200 spécialistes et décideurs en microfinance à travers son programme de renforcement des capacités.

³⁰⁰ La GPS vise à développer une approche unique, globale et procédurale de la mesure de la performance sociale dans le domaine de la microfinance, dans le cadre d'un processus de planification stratégique.

Le Réseau Européen de la Microfinance (REM)³⁰¹ vise à l'instar des réseaux précités, la dissémination de bonnes pratiques et l'apprentissage collégial pour faire de la microfinance un outil de lutte contre l'exclusion sociale et économique et d'insertion par le travail indépendant. Pour y parvenir, le réseau organise régulièrement des partages d'informations, des formations, visites d'échange, conférences, projets de recherche, et des actions de lobbying pour le compte de ses membres et d'autres entités intéressées par le secteur de la microfinance en Europe.

2.2 Réseaux de microfinance et accès aux financements

Le réseau CGAP (Groupe Consultatif d'Assistance aux Pauvres) par exemple ne regroupe pas des IMF mais plutôt des bailleurs de fonds bilatéraux, multilatéraux et privés. Le CGAP est hébergé par la Banque Mondiale à Washington DC mais il s'agit d'une entité indépendante. Au niveau français, l'AFD (Agence Française de Développement) et le Ministère des Affaires étrangères (Département de la Coopération internationale et du Développement) adhèrent au CGAP. Les membres représentent l'essentiel de l'aide au secteur, en vue de fournir des services financiers fondamentaux (de l'épargne au crédit en passant par les transferts d'argent) aux pauvres.

Ce consortium³⁰² qui rassemble 33 membres a été mis en place pour servir de pôle de référence reconnu pour la production de standards du secteur, d'outils pratiques, de services d'appui technique et de conseil. Le réseau autorise également la formation et l'information sur les meilleures pratiques. En clair, le CGAP émerge comme un pôle de ressources pour la microfinance.

Par contre, d'autres réseaux de microfinance composés d'IMF permettent d'attirer les bailleurs de fonds pour en faire bénéficier leurs membres. Un exemple de réseau de microfinance dont les membres profitent de la visibilité pour accéder à des

³⁰¹ Créé en 2003 avec 23 membres, le REM compte en 2011, 87 membres et partenaires repartis dans 21 pays européens.

³⁰² Un consortium (du latin signifiant « partenariat » ou « association ») est une collaboration temporaire entre plusieurs acteurs à un projet ou programme dans le but d'obtenir un résultat.

financements est ACCION. Ce réseau, créé en 1984, est une plateforme qui rassemble des IMF commerciales³⁰³ (surtout présentes en Amérique latine et centrale) afin de développer des normes et standards de performance de la microfinance, et permettre des échanges d'expériences entre ces IMF. ACCION participe aussi directement au développement de la microfinance par l'offre d'investissements et de gouvernance. L'appartenance au réseau ACCION permet aussi aux IMF de bénéficier de l'expertise et de capitaux de la part d'ACCION pour intégrer les marchés financiers internationaux.

2.3 Critique des réseaux de microfinance

Les réseaux de microfinance peuvent s'interpréter à l'aide des approches socio-économique du réseau, de la théorie de l'information et de la théorie des systèmes durables. Ces réseaux permettent à ses membres, non seulement de bénéficier de savoirs et d'expériences réciproques, mais aussi d'accéder à certains types de financement.

Ces réseaux sont, par ailleurs, compatibles avec l'instabilité de l'équilibre éthique de la microfinance (étudiée dans la partie 2). En effet, nous avons vu que cette instabilité de l'équilibre éthique de la microfinance était liée aux contraintes issues de l'environnement économique, financier et réglementaire. Or, les réseaux de microfinance ne sont pas créés de façon à protéger les IMF des contraintes de cet environnement. Tous ces réseaux sont largement intégrés aux circuits financiers classiques, au mythe néo-libéral (Servet et Guérin, 2005). Cette approche néo-libérale de la microfinance est aujourd'hui adoptée par l'ensemble des organisations internationales (ONU, G8)³⁰⁴, des gouvernements des PED. Dans ces pays, le secteur de la microfinance est le plus souvent rattaché au ministère de l'économie et des finances ; c'est le cas du Maroc où la promulgation d'une loi relative au microcrédit régleme cette pratique et l'inscrit dans sa politique de développement, et où la

³⁰³ ACCION International, U.S.; ACCION USA, U.S.; Banco ADEMI(La République Dominicaine) Crediamigo-Banco do Nordeste (Brasil), REAL Microcrédito, Brazil; BancoSol,(Bolivia); Banco Solidario,(Ecuador); BanGente,(Venezuela); Compartamos Banco,(Mexico); Financiera El Comercio,(Paraguay); Fundación Paraguaya,(Paraguay); Emprender,(Colombia); Fundación Mario Santo Domingo,(Colombia); Financiera FAMA,(Nicaragua); Finamérica,(Colombia); Finsol,(Honduras); Génesis Empresarial,(Guatemala); Apoyo Integral,(El Salvador); Mibanco,(Peru); SogeSol - SOGEBANK,(Haiti);

³⁰⁴ Avant que l'ONU ne décrète l'année 2005 comme « année du microcrédit », le plan d'action 2004 du G8 avait déjà consacré la microfinance comme outil de développement.

microfinance relève du ministère des finances, qui doit prendre ses décisions après avis du Conseil consultatif du microcrédit. En Côte d'Ivoire, l'Etat considère le développement de la microfinance comme un processus d'élargissement des moyens de création de la richesse nationale.

L'approche néo-libérale de la microfinance est également perceptible lors des sommets mondiaux du microcrédit qui ressemblent à un véritable « marché » de subvention où se confrontent offreurs (bailleurs de fonds) et demandeurs (IMF) (Guérin, 2002b). On le voit, les réseaux de la microfinance ne protègent pas les IMF des contraintes de l'environnement. Au contraire, ces réseaux les y livrent, renforçant ainsi l'instabilité de leur équilibre éthique.

Qu'en est-il des réseaux de finance solidaire dans les pays développés (PD)? Nous montrerons que les réseaux de finance solidaire protègent les OFS des contraintes de l'environnement de deux manières : d'une part, en renforçant les facteurs d'appropriation collective de la finance, autorisant ainsi la consolidation de la stabilité de leur équilibre éthique. D'autre part, en visant l'autonomie financière des OFS par la recherche de la taille critique de financement.

3. Réseaux, renforcement des facteurs d'appropriation collective de la finance et stabilité de l'équilibre éthique

Les facteurs d'appropriation collective de la finance sont la résilience face à l'incertitude, l'émergence d'initiatives par les acteurs locaux, l'ancrage territorial, et le cas échéant, le rôle facilitateur de l'Etat. Les réseaux de finance solidaire permettent de renforcer chacun de ces facteurs et donc de consolider l'appropriation collective de la finance, et partant de préserver encore davantage la stabilité de l'équilibre éthique.

3.1 Les réseaux de finance solidaire renforcent la résilience face à l'incertitude

En général, les réseaux de finance solidaire permettent aux OFS de s'inscrire dans un projet plus vaste de construction de la base vers le sommet de la socio-économie solidaire. L'objectif de ces réseaux est de construire des chaînes de production intégrée verticalement et horizontalement avec des réseaux de producteurs et consommateurs. Cela est d'autant plus profitable que ces entreprises travaillent sur des marchés de plus en plus segmentés (qui valorisent des produits dotés d'une

dimension culturelle, des produits écologiques ou dotés d'un label social) dotés d'un potentiel de croissance.

Ces réseaux de finance solidaire travaillent alors de façon coopérative et solidaire et constituent un espace croissant de socio-économie solidaire au sein du capitalisme lui-même et en opposition à lui. Dit autrement, une telle constitution de réseaux entre les entreprises de l'économie solidaire permet d'ouvrir des niches de marché qui donnent une force propre et une autonomie croissante au secteur de l'économie solidaire face à l'économie capitaliste. Cela renforce la position critique des OFS face à la finance capitaliste et la résilience face à l'incertitude. Ce faisant, une telle intégration de la production, de la commercialisation, de la consommation, du crédit en un système harmonieux et interdépendant, collectivement et démocratiquement géré sert le but commun de répondre aux nécessités de vie de tous les citoyens et citoyennes, sous tous ses angles, y compris dans les domaines de la culture, de l'art et des loisirs.

3.2 Les réseaux de finance solidaire renforcent les initiatives « par le bas »

Les réseaux locaux, régionaux, nationaux et mondiaux, qui articulent des réalisations de socio-économie solidaire, permettent de relier et d'intégrer les mouvements populaires, les syndicats et autres organisations de la société civile qui partagent un même esprit de solidarité. Ceux-ci sont alors renforcés dans leur volonté de s'approprier collectivement et « par le bas » les diverses initiatives de finance solidaire. Par ailleurs, l'articulation de la finance solidaire à la consommation, la production et la commercialisation solidaires à travers des réseaux intersectoriels amplifie les possibilités d'échanges commerciaux de chaque agent, sans éloigner l'activité économique de son but primordial, qui est de répondre aux besoins de base de la société (Arruda, 2002).

Au Québec, les réseaux formés par les organismes de finance solidaire CLD, SADC, SOLIDE permettent l'émergence d'initiatives « par le bas ». En effet, ce sont les représentants des communautés locales qui composent ces OFS et qui

déterminent les priorités du plan local d'action concertée dans lesquelles doivent s'inscrire les entreprises à financer.

3.3 Les réseaux de finance solidaire renforcent l'ancrage territorial

Les réseaux de finance solidaire sont susceptibles de renforcer la logique territoriale de la finance solidaire. En effet, les réseaux autorisent le partage de certains savoirs et connaissances (shared knowledge), éventuellement communs (common knowledge) qui se présentent comme autant de savoir localisé (Antonelli, 1995). En outre, les réseaux s'appuient sur des représentations partagées du monde, des modèles mentaux partagés de North et Denzau (1993), une histoire similaire d'interactions avec autrui, une culture proche (similar cultural backgrounds). Dit autrement, les réseaux s'appuient sur la compatibilité des représentations que forment les individus. Or, toutes ces caractéristiques de trajectoires communes sont concrétisées avec la proximité. C'est pourquoi les réseaux favorisent l'ancrage territorial car c'est dans un tel espace que le savoir localisé et les similitudes propres aux réseaux peuvent se concrétiser.

Un exemple montrant le lien entre les réseaux et l'ancrage territorial peut être perçu dans la finance solidaire au Québec. La force de celle-ci réside dans le réseautage entre les acteurs financiers solidaires pour aboutir à une complémentarité des actions. Au Québec, le réseautage permet d'inscrire la finance solidaire généralement dans la perspective du développement économique communautaire (DEC). Celui-ci se définit comme une stratégie multifonctionnelle et globale conçue et dirigée localement, dans le but de contribuer à la revitalisation et au renouvellement des économies des communautés locales. Ainsi, la finance solidaire renvoie à une pluralité de véhicules d'intervention, mais est nécessairement ancrée sur le territoire et gouvernée par les acteurs locaux.

Les réseaux de fonds solidaires locaux (CLD, SADC, SOLIDE) permettent de soutenir et d'accompagner les promoteurs dans leur démarche entrepreneuriale dans une optique de développement du territoire à l'échelle locale. Des représentants multisectoriels des communautés locales composent ces organisations à but non lucratif. Celles-ci sont soutenues dans leurs démarches par l'un ou l'autre des paliers de gouvernement (fédéral, provincial, municipal) et par le milieu. Un tel renforcement

de l'ancrage territorial par les réseaux consolide l'appropriation collective de la finance via les initiatives de finance solidaire.

3.4 Les réseaux de finance solidaire renforcent le rôle facilitateur de l'Etat

L'innovation sociale portée par les finances solidaires nécessite une plus grande visibilité au niveau de la société. Cela passe par la reconnaissance auprès des pouvoirs publics, par le biais d'actions de lobbying, ciblées et communes. Une telle définition d'un cadre commun aux différents acteurs de finance solidaire est nécessaire pour présenter un projet collectif de représentation et de propositions réglementaires (mise en place d'une fiscalité incitante, législation coopérative, législation bancaire solidaire, accès au crédit, aides à la communication, etc.). Les réseaux peuvent également revendiquer des opportunités économiques (accès en temps voulu aux marchés publics : appels d'offre pour la fourniture de biens et de services à l'Etat).

Le regroupement d'OFS au sein de réseau de finance solidaire offre ce cadre commun, rendant efficaces les activités de lobbying auprès des pouvoirs publics pour une inflexion de la réglementation. Ainsi, les réseaux de finance solidaire peuvent permettre de renforcer le rôle facilitateur de l'Etat et donc de consolider davantage l'appropriation collective de la finance. Plusieurs réseaux de finance solidaire ont pu obtenir des avancées réglementaires et continuent de proposer des changements en leur faveur : le Finansol en France, le Réseau Financement Alternatif (RFA) en Belgique et le réseau CDFFA au Royaume-Uni³⁰⁵.

³⁰⁵ Réseau CDFFA : The Community Development Finance Association (cdfa) est l'association professionnelle britannique des organisations qui offrent des services financiers aux personnes exclues des circuits bancaires traditionnels. Fondée en 2002, elle regroupe plus de 90% des CDFI (Community Development Financial Institution – Institutions Financières de Développement Communautaire) du Royaume-Uni. Le CFDA offre la possibilité à ses membres de s'exprimer sur la politique à mettre en œuvre, fait la promotion de l'action menée par les CDFI et étend le rayon d'action du secteur par le biais de divers services et manifestations.

4. Réseaux, recherche de la taille critique de financement et stabilité de l'équilibre éthique

Les réseaux de finance solidaire, en renforçant les facteurs d'appropriation collective, consolident la préservation de la stabilité de l'équilibre éthique des OFS malgré les contraintes de l'environnement. Mais cette stabilité de l'équilibre éthique ne peut pas masquer l'absence d'autonomie financière des OFS. Certes le recours des OFS aux circuits de la finance classique ne constitue pas une incohérence en soi, car autorisant une appropriation collective d'une partie de la finance classique, mais les OFS ont tout intérêt à rechercher leur autonomie financière. Cela renforce la stabilité de l'équilibre éthique et évitera à la finance solidaire de demeurer marginale. Les mécanismes mis en place par les réseaux de finance solidaire pour développer l'autonomie financière de chaque OFS affiliée sont de plusieurs types :

4.1 Réseau, mise en place d'un instrument commun de collecte de l'épargne et recherche de l'autonomie financière

Les réseaux de finance solidaire permettent souvent aux OFS de tendre vers l'autonomie financière. C'est le cas du réseau belge Réseau Financement Alternatif (RFA)³⁰⁶ créé en 1987. Outre ses objectifs d'informations et d'actions auprès de la société civile, de lobbying auprès des partis politiques belges pour infléchir la réglementation en faveur de la finance solidaire, ce réseau a pour vocation d'unir les OFS pour atteindre une masse critique dans les échanges financiers. Pour y parvenir, le réseau RFA propose un instrument commun de collecte de l'épargne à travers des produits financiers éthiques et solidaires dont une partie de l'épargne collectée est distribuée aux membres du réseau soit sous la forme d'un pourcentage du montant total, soit sous la forme d'un montant fixe.

³⁰⁶ Le réseau RFA regroupe des groupes actifs d'épargne de proximité et des associations d'utilité sociale.

4.2 Réseau, offre conjointe de prêts et recherche de l'autonomie financière

Les réseaux de finance solidaire au Québec offrent l'exemple d'une coordination des offres des OFS permettant de surmonter la faiblesse de fonds de chaque OFS. Ces réseaux sont de plusieurs types :

- le Réseau québécois du crédit communautaire (RQCC) : Les pratiques de crédit communautaire s'apparentent à celles du microcrédit. Ainsi, le Réseau québécois du crédit communautaire (RQCC), seul porte-parole accrédité des organismes de microcrédit au Québec, regroupe vingt membres dont neuf Fonds communautaires d'emprunt et onze Cercles d'emprunt. Le réseau de crédit communautaire n'a que 10 ans, mais connaît déjà un grand succès. 6,5 M\$ de prêts ont déjà été accordés à des taux variant entre 0 % et 10 %. 2 745 emplois ont été créés ou maintenus grâce à ces prêts. 91 % des prêts consentis ont été remboursés. L'argent provient de la communauté et les prêteurs font confiance aux emprunteurs qui, en retour, ne veulent pas les décevoir. Mais cette réussite dépend aussi du fort encadrement qui est donné aux entrepreneurs pour les aider à mener à bien leur projet. Une armée de bénévoles s'en charge. En 2009, ils y ont consacré 31 000 heures! Et cela donne des résultats : 62 % des entreprises qui ont obtenu du microcrédit sont encore en affaires 5 ans plus tard. Il y a bien sûr des échecs, mais certains succès sont impressionnants!
- les fonds locaux (CLD, SADC, SOLIDE),
- le Réseau d'investissement social du Québec (RISQ) : A l'initiative du Chantier de l'économie sociale, le Réseau d'investissement social du Québec (RISQ), organisme privé à but non lucratif, a été fondé en 1997 avec la collaboration du milieu des affaires et du gouvernement du Québec. Le RISQ, doté d'un capital de 10,5 millions \$, a pour mission de rendre accessible un financement adapté à la réalité des entreprises d'économie sociale. Il soutient la mise de fonds propres des promoteurs sous forme de *capital de connivence* pouvant atteindre 50 000 \$ afin que le montage financier se réalise. Le RISQ intervient lors des phases de démarrage, de consolidation, de redressement ou d'expansion des entreprises collectives.
- FONDACTION,
- etc.

Les montages financiers se font grâce à la participation d'une diversité d'acteurs de la finance solidaire. Grâce à une telle collaboration, un petit prêt se transforme en montage financier dont le montant devient plus important. Chaque organisation de la finance solidaire québécoise occupe une marche de l'escalier qui lui est propre et offre un produit financier coordonné et complémentaire aux autres organisations pour répondre aux besoins liés aux différentes étapes de vie de l'entreprise. L'intégration des OFS dans les réseaux locaux, régionaux et sectoriels structurés permet, malgré les ressources limitées de chaque OFS, d'accroître le volume global des prêts. Supposons qu'un projet nécessite la somme de 1000 dollars pour son financement. Si l'on a trois OFS dotées chacune d'une capacité de prêt de 350 dollars, le projet ne trouvera jamais de financement si les trois OFS sont prises isolément. Mais si elles se mettent en réseau pour coordonner leurs offres et les rendre complémentaires, le projet sera financé. Les ressources des OFS n'ont pas augmenté mais le volume des prêts a crû.

On retrouve ce genre de financement conjoint dans le cas du réseau SOFINEI-SIFA- FAPEA qui finance en France le secteur des entreprises d'insertion. Le réseau SOFINEI – SIFA – FAPE (réseau en interne). La société de financement des entreprises d'insertion (SOFINEI) est une société coopérative à capital variable consacrée à l'investissement dans les entreprises d'insertion. Unique dans le paysage français, la SOFINEI mobilise son réseau en interne et propose au sein du Comité national des entreprises d'insertion (CNEI) des outils pratiques de consolidation des entreprises qui permettent un effet de levier auprès des banques. Un autre objectif de la SOFINEI est de porter à la connaissance du monde de la finance l'existence des entreprises d'insertion, tout en donnant aux investisseurs la garantie du statut et du projet social. La société a été constituée en 2005 avec un capital apporté par le CNEI, le Crédit coopératif et l'IDES (Institut de développement de l'économie sociale). Puis, grâce à la campagne de communication menée par le Crédit coopératif dans son réseau bancaire, plusieurs souscripteurs (personnes physiques et morales) ont répondu à un appel public à l'épargne. SOFINEI comprend deux collèges : le collège des entreprises d'insertion et leurs réseaux, qui dispose de la majorité des voix, quelle que soit la répartition du capital, et le collège des souscripteurs. Une telle gouvernance permet de garantir l'objet social de la société. Celle-ci n'intervient jamais seul, elle vient en complément de la Société d'investissement France Active (SIFA) et de la Fondation agir pour l'emploi (Fape), qui fait de l'avance participative.

4.3 Réseau, masse critique de capitaux et recherche de l'autonomie financière

Fondée en 2001, la FEBEA (Fédération Européenne des Banques Ethiques et Alternatives)³⁰⁷ est un réseau européen regroupant 24 OFS ou banques promotrices de la finance solidaire et qui vise à mutualiser des expériences et des outils afin de solidifier les investissements solidaires à l'échelle de l'Union européenne. L'objectif du réseau est de constituer une masse critique de capitaux pour garantir les activités d'épargne et de crédit de ses membres. Cette stratégie d'intégration des OFS dans le système financier européen a pour but ultime d'accroître la part de financement solidaire dans les circuits de financement.

La mutualisation des outils financiers permet aux OFS membres d'accroître chacune leurs volume d'opérations par le cofinancement de projets à l'échelle européenne, grâce aux deux outils du réseau que sont la Société européenne finance éthique (Sefea) et le fonds commun de placement Choix solidaire. En outre, le fonds de garantie Garantie solidaire permet à chaque OFS membre de financer et de refinancer plus de projets. Ainsi, le réseau a pour vocation de renforcer la structure patrimoniale de ses membres par des prises de participation et des prêts subordonnés. Les outils financiers utilisés sont :

- De fonds de garantie (« Garantie Solidaire ») ;
- De fonds commun de placement (« Choix Solidaire ») ;
- D'une société financière (« SEFEA : Société Européenne de Finance Ethique et Alternative ») ;

Le projet de la FEBEA est de créer à terme une banque de refinancement pour les institutions financières éthiques et alternatives à l'échelle européenne.

³⁰⁷ Le réseau FEBEA est une association de droit belge installée à Bruxelles et ouverte aussi bien aux pays membres de l'Union Européenne qu'aux pays de la zone du libre échange économique ; elle rassemble 24 institutions financières issues de 12 pays différents. La FEBEA se veut être un lieu d'échanges, de partage d'expériences et de création d'outils communs pour permettre le développement de la finance solidaire en Europe. Ces outils communs sont destinés à tout membre de la FEBEA qui souhaite y participer.

4.4 Réseau, projet de banque éthique européenne et recherche de l'autonomie financière

Le projet de banque éthique européenne comme démarche de coopération et de globalisation des réseaux. Ce projet est porté par la NEF (Nouvelle économie fraternelle, France), Fiare (Espagne) et la Banca Etica (Italie). Cette banque éthique n'ambitionne pas d'entrer dans un processus de guerre économique, d'agressivité sur le marché. Son objectif est plutôt d'avoir un impact plus important sur la société. La principale ambition est donc d'accompagner une transformation sociale non violente en vue du développement de l'être humain, ainsi que la protection et la régénération des biens communs dans une société juste, aussi bien dans les pays du Nord que du Sud. Le projet de banque éthique devra permettre à chaque OFS d'accroître davantage ses activités sans avoir recours à la finance classique. Par exemple, Jacky Blanc, directeur de la NEF, explique que la création de la banque éthique européenne permettra à chaque OFS associée au projet d'accroître ses sources de financement. En particulier, ce projet aidera la Nef à développer ses activités en Europe et dans les pays du Sud.

Encadré : le réseau INAISE

INAISE (International Association of Investors in the Social Economy)³⁰⁸ est un réseau de 46 institutions financières établies sur les cinq continents. Dès le départ, le réseau avait cet objectif de partage d'expériences, de travail en commun. Il s'agit d'identifier et de faire connaître la finance sociale et solidaire, en particulier auprès et avec l'appui des institutions européennes. Les membres du réseau ont des métiers très divers : banques de plein exercice, caisses d'épargne et de crédit, organismes de microcrédit, sociétés d'investissement. La charte³⁰⁹ de l'association internationale des organisations de la finance sociale (INAISE)³¹⁰ définit sa mission : mener à bien le développement du secteur de la banque et de la finance sociale et solidaire et assurer sa pérennité.

³⁰⁸ Ou plutôt en français, Association Internationale des Investisseurs dans l'Economie Sociale.

³⁰⁹ Cf. le document de référence d'INAISE intitulé « La vision d'INAISE : INAISE Global »

³¹⁰ INAISE (International Association of Investors in the Social Economy) est un réseau de 46 institutions financières établies sur les cinq continents.

5. Une apologie des réseaux de finance solidaire dans les PD

Les réseaux de finance solidaire (dans les PD) ont une telle caractéristique, contrairement aux réseaux de microfinance (dans les PED), parce qu'ils s'inscrivent en général dans un projet global d'une société post-capitaliste fondée sur la coopération et la solidarité. Alors que les réseaux de microfinance sont largement intégrés au mythe néo-libéral, les réseaux de finance solidaire s'intègrent dans le cadre d'une utopie de substitution à terme au marché concurrentiel pour la mise en place d'une économie solidaire globalisée. Un peu dans le sens du concept de « collaboration solidaire internationale » de Mance (2003). Ces réseaux veulent atteindre cet objectif non pas à travers une rupture radicale et révolutionnaire, mais à la fois par la contestation politique et de façon progressive par la voie économique. Rentrent dans ce projet global, en plus des réseaux de finance solidaire, des réseaux de production, de distribution et de consommation entre des initiatives solidaires qui ne le sont le plus souvent que sur un bout de la chaîne économique.

Ce projet, surtout d'origine sud-américaine, tente de renouer avec le projet politique de l'associationnisme et des socialistes utopistes du XIXe siècle (Owen, Leroux, Proudhon, etc.) et rêve de faire place à une véritable globalisation de la solidarité (Laurent Fraisse, 2005). Selon Marcel Hipszman, président d'INAISE, une telle stratégie de renforcement des réseaux existants et de constitution de nouveaux réseaux à l'échelle des grandes régions du globe, est susceptible de promouvoir la finance solidaire par le développement des services et la coopération entre les diverses OFS.

Conclusion

Dans ce chapitre, nous avons cherché à montrer l'importance des réseaux de finance solidaire. On le voit, les réseaux de la microfinance ne protègent pas les IMF des contraintes de l'environnement. Au contraire, ces réseaux les y livrent, renforçant ainsi l'instabilité de leur équilibre éthique. Par contre, dans les PD, les réseaux de finance solidaire renforcent l'appropriation collective de la finance et la stabilité de l'équilibre éthique des OFS. Ils assurent aussi leur marche vers l'autonomie financière à travers divers mécanismes : l'offre conjointe et complémentaire de produits financiers solidaires, la mobilisation conjointe de l'épargne solidaire, l'altérité bancaire

au niveau international par le projet de création d'une banque éthique européenne, etc. Ces réseaux de finance solidaire visent la mise en place d'un monde post-capitaliste fondé sur la solidarité et la coopération.

CONCLUSION GENERALE DE LA THESE

En guide de résumé

Le constat qui a motivé notre recherche était la surexploitation constatée dans la finance classique à travers ses excès et autres déviations permises par certaines innovations financières. Le résultat est un déficit éthique dans cette finance ou autrement un déséquilibre éthique structurel, largement liée à son appropriation privative qui dégénère très souvent sous forme de cupidité. Les réponses communément apportées concernent les solutions de marché et la régulation publique. Les premières consistent pour l'essentiel en une non intervention de l'Etat pour faire supporter aux seuls institutions financières privées responsables le coût de leurs excès, ce coût pouvant aller jusqu'à la faillite pure et simple. La régulation publique revêt plusieurs formes : la limitation des bonus et des rémunérations, la mise en place de normes comptables appropriées, le contrôle des agences de notation, etc. Ces mesures consistent en l'attribution des bonnes incitations aux acteurs de la finance, en termes de récompenses et de pénalités, en vue d'empêcher les crises. C'est le principe d'externalisation des contrôles qui stipule qu'à vice privé, surveillance publique. Les pouvoirs publics entendent ainsi moraliser la finance classique pour y introduire de l'éthique.

Or, introduire de l'éthique dans la finance implique d'y redécouvrir le sens de l'autolimitation. Cela suppose d'interroger le sens de l'argent et de mettre la solidarité au centre de la réflexion sur l'éthique dans la finance. La finance solidaire devient dès lors un champ fécond d'analyse de l'articulation de l'éthique à la finance. Toutefois, l'environnement financiarisé dans lequel évolue la finance solidaire ne compromet-il pas la stabilité de son équilibre éthique ? Les deux hypothèses qui ont nourri notre réflexion concernent d'une part celle de l'instabilité de cet équilibre éthique, et d'autre part, celle de la faible résilience de la finance solidaire.

Nous nous sommes d'abord intéressés à la microfinance. Celle-ci, sous l'influence de l'environnement financiarisé, dévie de sa trajectoire d'équilibre éthique et conduit à trois formes de microfinance qui sont autant de modalités de déséquilibre éthique de la microfinance sous l'effet de l'environnement financiarisé : la microfinance « institutionnalisée » correspondant à un isomorphisme coercitif de la microfinance et

ayant un degré de résilience relativement élevé. Ensuite, il y a la microfinance « comme actif financier négociable » traduisant un isomorphisme mimétique de la microfinance et ayant un degré quasiment nul de résilience. Enfin, on note la microfinance « bancaire » dont le déséquilibre éthique correspond à un isomorphisme normatif de la microfinance et dotée d'un degré de résilience relativement faible (cas de la microfinance « bancaire » internalisée) et d'un degré de résilience quasiment parfait (cas de la microfinance « bancaire » externalisée).

Nous avons également montré que cette instabilité de la microfinance dans les PED était moins due à l'environnement financiarisé qu'à un déficit d'appropriation collective de la microfinance. Pour vérifier cette intuition, nous avons analysé le cas de la finance solidaire dans les PD. L'appropriation collective de la finance s'y manifeste à travers les facteurs suivants : la résilience face à l'incertitude, l'initiative par les acteurs sociaux à partir « du bas », l'ancrage territoire des expériences de finance solidaire et le rôle facilitateur de l'Etat. Nous avons montré à la fois de façon descriptive et empirique (estimation économétrique) qu'une telle finance solidaire se caractérise par une stabilité de son équilibre éthique. Enfin, nous avons vu que l'appartenance des OFS à des réseaux avait pour effet de renforcer le degré d'appropriation collective et de tendre progressivement vers l'autonomie financière, toutes choses qui consolident la stabilité de leur équilibre éthique.

Nous pouvons ainsi apporter une réponse à notre question initiale des conditions d'une articulation pertinente de la finance à l'éthique. L'appropriation collective de la finance, telle qu'elle se donne à voir dans la finance solidaire (dans les PD), fournit un bon élément de réponse. Une telle appropriation collective est un véritable rempart contre la surexploitation et les excès de la finance. Cette réflexion sur la nécessité d'une appropriation collective de l'argent pour limiter les excès de sa « surexploitation » a des points communs avec la problématique liée à la tragédie des biens communs³¹¹. La théorie économique se focalisait sur l'efficacité des solutions de marché et d'intervention de la puissance publique et sur l'inefficacité de la solution via des arrangements collectifs. Toutefois, Elinor Ostrom (1990) montre au contraire que

³¹¹ Cette tragédie des communs se pose, en particulier, dans la gestion des ressources environnementales, qui n'ont souvent pas de propriété individuelle établie. Par exemple, des villageois qui se partagent un champ de pâture sont incités à le surexploiter : chacun a intérêt à y faire paître le plus grand nombre possible de ses vaches, puisque le champ ne lui appartient pas, et que le coût lié à son usure est partagé avec tous les autres éleveurs.

les arrangements collectifs pour l'exploitation des biens communs sont efficaces. Des collectivités, par la création d'arrangements institutionnels (propriété collective), peuvent gérer de manière économiquement optimale des biens communs. Ainsi, à côté de la gestion par des droits de propriété individuels ou par l'État, il existe un troisième cadre institutionnel efficace dans lesquels des communautés gèrent collectivement des biens communs³¹². Cette théorie valut à Elinor Ostrom le prix Nobel d'économie de 2009.

Réponses à nos questions de départ

Une articulation de l'éthique à la finance par l'appropriation collective de la finance

L'un des enjeux de notre thèse était la détermination des conditions d'une articulation entre la finance et l'éthique. Nous sommes arrivés au résultat que l'appropriation collective de la finance est une réponse satisfaisante au problème de l'articulation de la finance à l'éthique. Cela pour au moins deux raisons : d'abord, l'appropriation collective de la finance permet de maintenir une stabilité de l'équilibre éthique malgré les contraintes de l'environnement financiarisé. Ensuite, le processus d'appropriation collective de la finance, dans la finance solidaire, est le fait d'acteurs sociaux à l'issue d'une dynamique d'interrogation illimitée sur ce qu'est l'éthique dans la finance. La dynamique participative, démocratique et délibérative à l'œuvre lors de ce processus d'appropriation collective fait que ces acteurs sociaux s'interrogent en permanence sur la validité de l'éthique dans la finance solidaire. Une telle implication des acteurs sociaux pour déterminer les normes et valeurs de la finance selon un processus de création lucide et réflexive est le signe de leur autonomie³¹³ au sens de Castoriadis (1975). Selon lui, dans son ouvrage « L'institution imaginaire de la société », une société est autonome si elle se reconnaît elle-même comme à l'origine de ses normes et lois (ses significations imaginaires sociales et ses institutions),

³¹² Elinor Ostrom, principalement connue pour ses travaux portant sur la gestion collective des biens communs, a ainsi montré que ces arrangements institutionnels avaient permis la gestion collective de nombreux écosystèmes sans conduire à leur effondrement. Sa théorie se situe dans le courant institutionnaliste (Veblen, Galbraith, Coase) et néo-institutionnaliste (North, Williamson) qui montrent qu'à côté du marché, de l'Etat, les institutions peuvent également conduire à l'efficacité économique. A côté des institutions traditionnelles existent d'autres formes d'institutions qui conduisent à l'efficacité économique : le capital social (Putnam) et la propriété collective (Ostrom).

³¹³ Du grec *autos* : soi-même et *nomos* : loi, règle, norme. Etre autonome, c'est donc se donner ses propres lois.

celles-ci ne provenant pas d'une source extra-sociale incontestable. Dans une telle société autonome, la question des normes, valeurs et lois reste constamment ouverte. Il y existe toujours une possibilité socialement effective d'interrogation sur ces normes et valeurs et sur leur fondement. En résumé, l'appropriation collective de la finance, par l'autonomie de l'éthique par rapport à la sphère financière et l'autonomie des acteurs sociaux (au sens de Castoriadis) qu'elle autorise permet une articulation pertinente de la finance et de l'éthique.

La finance solidaire et la transformation sociale

Un autre enjeu de la recherche était d'analyser via la finance solidaire les conditions d'une transformation sociale à partir des rapports financiers. La transformation sociale peut être succinctement définie comme un processus d'action collective par laquelle des citoyens construisent et conquièrent des significations et des agencements sociaux qui contredisent frontalement ceux de tous les systèmes de domination (capitalisme, démocratie représentative, etc.). L'on peut repérer la notion de transformation sociale dans le projet d'une société autonome de Castoriadis (1975). Un tel projet suppose, selon lui, d'instituer un nouvel imaginaire au niveau du « collectif anonyme » par un réveil des consciences et non pas de définir à l'avance et en détail la société idéale du futur. Il serait en effet absurde de vouloir élaborer d'abord par la pensée un nouveau modèle de société, pour en proposer ensuite la mise en œuvre aux acteurs sociaux. Ceux-ci doivent plutôt créer une dynamique collective, où action créatrice et réflexion marcheront ensemble en se confortant réciproquement. Cette puissance créatrice liée à la dynamique collective se manifeste lorsque les acteurs sociaux, sortant de leur léthargie, s'engagent dans une action politique leur permettant de « faire leur histoire au lieu de la subir ».

Pour Castoriadis, la mise en place d'une société autonome³¹⁴ exige une réorganisation profonde non seulement des institutions sociales, politiques et culturelles mais aussi des rapports économiques. De ce point de vue, il est possible d'affirmer que la finance solidaire, en inventant de nouvelles manières de se rapporter à l'argent, par des idées, des exemples et des comportements, se présente comme un

³¹⁴ L'autonomie doit être recherchée non seulement pour elle-même mais aussi pour le sens ultime de la vie : le développement des êtres humains.

laboratoire d'expérimentation d'une société en mutation. Elle vise, par le réencastrement de la finance dans les relations sociales, une société autonome.

La finance solidaire, une alternative crédible et cohérente de la finance classique

La réflexion sur la compatibilité de la finance et de la solidarité dans la finance solidaire répond, dans un premier temps, à un enjeu plus immédiat. Il s'agit, d'une part, de repérer les conditions permettant aux initiatives de finance solidaire d'être des alternatives crédibles et cohérentes de la finance classique en préservant leur logique solidaire. D'autre part, il s'agit de préserver un outil de résolution des problèmes de l'exclusion bancaire et financière et de l'emploi. Car la finance solidaire assure, entre autres, un rôle palliatif visant à remettre dans le circuit économique ceux qui étaient restés sur le quai (Guy Roustang, 2003)³¹⁵.

Cette position d'alternative de la finance solidaire par rapport à la finance classique implique-t-elle que la première est la « bonne finance » tandis que la seconde est la « mauvaise finance » ? Une telle posture, duale, n'est pas le propos de notre analyse car cela reviendrait à y autoriser une position morale, peu éthique. La position d'alternative de la finance solidaire par rapport à la finance classique se situe, en réalité, dans une approche d'économie plurielle. Une telle approche suppose soit de combiner au sein d'une même organisation les diverses logiques économiques (marché, Etat, réciprocité) soit de les laisser cohabiter dans des entités qui incarnent chacune quasi exclusivement chaque logique. De ce dernier point de vue, la finance classique incarne la logique marchande alors que la finance solidaire incarne une combinaison des trois logiques. Cette caractérisation de ces deux formes de finance en termes de logique dominante met en exergue la différence, non seulement dans les moyens mobilisés mais aussi et surtout dans leurs objectifs et, donc, leurs critères d'efficacité. Ainsi, il devient non pertinent, s'agissant de ces deux formes de finance, de distinguer entre la « bonne finance » et la « mauvaise finance ». Par contre, il devient possible, lorsque l'on retient un objectif spécifique comme la solidarité³¹⁶, de dire que la finance solidaire articule mieux la finance à la solidarité, sans qu'elle soit

³¹⁵ Guy Roustang, 2003 : « Volatilité ou pérennité des innovations sociales de l'économie solidaire », Actes des troisièmes rencontres du Réseau Inter-universitaire d'Economie sociale et solidaire, Toulouse, 4, 5, 6 mars 2003

³¹⁶ Au sens plein que nous avons donné à ce terme.

qualifiée globalement de la « bonne finance ». Une telle posture permet d'éviter le piège de l'analyse duale. La bonne finance serait celle qui articule mieux ses objectifs de bien commun aux moyens mis en œuvre, sans tomber dans les excès et les dévoiements (Dembinski, 2008). De ce fait, autant la finance classique que la finance solidaire peuvent être chacune une « bonne » ou une « mauvaise » finance³¹⁷. Notre recherche s'est attachée essentiellement à établir les conditions pour que la finance solidaire soit une « bonne finance ».

Des pistes de recherche

Notre travail nous a permis de voir que l'appropriation collective de la finance (via la finance solidaire) réalise une articulation convenable de la finance à l'éthique. Elle est aussi une alternative crédible à la finance classique et se présente comme un facteur de transformation sociale. Nos apports personnels dans cette recherche concernent : les concepts de dimension symbolique et contractuelle de la finance, d'équilibre éthique et de résilience de la finance solidaire ; la distinction de degré entre la propriété collective et l'appropriation collective ; la caractérisation des trois modalités de microfinance, les trois formes de déséquilibre éthique et leur correspondance avec les trois formes d'isomorphisme institutionnel mises en lumière par Di Maggio et Powell (1983) ; le rôle des innovations financières dans le déséquilibre éthique ; une étude empirique du rôle de l'appropriation collective de la finance dans la stabilité de l'équilibre éthique.

Toutefois, si notre étude a permis d'apporter des éléments de réponse à nos questions de recherche, elle n'en a pas moins ouvert la voie à des questionnements connexes qui sont autant d'axes de recherche à approfondir ultérieurement :

³¹⁷ Et non pas la « bonne » ou la « mauvaise » finance.

Innovations financières, déséquilibre éthique structurel et émergence des innovations sociales: un éclairage à partir de la théorie de Ivan Illich

Notre analyse du rôle des vagues successives d'innovations financières dans le déséquilibre éthique structurel de la finance classique³¹⁸ n'a pas été menée de façon à expliquer également l'émergence des innovations sociales (Cf. chapitre 3 de la première partie). Cela n'était pas nécessaire pour le développement de nos arguments. Nous avons donc commencé, dans la deuxième partie, à tester les hypothèses d'instabilité de l'équilibre éthique de la finance solidaire et de leur faible résilience en posant cette finance comme une innovation sociale donnée de façon exogène. Une recherche ultérieure se penchera sur la question de l'endogénéisation de l'émergence des innovations sociales dans le cadre d'une analyse du rôle des vagues successives d'innovations financières dans le déséquilibre éthique structurel de la finance classique.

Nous pensons que la critique radicale de la société industrielle d'Ivan Illich (1973) peut être une piste féconde pour une telle recherche. Nous en donnons les prolégomènes. En effet, la référence à la théorie d'Illich peut permettre d'expliquer le rôle des innovations financières dans le déséquilibre éthique structurel de la finance à partir du concept illichien de seuil de contre-productivité (seuil de basculement). En plus, elle permet d'expliquer l'opacité constatée sur les marchés financiers du fait de la multitude d'intermédiaires et d'experts de tout acabit. Il est également possible de voir dans les crises financières une opportunité de faire émerger des innovations sociales.

Ivan Illich distingue entre la technique autonome et la technique hétéronome. Cette dernière accroît l'efficacité et se présente comme un moyen au service du projet d'offrir plus de bonheur à l'homme. Mais il existe un seuil de basculement (ou seuil de contre-productivité) à partir duquel elle diminue l'autonomie de l'homme, l'empêchant ainsi d'être artisan de son propre devenir. Il y a inversion de sens. Chaque diminution d'autonomie personnelle engendre une demande supplémentaire de techniques qui diminuent un peu plus l'autonomie. Et alors se multiplient les « professionnels » (spécialistes, experts, intermédiaires), seuls capables de trouver des solutions au

³¹⁸ via les vecteurs de la bancarisation de la monnaie et de l'autonomisation de la finance. Ces deux vecteurs ont pour effet d'amplifier les comportements cupides au cœur de la finance, plongeant celle-ci dans un déséquilibre éthique structurel.

fonctionnement de plus en plus complexe d'une société hétéronome. Toutes ces professions deviennent des intermédiaires obligés, qui accroissent d'autant la perte d'autonomie de chacun

Dans un tel contexte, la crise, selon Illich, a des vertus libératrices. Elle « *peut signifier l'instant du choix, ce moment merveilleux où les gens deviennent brusquement conscients de la cage où ils se sont enfermés eux-mêmes, et de la possibilité de vivre autrement* ». La crise favorise l'émergence d'une société conviviale, c'est-à-dire dans laquelle la capacité de chacun d'agir est augmentée par l'utilisation d'outils adéquats que chacun peut maîtriser et contrôler, c'est-à-dire la technique autonome.

Dans la mesure où les innovations financières ont pour but d'accroître l'efficacité des marchés financiers et de favoriser le bien-être économique, on peut les assimiler au concept de technique hétéronome. Les innovations financières assurent cet objectif jusqu'à atteindre un seuil de basculement à partir duquel elles diminuent l'autonomie de l'homme. Celui-ci devient un moyen, la fin étant la finance. La dimension contractuelle de la finance l'emporte sur sa dimension symbolique. Ainsi, le seuil de basculement traduit le passage de l'équilibre éthique de la finance à son déséquilibre éthique structurel. La diminution d'autonomie que traduit l'asservissement de l'homme par la finance pousse à une demande supplémentaire d'innovations financières qui diminuent un peu plus l'autonomie. Alors apparaissent une multitude de « professionnels » et d'experts de la finance. Ceux-ci, communément appelés initiés sont censés apporter des avis éclairés dans ce fonctionnement de plus en plus complexe de la finance classique. Cette croissance du nombre d'intermédiaires crée une opacité extraordinaire qui accroît d'autant la perte d'autonomie.

Devant un tel scénario, les crises financières qui surgissent ont des vertus libératrices. Elles conduisent la société à prendre conscience de son asservissement au monde de la finance et de la possibilité de faire de la finance autrement³¹⁹. La crise doit favoriser l'émergence d'une société conviviale dans laquelle les acteurs sociaux font émerger des « techniques autonomes » qu'ils peuvent maîtriser et contrôler. Ces « techniques autonomes » renvoient aux innovations sociales que mettent en œuvre les promoteurs de la finance solidaire.

³¹⁹ Selon le baromètre Finansol (2009), 35% des Français déclarent que la crise financière leur donne envie de prendre en compte d'autres facteurs que les profits dans la manière de placer leur épargne.

Comment interpréter l'influence que semble avoir de plus en plus la finance solidaire sur la finance classique et les pouvoirs publics ?

S'il est vrai que les crises financières peuvent faire émerger des innovations sociales par les acteurs sociaux, elles peuvent aussi conduire à une évolution des comportements dans la finance classique. Ainsi, la finance solidaire, traditionnellement influencée par l'évolution du marché et de l'Etat, tend de plus en plus à les influencer en retour. Elle serait devenue leur aiguillon³²⁰.

Depuis la récente crise des subprimes, l'inclusion financière s'affirme comme un enjeu sociétal essentiel et une des priorités des pouvoirs publics nationaux et supranationaux. En France, les pouvoirs publics s'intéressent de plus en plus à la finance solidaire, surtout la microfinance comme clé de voûte de l'inclusion financière. L'Etat a commandé un rapport en décembre 2007 sur la réforme du livret A et les circuits de financement du logement social. En outre, le ministère français de l'économie a commandé un rapport sur le microcrédit en 2009³²¹. De plus, un observatoire de la microfinance a été créé par la Banque de France avec déjà deux rapports 2008 et 2009 sur la microfinance. Les banques sont aussi vivement encouragées à s'intéresser directement à la microfinance.

Pour réussir cette intégration de la microfinance par les banques, une étude du Secours Catholique français propose que la puissance publique mette en place un dispositif d'incitation-régulation (outil de certification, compensation financière, garantie) pour permettre aux banques de servir durablement les clients atypiques de la microfinance. Ce modèle de prise en charge de microcrédit par les banques s'apparente à la microfinance « bancaire » internalisée. Nous avons montré que celle-ci était en situation de déséquilibre éthique et que le degré de résilience est relativement faible.

³²⁰Patrice Sauvage parle de modèle pour caractériser cette influence que semble avoir la finance solidaire.

³²¹Rapports de l'inspection générale des finances sur la microfinance – essai de définition juridique de la microfinance initié par Christine Lagarde

Un autre modèle de prise en charge de la microfinance par les banques classiques³²² réside dans l'initiative prise par la Fédération Bancaire de France (FBF), en janvier 2010, d'encourager le recours au microcrédit personnel accompagné (MCA) sur l'ensemble du territoire national. Ce dispositif doit permettre aux emprunteurs de financer des projets autorisant l'accès ou le maintien à l'emploi ou contribuant à l'insertion sociale. Un accompagnement social des emprunteurs est prévu. Le but est de favoriser la généralisation de bonnes pratiques de microcrédit dans tous les groupes bancaires et d'accroître les dossiers traités de microcrédit personnel par les banques de 3500 à 15000 en 2011. La FBF a recruté une personne chargée de la mise en place pratique de ce dispositif et chaque groupe bancaire a désigné un « Monsieur microcrédit accompagné » qui définira, en coordination avec la profession, la politique d'offre de son établissement. Ce dispositif prévoit une coopération entre les banques et les associations ou organismes à vocation sociale pour réfléchir sur les procédures, l'information-communication, le maillage territorial et le modèle économique lors de rencontres régulières.

Ce second modèle de prise en charge interne de la microfinance par les banques classiques françaises traduit-il une instrumentalisation de la microfinance ? Ou plutôt, avec la présence d'acteurs sociaux, peut-on s'attendre à un mode d'appropriation collective pour assurer l'équilibre éthique et sa stabilité ? Quelle mode de coopération inventer pour que les acteurs sociaux dans ce type de dispositif soient autonomes et en soient la locomotive ? Voilà autant de questions qui ouvrent une autre piste de recherche ultérieure.

Au terme de notre travail de recherche, nous sommes arrivés à la conviction que l'appropriation collective de la finance permet d'articuler de manière satisfaisante la finance à l'éthique, en ce qu'elle permet de préserver la finance solidaire de la financiarisation. Cette notion d'appropriation collective renvoie au concept d'innovation sociale. Celle-ci suppose la participation et l'autonomisation³²³ et éclaire les initiatives qu'entreprend un groupe d'individus pour satisfaire un besoin social non pris en compte par le marché et l'Etat. L'innovation sociale devient alors un processus de

³²² Le client bancaire ne veut plus que son argent serve à acheter des produits titrisés, tels que ceux dérivés des subprimes (Fulconis-Tielens, 2009). Selon le baromètre Finansol (2009), 35% des Français déclarent que la crise financière leur donne envie de prendre en compte d'autres facteurs que les profits dans la manière de placer leur épargne.

³²³ La participation effective du plus grand nombre ; la mise en commun et la réalisation d'actions concrètes fondé sur un projet mobilisateur qui donne du sens à l'avenir ; la mise en œuvre d'une "démocratie économique" qui n'existe pas encore.

transformation des rapports sociaux par l'action collective de groupe qui mobilisent les ressources de certaines catégories, couches ou classes sociales, et qui peuvent finir par imposer à la fois de nouveaux rapports de production, de nouveaux besoins, un nouveau discours, de nouveaux codes, une nouvelle organisation de l'espace social. Dit autrement, « *L'innovation sociale est à la fois le terme d'une dynamique qui l'a provoqué et le début d'une autre dynamique qui, par des mouvements sociaux, aboutira peut-être à une transformation globale de la société* » (Lapierre, 1977).

Le concept d'innovation sociale permet d'éclairer de manière décalée les relations Nord-Sud en faisant apparaître une autre conception de la richesse. Celle-ci repose davantage sur la densité du lien social que sur le strict accroissement des valeurs marchandes. Vu sous cet angle, les pays du sud apparaissent souvent comme les initiateurs de l'innovation sociale (Castel et Prades, 2004)³²⁴. Les pays du Nord perdent ainsi l'exclusivité géographique des sources de l'innovation défendue par les théoriciens de l'économie classique. Ainsi, la plupart des initiatives de finance solidaire « moderne » ont commencé dans les PED (Asie, Amérique latine, etc.) pour se transmettre par la suite aux pays du Nord.

Toutefois, un tel schéma doit être quelque peu nuancé. En effet, il est vrai que l'innovation sociale qu'est la finance solidaire est le plus souvent apparue d'abord dans les pays du Sud. Mais notre recherche a montré que la stabilité de l'équilibre éthique des initiatives de finance solidaire est plutôt l'apanage des pays du Nord de qui les pays du Sud ont davantage à apprendre à ce niveau. Par conséquent, si les pays du Sud ont davantage inspiré les pays du Nord dans la mise en œuvre d'initiatives de finance solidaire, ces derniers sont susceptibles d'inspirer les premiers en ce qui concerne la stabilité de la compatibilité entre la finance et la solidarité dans la finance solidaire. En définitive, une articulation satisfaisante de la finance à l'éthique suppose un partage Nord-Sud dans le sens d'un échange réciproque des savoirs et des expériences.

³²⁴ Ou pour être plus précis, l'innovation sociale apparaît dans les couches vulnérables au Nord comme au Sud.

BIBLIOGRAPHIE

ABDELMOUMNI, F. (2006), « Paradoxes de la microfinance. Plaidoyer pour la récupération de la microfinance par les banques et pour le retour des ONG au développement », *Revue Techniques et Développement*.

ADIE (2008), « *L'aventure du microcrédit en France : 20 ans de l'Adie* » Editions Textuel.

AGLIETTA, M. et ORLEAN, A. (1982), « *La violence de la monnaie* », PUF, Paris.

AGLIETTA, M. et ORLEAN, A. (2002), « *La monnaie souveraine* », Editions Odile Jacob.

AKERLOF, G. (1970), « The market for lemons: qualitative uncertainty and the market mechanism », *Quarterly Journal of Economics*, 84, august, p 488-500.

ALCHIAN, A., DEMSETZ, H. (1972): "Production, Information costs and economic organization", *American Economic Review*, 62, pp. 777-795.

ALCOLEA-BURETH, A.-M. (2004), « *Pratiques et théories de l'économie solidaire. Un essai de conceptualisation* », L'Harmattan, Paris.

ALLEMAND S. (2005), « *Les nouveaux utopistes de l'économie. Produire, consommer, épargner... différemment* », édition Autrement.

ALPHANDERY, C. (2002), « *De la galère à l'entreprise, de nouvelles formes de financement solidaire, France active* », Editions Charles Léopold Meyer.

AMBLARD H., BERNOUX P., HERREROS G., LIVIAN Y.F. (1996), « *Les nouvelles approches sociologiques des organisations* », Paris, Seuil.

AMIN, R., BECKER, S., BAYES, A. (1998), "NGO-promoted microcredit programs and women's empowerment in rural Bangladesh: Quantitative and qualitative evidence", *The journal of developing areas*, 32, pp. 221-236.

ANDRIAMBALO, M. (2000), « Une structure de représentation professionnelle et de défense des intérêts du mouvement mutualiste », *Epargne sans frontière*, n°59-60, juillet-août, p. 122-128.

ANGEON, V., PECQUEUR, B. (2004), « Proximité et capture de la réglementation : le cas de la banane martiniquaise », *Revue Economie rurale* vol 280, pp. 59-76.

ANTONELLI, C. (1995), "Introduction : Localized technological change : A survey and critique", in *The Economics of Localized Technical Change and Industrial Dynamics*, Kluwer Academic Publishers.

ARRIPE, M.-L. (2006), « Le sens de la dette : finance et solidarité », article présenté lors des VI^è Rencontres Internationales du Réseau Interuniversitaire de l'Economie Sociale et Solidaire, Grenoble, 1-2 Juin.

ARRUDA, M. (2002), "Economie solidaire, fondement d'une globalisation

humanisante », contribution du PACS au FSM, p.3.

ARTIS, A. (2007), « La « finance solidaire territorialisée » : une réponse de proximité en faveur de la construction d'un territoire de référence dans un processus de mondialisation » *Cahiers du CEREN* 19 (2007) p. 20-40.

ATTALI, J. (2006), « La microfinance, aujourd'hui », in *Le rapport moral sur l'argent dans le monde*, éd. Association d'économie financière, p. 151.

ATTOUMANE, A. A. S., MACHARIA, G. (2006), « Renforcement des capacités des institutions de microfinance en Afrique : enjeux et perspectives », *Revue Techniques Financières et Développement*.

BALKENHOL, B., GUERIN, I. (2002), « Microfinance : quelle intervention publique ? », in *Le rapport moral sur l'argent dans le monde*, éd. Association d'économie financière, p. 397.

BALLET, J. (2000), « Altruisme et biens collectifs : une revue de la littérature », *Revue économique*, vol. 51, n°4, juillet, pp. 789-811.

BANNY, C. K. (2006): « La microfinance dans l'UEMOA », *Revue Techniques Financières et Développement*.

BANQUE MONDIALE (2001), « *Rapport sur le développement dans le monde 2000-2001 : Lutter contre la pauvreté* », Oxford University Press, Chapitre 3.

BARDOS-FELTORONYI, N. (2004), « *Comprendre l'économie sociale et solidaire : Théories et pratiques* », Coédition Couleur livres – Chronique sociale, p. 92.

BARDOS-FELTORONYI, N. (2005), « *Comprendre l'économie sociale et solidaire : Théories et pratiques* », Ed. Broché.

BARLET, K. (2003), « Le point sur la réglementation et la supervision de la microfinance », *BIM*, 30 septembre.

BARLET, K. (2003), « Les banques commerciales en microfinance », *BIM*, n°25 Novembre.

BARTHELEMY, J. (2001a), « *Stratégies d'externalisation* », Dunod, coll. « Stratégies et Management », Paris.

BARTHELEMY, J. (2001a), « The Hidden Costs of IT Outsourcing », *MIT Sloan Management Review*, Spring 2001b, p. 60-69.

BARTHELEMY, J. (2004), « Comment réussir une opération d'externalisation », *Revue Française de Gestion* n° 151, pp.9-30.

BASSONI, M., BEITONE, A. (1997), « *Monnaie, théories et politiques* », Ed. Sirey.

BARTHELEMY, J. (2004) : « *Comment réussir une opération d'externalisation* », *Revue française de gestion*, n° 151, pp 9-30.

BAYARD, S., PANNIER-RUNACHER, A., MUET, P.-A. (2002), « *Rapport d'enquête sur la finance socialement responsable et la finance solidaire* », Inspection générale des finances, la Documentation française

BAYDAS M.M, GRAHAM D.H, VALENZUELA L. (1997) "Commercial banks in Microfinance : new actors in the microfinance word", *Microenterprise Best Practices*, Project Paper.

BAUMANN, E., SERVET, J.-M. (2007), « La microfinance, une extension des marchés financiers. Réflexion à partir d'expériences sur trois continents (en Georgie, en Inde et au Sénégal) » in HERNANDEZ, V., OULD-AHMED, P., PAPAIL, J. et PHELINAS, P. (Coord), *Turbulences monétaires et sociales. L'Amérique latine dans une perspective comparatiste*. Paris, L'Harmattan, pp. 123-151.

BCEAO, Département des études économiques et de la monnaie, Direction des systèmes financiers décentralisés (2003), « *La transformation institutionnelle des systèmes financiers décentralisés (SFD) dans l'UMOA* », 20 Mai 2003.

BEJI-BECHEUR A., FOSSE-GOMEZ M.H. et OZCAGLAR-TOULOUSE N. (2005), « *Quel marketing pour le commerce équitable ?* », *Décisions marketing*, 39, juillet-septembre, pp. 9-20.

BENHUSILO, M. (2001), « *comment créer un cadre institutionnel et réglementaire favorable au développement du microcrédit ?* », Colloque de microcrédit, microentreprise, éd. Bercy, Paris, p. 85-89.

BERGER, M. (2006), « *De l'impact du micro crédit à la viabilité sociale des services financiers de proximité : la démarche de la SIDI* », *Revue Techniques Financières et Développement*.

BERNSTEIN, P. L., (2008), « *Des idées capitales* », PUF, 2008.

BLANCHARD, O., WATSON, M. (1982), "*Bubbles, rational expectations and financial markets*" in *Crises in the Economy and Financial Structures* Wachtel, editor.

BLITH, M. (1997), « *Any more bright ideas? The ideational turn of comparative political economy* », *Comparative Politics*, vol. XXIX, n°2, janvier.

BOISSIEU (DE), C. (2002), « *Le capitalisme au défi* », *Alternatives économiques*, n° 206, p. 51.

BOLTANSKI, L., CHIAPELLO, E. (1999), « *Le nouvel esprit du capitalisme* », Gallimard, 843 p.

BONNEAU, I, FRANKIEWICZ, C., SOUSA-SHIELDS (de), M. (2005), « Le financement des institutions de microfinance : le chemin vers l'investissement privé », n°78, *revue Techniques financières et Développement*, mars.

BOULOC, B. (2003), « La réforme de l'usure », *Revue Droit bancaire et financier*, n° 6 - Novembre/décembre, p. 387

BOURBON J-C., (2009), « *L'ISR devient une valeur refuge* », *La Croix*, 5 juin.

BOURGUINAT, E. (2005), « *Bâtir un secteur financier ouvert à tous* », Contribution à la conférence internationale sur le micro-crédit du 20-21 juin, réalisé par le Collectif

des acteurs français pour l'année du microcrédit (*Haut conseil de la coopération internationale, 2005*)

BOURGUINAT, H. (1995), « *La Tyrannie des marchés : essai sur l'économie virtuelle* », Economica, Paris.

BRAU, J.C., WOLLER, G.M. (2002), "Microfinance: A comprehensive review of the existing literature", *Journal of Entrepreneurial Finance and Business Ventures*, Vol. 9, Issue 1, 2004, pp. 1-26

BRAUDEL, F. (1967), « *Civilisation matérielle, économie et capitalisme, 2. Les jeux de l'échange* », Edition Références, Livre de Poche, page 448.

BRUCKNER, P. (2002), « *Misère de la prospérité. La religion marchande et ses ennemis* », Paris, Éditions Grasset, 242 p.

CAILLE, A. (2005), « *Dé-penser l'économique* », édition La Découverte, p. 109

CALLON, M. (1998), « The embeddedness of economic markets in economics », in M. Callon (dir.), *"The Laws of the Markets"*, Blackwell.

CALLON, M., MUNIESTA, F. (2008), « *La performativité des sciences économiques* », Papiers de recherche du CSI, n°10, février.

CAMDESSUS, M. (2009), « *Rapport annuel de l'Observatoire de la Microfinance 2009* », Banque de France, Eurosysteme.

CARON, P., LEBOSSE, J., TESSIER, E., VILLENEUVE, L. (2005), « *La finance solidaire au Québec : enjeux et perspectives* », 3^{ème} Rencontre sur la globalisation des solidarités, Dakar (Sénégal).

CASTORIADIS, C., (1975), « *L'institution imaginaire de la société* », Editions du Seuil.

CAMILLE, D. (2003), « *Les cigales investissent utile et local* », Alternatives économiques, n°219, pp. 46-48.

CAPAF (2006), "Le renforcement des capacités en microfinance : l'expérience de CAPAF en matière de formation des formateurs" *Revue Techniques Financières et Développement*.

CASTEL, O., PRADES, J. (2004), « La vulnérabilité comme source de l'innovation sociale au Nord et au Sud » version provisoire, Article remanié d'une conférence faite aux 4ème Rencontres du Réseau universitaire d'économie sociale et solidaire CNAM Paris, le 14 et 15 avril 2004.

CASTEL, R. (2009), « *La montée des incertitudes* », Editions du Seuil, 2009.

CCMAO (2006), « La problématique des taux d'intérêt débiteurs élevés pratiqués par les IMF », *Revue Techniques Financières et Développement*.

CERISE (2002), « *La gouvernance en microfinance : Grille d'analyse et études de cas* », Comité d'Echange, de Réflexion et d'Information sur les Systèmes d'Épargne-crédit, Paris, Septembre 136 p.

CGAP (1996), « Réglementation et contrôle des institutions de microfinancement : stabilisation d'un nouveau marché financier », *Focus*, n° 4 - Août.

CGAP (2004), « L'impact du plafonnement des taux d'intérêt sur la microfinance », *Note sur la microfinance* n°18, Mai.

CGAP (2001), « Focus on Transparency », *Microbanking Bulletin* 7 (Novembre) p. 52

CHAO BEROFF, R., PREBOIS, A. (2002), « *Finance solidaire* », Cahiers de proposition pour le XXI^e siècle, CPP 39, octobre.

CHESNAIS, F. (coord) (1996), « *La mondialisation financière* », Editions Syros.

CHOWDHURY, A.M.R., MATIN, I. (1997), “*BRAC’s poverty alleviation programme: What is it and what it achieved*”, in Wood G.D., Sharif I.A. (Eds.): *Who needs credit? Poverty and Finance in Bangladesh*, Zed Books Ltd, London, pp. 171-194.

CHRISTEN, R.C., ROSENBERG, R. (2000), “La course à la réglementation : établissement de cadres juridiques pour la microfinance », *étude spéciale du CGAP*, n° 4 – Mai.

CHURCHILL, C.F. (2004) : “La microfinance est-elle une priorité pour les pauvres ? Comprendre la demande de services financiers de gestion des risques”, *ADA Dialogue*, n°33, juin, Luxembourg, pp. 11-30.

CLARKSON, M., DECK, M. (1996), “ Effective governance for Micro-finance Institutions”, Clarkson Center for Business Ethics, Faculty of Management, University of Toronto, Canada, octobre.

CLERC, D. (2003), « Ivan Illich et la critique radicale de la société industrielle » *Alternatives économiques* n° 210.

CLERC, D. (2004), « *Les placements solidaires* », *Alternatives Economiques*, hors série.

COASE, R. H. (1937), “The Nature of the Firm”, reprint in *The Firm, The Market, and The Law*, University of Chicago Press.

COLLECTIF MB (2003), « *Pour une économie alternative et solidaire* », L’Harmattan.

COLLIN, D. (2008), « La société au-delà de l'échange », *Morale et politique*, <http://denis-collin.viabloga.com/news/la-societe-au-dela-de-l-echange>

COMMONS, J.R. (1934), « *Institutional Economics. Its Place in Political Economy* » New York: The Mac Millan Company, réédition de 1990, New Brunswick : Transaction Publishers.

COMMONS, J.R. (1950), « *The Economics of Collective Action* », Madison: The University of Wisconsin Press.

COMTE, A. (1848), « *Discours sur l'ensemble du positivisme* », Edition GF-Flammarion, 1999 (Sur la politique et la société).

COMTE SPONVILLE, A., (1994), « *Valeur et vérité* », PUF, Paris.

- CONT, R. (2009), « Risques financiers : quelle modélisation mathématique ? », *Pour la Science* – n° 375, p. 24-27.
- COTE, D. (dir.) (2002), « *Les holdings coopératifs, évolution ou transformation définitive?* », Ciriec-De Boeck Université, Bruxelles.
- COUTURIER, Y (2007), « Pourquoi s'orienter vers la microfinance pour une banque ? Le cas du Crédit Agricole » *Horizons bancaires* n°334, Décembre.
- CREUSOT, A.-C., (1999), « La question de la réglementation des IMF », *BIM* n° 41 - 19 octobre.
- DAHLMAN, C. J. (1979). "The Problem of Externality". *Journal of Law and Economics* 21 (2): 141–162.
- DARMEY-HARRIS, S. (2004), « *Rapport 2004* », Etat 2004 de la Campagne du Sommet du microcrédit, p. 29-30
- DE COPPET, D. (1995), « La monnaie dans la communauté 'aré'aré. Les relations sociales en forme de totalité », in M. ACTUALITÉS 123 Aglietta et A. Orléan (eds), *Souveraineté, légitimité de la monnaie*, Paris, A.E.F./C.R.E.A, pp. 215-50.
- DE COPPET, D. (1998), « Une monnaie pour une communauté mélanésienne comparée à la nôtre pour l'individu des sociétés européennes », in M. Aglietta et A. Orléan (eds), *La Monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob.
- DEFOURNY, J., DEVELTERE, P. et FONTENEAU, B., eds. (1999), « *L'économie sociale au Nord et au Sud* », De Boeck, Bruxelles et Paris, 278 p.
- DELORS, J., ROCARD, M. (2008), « La finance folle ne doit pas nous gouverner », article paru dans le monde du 22 mai.
- DEMBINSKI, P. (2002), « *Sortir du dédale de la financiarisation : vers une finance durable au service du bien commun* », Cahiers de Propositions pour le XXIe siècle, CPP 36, Octobre.
- DEMOUSTIER, D. (2001), « *L'économie sociale et solidaire* », Syros, Paris.
- DEMOUSTIER, D., VALLAT, D. (2005), « L'économie sociale et solidaire, développement socio-économique local et politique de la ville », *Intervention aux Vèmes rencontres inter universitaires d'économie sociale et solidaire*, 11 & 12 mai 2005 Aix en Provence.
- DENZAU, A., NORTH, D. (1993), "Institutions and Ideologies : Shared Mental Models", *Kyklos*, vol.47.
- DESROCHES, H. (1976), « *Le projet coopératif. Son utopie et sa pratique, ses appareils et ses réseaux. Ses espérances et ses déconvenues* », Editions Ouvrières, Paris.
- DEVERT, B. (2005), « *Une ville pour l'homme* ». *L'aventure d'Habitat et Humanisme*, Paris : Editions du Cerf.

DEVIC, L. (2006), « Lorsque la fiscalité s'en mêle, Dossier sur la finance en quête de sens », *Juris Associations*, n°346, octobre, pp. 21-23.

DEWATRIPONT, M., TIROLE, J. (1993), « *La réglementation prudentielle des banques* », Conférences Walras-Pareto Décembre 1992, Editions Payot Lausanne, p. 109.

DE WITT, F. (2009), « Les inévitables fonds « 90-10 », *Revue Banque*, juin, n°714, p. 40-41.

DI MAGGIO P. J., POWEL, W. (1983): « The Iron Lige Revisited: Institutional Isomorphism and collective Rationality in Organizational Fields », *American Sociological Review*, Vol 48, April, pp 147-160.

DIPAL, B., DOWLA, A. (2008), « *Les pauvres remboursent toujours – Le microcrédit à la Grameen Bank* », Editions Y. Michel

DJEFAL, S. (2006), « Après vingt ans de pratique, la microfinance, un catalyseur du développement économique ? » *Revue Techniques Financières et Développement*.

DJEFAL, S. (2007), « *La microfinance entre le marché et la solidarité – l'exemple de l'Afrique de l'Ouest* » Editeur Archives Contemporaines Editions Collection Savoirs Francophones, mars, 116 p.

DURKHEIM, E. (2007), « *De la division du travail social* », PUF, Paris (1^{ère} édition en 1893).

DUTRIEUX, J., « *A travers la banque du peuple de P.-J. Proudhon : 31 janvier 1849 – 12 avril 1849* », site internet : <http://fragments-diffusion.chez-alice.fr/banquedupeuple1.html>

ENJOLRAS, B. (2005), « Economie sociale et solidaire, territoire et régimes de gouvernance », Intervention aux Vèmes rencontres interuniversitaires d'économie sociale et solidaire, 11 & 12 mai 2005 Aix en Provence.

EVERS, J., JUNG, M., LAHN, S. (2007), "Status of microfinance in Western European Union- An academic review", *European Microfinance Network*, March, Issue paper.

FAIR STREET SOCIAL ENTRENEURSHIP (...), « *IGNIA Fund : Investir à la base de la pyramide* », sur le site internet www.fairstreet.org

FALL, F.- S. (2009), « Panorama de la relation banques/Institutions de microfinance à travers le monde », *Revue du Tiers Monde*, n° 199.

FALL, F.- S. (2010), "La Microfinance peut-elle être sociale et rentable ?", en collaboration avec Servet Jean-Michel, *Revue Banque*, n.720, Janvier.

FALL, F.- S. (2010), « La complémentarité Banque/Microfinance dans le contexte subsaharien : analyse à travers l'optique de G. B. Richardson », *Revue Techniques Financières et Développement*, TFD, n.101, Décembre.

FALL, F.- S. (2011), "La complémentarité Banque/Microfinance dans les économies en développement : une perspective théorique", *Revue d'Economie Industrielle*, n.133, 1er trimestre.

FEDERATION BANCAIRE FRANCAISE (2005), « *Epargne éthique et épargne solidaire* », collection les clés de la banque, novembre.

FERRATON, C. (2001), « Les opérations de finance solidaire et la loi du 1^{er} juillet 1901 relative au contrat d'association », in *Exclusion et liens financiers/Rapport du Centre Walras 2001* sous la direction de Jean-Michel SERVET, Economica, p. 299-308.

FERRATON, C., VALLAT, D., (2009), « La finance solidaire : une démarche collective ? », *L'Expansion. Entrepreneuriat*, n°4, décembre, p. 59-66.

FLEURDORGE, D. (2002), « Les cadeaux dans le travail social : les figurations réelles et symboliques d'un échange singulier », *Le sociographe*, 8.

FONTAINE, L. (2008), « *L'Economie morale. Pauvreté, crédit et confiance dans l'Europe préindustrielle* », Paris, Gallimard, coll. « Essais ».

FRAISSE, L. (2005), « *Quatre scénarios pour le développement de l'économie solidaire* » in « *Economie solidaire : propositions pour un autre modèle de développement* », Editions Charles Léopold Mayer.

FRANCKS, J.R. (2000), "Macroeconomic stabilization and the microentrepreneur", *Journal of Microfinance*, 2, pp. 69-91.

FRERES DES HOMMES (2003), « *Economie, citoyenneté et démocratie : un regard sur les secteurs populaires en Amérique Latine* ». Lycéens.

FULCONIS-TIELENS, A. (2006), « crédit social : Le microcrédit doit entrer dans la gamme de produits des banques », *Revue Banque*, juin, n°681, p. 55.

FULCONIS-TIELENS, A. (2009), « Finances solidaires, Bienvenue dans la nouvelle ère du social banking », *Revue Banque*, n°714, juin, 26-51.

GARDIN, L. (2006), « *Les initiatives solidaires : La réciprocité face au marché et à l'Etat* », ed. Broché

GAUTHIER, Y., LECLERCQ, D. (2002), « La finance solidaire ou l'éthique au service du marketing financier », *Techniques Financières et Développement, TFD*, n°67 – Juin.

GESELL, S. (1920), « *L'ordre économique naturel* », 4^e édition.

GHATAK, M. (1999): "Group Lending, local information and peer selection", *Journal of Development economics*, 60, pp. 229-248.

GIANFALDONI, P. (2007), « Les Banques coopératives françaises à la recherche d'un nouvel équilibre institutionnel », Ecole thématique « *Les méthodes de l'analyse institutionnelle* », La Rochelle, 17-21 septembre 2007.

GIBBONS, D., S., MEEHAN, J. W. (2002), " Financer la microfinance pour la réduction de la pauvreté », http://www.microcreditsummit.org/papers/fr_gibbons+meehan+fmfpr.pdf

GIDE, C. (1890), « *Quatre Ecoles d'Economie sociale* », Genève.

GIDE, C. (1920), « *Les institutions de progrès social* », Edition Sirey, p. 21-22 et 35-36.

GIDE, C., RIST, C. (2000), « *Histoire des doctrines économiques depuis les physiocrates jusqu'à nos jours* », Editions Dalloz, p.613 (Première édition en 1909).

GLEMAIN, P. (2008), « Epargnants solidaires : Une analyse économique de la finance solidaire en France et en Europe », *Economie et Société* (col.), PU Rennes (ed.).

GLEMAIN, P., (2004), « L'épargne de proximité au cœur de l'économie de la vie bonne, Réalité et perspectives théoriques », *RECMA*, n°294, pp59-65.

GLEMAIN, P. (2006), « L'Amérique latine : évolution ou révolution du « crédit social » ? Une économie du Sud vue à partir de ses finances solidaires », *article présenté lors du 1^{er} colloque international RULESCOOP (Réseau euro-latino américain des études en économie sociale et coopératives)*. Brest, du 22 au 24 mai.

GLEMAIN, P. (2006), « Une altérité bancaire solidaire en Europe: Mythe ou réalité? » *papier présenté lors des Viè Rencontres Internationales du Réseau Interuniversitaire de l'Economie Sociale et Solidaire*, Grenoble, 1-2 Juin.

GLEMAIN, P. (2010), « *De la diversité des dispositifs expérimentaux pour rétablir les capacités des bénéficiaires* » Programme de recherche FIMOSOL, paru dans le rapport d'étude 2010 de la Fédération nationale des Caisses d'épargne, intitulé : « *Étude d'impact du microcrédit personnel : Évolution de la situation des emprunteurs* », Octobre.

GLEMAIN, P., TAUPIN, M.-T. (2007), « Quelle(s) responsabilité(s) pour les finances solidaires ? », *RECMA-Revue internationale de l'économie sociale*, n° 304.

GLOUKOVIEZOFF, G. (2001), « *L'exclusion bancaire et financière des particuliers : du droit, à l'accès à l'autonomie* », Mémoire de DEA présenté et soutenu à l'université Lumière Lyon II Faculté de sciences économiques et de gestion.

GLOUKOVIEZOFF, G. (2004), « L'exclusion bancaire en France », in « *Exclusion et liens financiers* », Rapport du Centre Walras 2004 sous la direction de Georges GLOUKOVIEZOFF, *Economica*, p. 187.

GLOUKOVIEZOFF, G. (2005), « Peut-on chiffrer l'exclusion bancaire ? » in *Le rapport moral sur l'argent dans le monde*, éd. Association d'économie financière, p. 389.

GOMEZ, R., SANTOS, E. (2001), "Membership has its privileges: The effect of social capital and neighbourhood characteristics on the earnings of microfinance borrowers», *The Canadian Journal of Economics*, 34, pp. 145-149.

GONZALEZ-VEGA C., MEYER, R.L., NAVAJAS, S., RODRIGUEZ-MEZA J., SCHREINER M. (2000), "Microcredit and the poorest of the poor: Theory and evidence from Bolivia", *World Development*, Vol. 28, 2, pp. 333-346.

GRANGER, B. (1998) : « *Banquiers du futur : les nouveaux instruments financiers de l'économie sociale* », Editions de la Fondation Léopold Charles Meyer.

GRANOVETTER, M. (2000), « *Le marché autrement. Les réseaux dans l'économie* », Paris, Desclée de Brouwer (Sociologie économique), 239 p.

GRANOVETTER, M., SWEDBERG, R. (1995), "La sociologie économique : les propositions fondamentales de la sociologie économique", in *Pour une autre économie*, Revue semestrielle du M.A.U.S.S., n°3, p.115-140.

GREGOIRE, M. (2010), « *Le microcrédit au canada : petits prêts, grandes réussites* » sur le site internet www.geopolitis.tv5.ca.

GROSSMAN, S., STIGLITZ, J. (1980), « On the impossibility of informationally efficient markets », *American Economic Review*, n°70.

GUBERT, F. (2006), « La microfinance est-elle un outil de réduction de la pauvreté ? Etat de la recherche » *Revue Techniques Financières et Développement*.

GUERIN, I. (1999), « Allier solidarité et rentabilité au Sud, quelques exemples », in *Exclusion et liens financiers/Rapport du Centre Walras 1999-2000* sous la direction de Jean-Michel SERVET, Economica, p. 217-229.

GUERIN I., (2000), « La finance solidaire en France : coupler intermédiation financière et intermédiation sociale », *RECMA-Revue internationale de l'économie sociale*, n°277.

GUERIN, I. (2001), « Microfinance dans les pays du Sud : quelle comptabilité entre la solidarité et pérennité ? », *Revue d'Economie financière*, p. 145-164.

GUERIN, I (2002), « Le microcrédit : où en est-on cinq ans après ? », *Revue Tiers-Monde*, Octobre- Décembre, n°172, pp. 867-879.

GUERIN, I. (2002), "Microfinance dans les pays du sud : quelle incompatibilité entre solidarité et pérennité", *Revue d'Economie Financière*, pp. 145-164.

GUERIN, I., (2005), « Les avantages comparatifs de la finance informelle », n° du BIM, 14 Juin 2005.

GUERIN, I. (2009), « *Femmes et microfinance – Espoirs et désillusions de l'expérience indienne* » Editeur Archives Contemporaines Editions Collection Savoirs Francophones, février, 102 p.

GUERIN I., SERVET J.-M. (2005), « L'économie solidaire entre le local et le global : l'exemple de la microfinance », *Revue Internationale de l'Économie RECMA*, Numéro spécial Economie sociale et territoire, n°296, Mai 2005, pp. 83-100.

GUERIN I., VALLAT D. (1998), « Les expériences de crédit solidaire », *Economie et humanisme*, n°345, p 82-86.

GUERIN I., VALLAT D., (1999), « Exclusion et finance solidaire : le cas français », *Économie et Solidarité*, vol. 30,1.

GUICHANDUT, P. (2006), « Europe occidentale et reste du monde : parle-t-on des mêmes pratiques ? », *Finance & the common good*, n° 25, automne, pp. 105-108.

HABERMAS, J. (1992), « *De l'éthique de la discusión* », Ed du Cerf, Paris.

HALL, P. (1989), « *The Political Power of Economics Ideas: Keynesianism across nations* », Princeton University Press.

HARDIN, G. (1968), "The Tragedy of the Commons", *Science*, Vol. 162. no. 3859, p. 1243-1248.

HASHEMI, S.M., SCHULER, S.R., RILEY, A.P. (1996), "*Rural credit programs and women's empowerment in Bangladesh*", *World Development*, 24, pp. 635-653.

HAUBTMANN, P. (1962), « *Carnets de P.-J. Proudhon* », ed. Annales. Économies, Sociétés, Civilisations, Volume 17, Numéro 5.

HAWTREY, R. G. (1919), "*Currency and credit*", Cambridge.

HAZGUI, I. (2010), « *La microfinance, terrain de chasse des fonds d'investissement* », publié le 26 Octobre sur le site [www. Easybourse.com](http://www.Easybourse.com).

HELMS, B., LITTLEFIELD, E., PORTEOUS, D. (2006), "CGAP Financial Inclusion 2015: four scenarios for the future of microfinance". *Note Focus CGAP* n° 39.

HENAFF, M. (2002), « *Le prix de la vérité : le don, l'argent, la philosophie* », Editions du Seuil, février.

HOCART, A.-M. (1973), « *Le Mythe sorcier et autres essais* », Payot, Paris, p. 108.

HOCHES, J. (2001), « *La nouvelle économie solidaire* », septième factory (France), 52 minutes.

HUGON, P. (2008), « *L'économie du développement et de la pensée francophone* » Editeur Archives Contemporaines Editions Collection Savoirs Francophones, novembre, 96 p.

ILLICH, I (1973), « *La Convivialité* », Editions du Seuil.

INAISE (1997), « *Les Instruments Financiers d'Economie Sociale (IFES) en Europe et la création d'emplois* », p. 70.

ISERN, J., PORTEOUS, P. (2005), « *Banques commerciales et microfinance : des exemples d'adaptation réussies* », n°28 de la Note Focus du CGAP, Juin.

ITCAINA, X. (2003), « *Economie sociale et/ou économie identitaire : trois cas de figure en pays basque français* », rapport de synthèse à la DIESES MIRE, Paris.

JACQUAND, M. (2005), « *Measuring Social Performance : The Wrong Priority* », paru dans le magazine en ligne *Microfinance Matters*.

JACQUAND, M. (2006), "Quel rôle pour les bailleurs de fonds publics dans un contexte de privatisation de la microfinance ?" *Revue Techniques Financières et Développement*.

JAILLET, M.C. (2007), "*Contre le territoire, la "bonne distance"*", in les Entretiens de la Cité des Territoires "Territoires, territorialité, territorialisation, et après ?", Grenoble, 7-8 juin, p. 48-54

JENKINS, H. (2000), « *Commercial bank behaviour in micro and small enterprise finance* », *HIID Development Discussion Paper*, 71.

JOLY, C., NOWAK, M. (2004), « Le microcrédit : un gisement d'activité encore peu exploité », *Revue Banque Magazine*, Décembre, n° 664, p. 13-15.

JOUSSELIN, C. (2006), « *Pour l'économie sociale* », Documentaire / Format : DVD - 45 mn, Coproduction : CRES IDF et OCCE 75.

JOVANOVIC, F. (2009), « L'institutionnalisation de l'économie financière : perspectives historiques », *Revue d'histoire des sciences humaines*, juin, 203 p.

KEYNES, J., M. (1936), « *La théorie générale de l'intérêt, de l'emploi et de la monnaie* », Edition Payot.

KHANDKER, S., KHAN, Z.H., SAMAD, H.A., (1998), "Income and employment effects of microcredit programs: Village-level evidence from Bangladesh", *Journal of development studies*, 35, pp. 96-124.

KHANDKER, S.R., PITT, M.M., (1998), "The impact of group-based credit programs on poor households in Bangladesh: Does the gender of participants matter?" *The journal of political economy*, 106, pp. 958-996.

KHAWARI, A., (2004) "Microfinance: Does it hold promises? A survey of recent literature", HWWA Discussion Paper, 276.

KHOLER, J. (2001), « *Les réticences du secteur bancaire traditionnel face à la finance solidaire* », in Exclusion et liens financiers/Rapport du Centre Walras 2001 sous la direction de Jean-Michel SERVET, *Economica*, p. 134-140.

KHOLIQUZZAMAN, A. Q., (dir.) (2007), "*Socio-Economic and Indebtedness-Related Impact of Micro-Credit in Bangladesh, Dhaka*", The University Press Limited.

KOSLOWSKI, P. (1998): « *Principes d'économie éthique* », Editions du Cerf.

LABIE, M. (1999), « *La microfinance en questions – Limites et choix organisationnels* », Bruxelles, Editions Luc Pire.

LABIE, M. (2001), "Corporate governance in microfinance organizations: a long and winding 31 road", *Management decision*, MCB University Press, Vol. 39, 4, pp. 296-301.

LABIE, M. (2004), "Microfinance : un état des lieux", *Mondes en développement*, Vol. 32, 2004/2, N°126, pp. 9-23.

LABIE, M. et MEES, M. (2005), « Le paradigme commercial en Microfinance et ses effets sur L'inclusion sociale », SOS FAIM, Zoom Microfinance, n°16, septembre.

LAPENU, C., ZELLER, M. (2002), "*Growth and performance of the microfinance institutions in Africa, Asia and Latin America: a recent inventory*", Savings and development.

LAPENU, C. (2002), « La gouvernance en microfinance : grille d'analyse et perspectives de recherche », *Revue Tiers Monde*, tome XLIII, n°172, pp 847 – 865.

LAPENU, C. (2007), « Performance sociale versus performance financière : peut-on être rentable en s'adressant à des populations pauvres ? » n° 334 de *Horizons bancaires*, pp. 45-53.

LAPENU, C. (2007), « *Réflexions de l'ADIE autour de ses actions et sa stratégie sociale : quelles performances sociales ? Quel profil de ses clients ? Comment construire et utiliser un score d'exclusion ?* », Document de travail Cerise, 75 p.

LARPIN, E. (2005), « *Garrigue, une utopie concrète* », Editions le Temps des Cerises.

LATOUCHE, S. (2004), « *Survivre au développement* », Editions Mille et une nuits.

LAVILLE, J.-L. (1994), (dir.), « *L'économie solidaire, une perspective internationale* », Desclée de Brouwer, Paris.

LAVILLE, J.-L. (2000), « *L'économie solidaire : Une perspective internationale* », Ed Broché.

LAVILLE, J.-L. (2006), « Economie plurielle », in « *Dictionnaire de l'autre économie* » sous la direction de Jean-Louis Laville et Antonio David Cattani, Edition Desclée de Brouwer, 2006, p. 257.

LAVILLE, J.-L. (2005), « *Action publique et économie solidaire* », Eres, Paris.

LELART, M. (2006), « *De la finance informelle à la microfinance* », Edition des archives contemporaines, AUF (Agence universitaire de la Francophonie) p. 13.

LAPENU, C., ZELLER, M. (2001): « *Distribution, growth and performance of the microfinance institutions in Africa, Asia and Latin America. A recent inventory* » IFRI Discussion Paper n°114, Washington D.C.: International Food Policy Research Institute, 35 p.

LAUM, B. (1924), « *Argent sacré – Analyse historique de l'origine sacrée de l'argent* », Tübingen.

LHERIAU, L. (2003), « *Le droit des Systèmes Financiers Décentralisés dans l'UEMOA* » Thèse de doctorat, Université de Picardie Jules Verne.

LHERIAU, L. (2006), « Réglementer la microfinance : un état des lieux », *Revue Techniques Financières et Développement*.

LHERIAU, L. (2009), « *Précis de Réglementation de la Microfinance* », AFD, 359 p.

LIPIETZ, A. (2001), « *Pour le tiers secteur. L'économie sociale et solidaire : pourquoi et comment ?* », La découverte, Paris.

LOPEZ, C., RHYNE, E. (2003), "The service company Model: A New Strategy for Commercial Banks in Microfinance", *Accion Insight Paper*, n°6, September.

LOQUET, P. (2003), « *L'économie sociale et solidaire au service d'un projet de territoire* », Dossier d'experts, Ed. Broché, n°422.

MAANEN, G. V. (2005), « *L'avenir du financement du microcrédit* », *Revue Techniques Financières et Développement*, n°78, mars.

MACHARIA, G., ATTOUMANE, A.A.S. (2006), « *Renforcement des capacités des institutions de microfinance en Afrique : enjeux et perspectives* », Revue Techniques Financières et Développement.

MALAVAL, C., ZARADER, R. (2009), « Essai d'interprétation de la crise, à travers les théories marxistes ou néolibérales », site internet www.labetiseeconomique.wordpress.com

MANCE, E. A. (2003), « *La révolution des réseaux* », Descartes et Cie, Desclée de Brouwer, pp. 51-60

MACKENZIE, D. (2006), « *An Engine, not a camera: How financial models shape markets* » MIT Press.

MARX, K. (1867), « *Le capital. Livre I* », Quadrige, PUF.

MAUCOURANT, J. (2001), « L'institutionnalisme de Commons et la monnaie », *Cahiers d'économie politique*, n° 40-41, L'Harmattan, 302 p.

MAYAUX, F. (2006), « *Placements éthiques et solidaires : l'apport du marketing* », Juris Associations, n° 346, 15 octobre, pp. 18-20.

MAYAUX, F. (2009 ou 2010) : « *Le marketing au service de la finance solidaire : premières contributions* »

MENDELL, M., LEVESQUE B. (eds) (2003), « Penser autrement la finance : diversité des pratiques », *Revue Economie et Solidarités*, Presses de l'Université du Québec, volume 34, n° 1.

MONGIN, P., (2001) : « La théorie économique a-t-elle besoin des mathématiques? » février.

MORDUCH, J. (2000): "The Microfinance schism", *World development*, 28, N°4, pp. 617-629.

MORIN, F. (2006), « *Le nouveau mur de l'argent : essai sur la finance globalisée* », Edition du Seuil, 288 p.

MORVAN, Y. (1991), « *Fondements d'économie industrielle* », 2^{ème} édition Economica.

MORVANT-ROUX, S., SERVET, J.-M. (2007), « De l'exclusion financière à l'inclusion par la microfinance », *Horizons Bancaires* n°334 , Décembre, pp. 55-66.

MORVANT-ROUX, S., SERVET, J.-M. (2008), « La microfinance en milieu rural et pour l'agriculture dans un contexte de financiarisation globalisée », in Morvant-Roux, S., (ed.) *Rapport Exclusion et liens financiers*, Paris, Economica.

MOSLEY, P., HULME, D. (1998), "Microenterprise finance: Is there a conflict between growth and poverty alleviation?" *World development*, 26, pp. 783-790.

MOSLEY, P. (2001), "*Microfinance and poverty in Bolivia*", *The journal of development studies*, 37, pp. 101-132.

MURRAY, J. (2004), « La stratégie de cohésion sociale révisée », *Développements*, n° 12, septembre 2004, Conseil de l'Europe, division pour le développement de la cohésion sociale, page 4.

NAUDET, J.-Y. (2008), « *En défense des spéculateurs* », La Nouvelle Lettre, 13 mai.

NAVAJAS, S., SCHREINER, M., MEYER, L., GONZALEZ-VEGA, C., RODRIGUEZ-MEZA, J. (2000): "Microcredit and the poorest of the poor: Theory and evidence from Bolivia", *World Development*, Vol. 28, 2, pp. 333-346.

NEVRET, G. (2006), « *Les dynamiques de l'économie sociale et solidaire* », Ed Broché.

NGUYEN, J. (2009), « Crises financières et lien social : une analyse de la panique », *Revue d'Histoire des sciences humaines* n°20.

NOLLET, E. (2006), « Epargne solidaire : bien plus qu'une bonne action », *Gestion de Fortune*, 1er septembre.

NORTH, D. (2005), « *Le Processus du développement économique* », Editions d'Organisation.

NOWAK, M. (2005), « *On ne prête pas qu'aux riches* », Editions Jean-Claude Lattes.

NOWAK, M. (2007), « Initiatives européennes : le microcrédit pour les pays du Nord », *Horizons bancaires* n° 334, décembre, pp. 78-84.

NOYER, C. (2008), « Les défis posés par les innovations financières pour la conduite de la politique monétaire », *Conférence FMI-Banque de France-Banque d'Angleterre* - 29 janvier.

NOYER, C. (2010), « La stabilité financière en Europe et dans le monde : Une perspective française », *Intervention À l'Open podium debate consacré à "l'Euro dans la crise financière – leçons et perspectives"* Copenhague, 22 mars.

NOZICK, R. (1988), « *Anarchie, Etat et Utopie* », PUF.

NSABIMANA, A. (2004), « Articulation entre les activités bancaires et microfinancières : une nouvelle sphère d'intermédiation ? », *Mondes en développement*, n° 126, pp. 37-50.

ORLEAN, A. (1999), « *Le pouvoir de la finance* », Editions Odile Jacob.

OSSIPOW, W. (2010), « Deux pistes pour penser les relations entre éthique et finance », *Finance & Bien Commun*, n° 36, pp. 124-135.

OSTROM, E. (1990), « *Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action* ». Cambridge University Press.

OTERO, M., ROCK, R., SALTZMAN, S. (1998), « *Principles and practices of microfinance governance* », Accion International, Microentreprise Best Practices, Bethesda, MD, USA, august, 46 p.

PAIRAULT, T. (2009), « *Pratiques populaires et microfinancières chinoises* » Editeur Archives Contemporaines Editions Collection Savoirs Francophones, avril, 114 p.

PERCQ, P., VERFAILLIE, B., VERLEY, R. (1993), « *Autonomie et solidarité, le capital au risque de la solidarité* », Editions Charles Léopold Mayer, Fondation pour le progrès de l'homme.

PERROT, A. (1996), « Ouverture à la concurrence dans les réseaux: l'approche stratégique de l'économie des réseaux », *Economie et Prévision*, vol. 119, issue 3, pp 59-71.

PERROT, E. (1990), « Une interrogation sans fin », *Projet, La vague éthique*, n° 224, pp. 32-39.

PETRELLA, R. (1996), « *Le bien commun : Eloge de la solidarité* », Editions Labor, 93 p.

PILLOD, S. (1996), « *Quand l'argent relie les hommes, une autre manière d'être banquier. L'expérience de la NEF* », Editions Charles Léopold Mayer, Fondation pour le progrès de l'homme.

PLATON (2006), « *Les lois* », traduction par Jean-François Pradeau. Paris, Flammarion.

POLANYI, K. (1983), « *La Grande transformation* », Ed. Gallimard, 420 p. 1^{ère} édition en 1944.

PONSOT, F. (2007), « Introduction en bourse de l'IMF Compartamos », *BIM* numéro de juillet.

POREE, J. (2003), « Les limites de l'échange », Conférence prononcée au lycée Chateaubriand de Rennes, http://www.lycee-chateaubriand.fr/cruatala/publications/poree_echange.htm

PRADES, J. (2003b), « De la mesure de la richesse économique : concepts, mesure et pratiques sociales » *Revue canadienne Economie et Solidarités* volume 35, n° 2. 2004 (16 pages)

PRADES, P. (2006), « *Compter sur ses propres forces. Initiatives solidaires et entreprises sociales* », La Tour d'Aigues, Ed. De l'Aube, 167 p.

PRADES, P. (2006), « Comment pérenniser les identités des entreprises sociales et des initiatives solidaires, Mondragon, Marinaleda et les CDEC québécoises », *revue RECMA* n°

PRADES, J., COSTA-PRADES, B. (2005), « *L'économie solidaire : prendre sa vie en main* », Les essentiels Milan.

PROUDHON, P.-J. (1849), « *cinquième lettre à Frédéric Bastiat* », 3 décembre.

PUEL, H. (1989), « *L'économie au défi de l'éthique* », Ed. du Cerf, Paris.

RACHLINE, F. (2006) : « *D'où vient l'argent ?* », Edition Panama, 195 p.

RALLET, A., TORRE, A. (2004), « Proximité et localisation », *Economie rurale*, n°280, mars-avril, pp. 25-41.

RHYNE, E. (1998), "The yin and yang of microfinance: reaching the poor and sustainability", *Microbanking Bulletin*.

RICHARDSON, G.B. (1972), "The Organisation of Industry", *Economic Journal*, n° 82.

RICOEUR, P. (1990), « *Soi-même comme un autre* », Le Seuil, Paris.

ROCHET, C. (2001), « *Gouverner par le bien commun* », Editions François-Xavier de Guibert, Octobre.

ROCK, R., OTERO, M., SALTZMAN, S., 1998 (August). "*Principles and practices of microfinance governance*", Accion International, Microentreprise Best Practices, Bethesda, MD, USA, 46 p.

ROSPABE, P. (1995), « *La dette de vie - aux origines de la monnaie* », Collection "Recherches", série "Bibliothèque du Mauss", Editions de la Découverte.

ROUSSEAU, F. (2004), « *Gérer et militer* », Thèse de doctorat soutenue en sciences de gestion, à l'École polytechnique, le 4 novembre.

ROUSTANG, G. (2003), « Volatilité ou pérennité des innovations sociales de l'économie solidaire », *Actes des troisièmes rencontres du Réseau Inter-universitaire d'Economie sociale et solidaire*, Toulouse, 4, 5, 6 mars 2003

ROUILLE D'ORFEUIL, H. (2006), « A quelles conditions la finance peut-elle devenir éthique et solidaire ? », *Revue Techniques Financières et Développement*.

ROY, D. (2006), "*La participation et l'appropriation dans l'utilisation de la microfinance comme outil de développement*" sur le site :
http://www.er.uqam.ca/nobel/ieim/IMG/pdf/DannyRoy_microfinance2.pdf

RUSS, J. (1994), « *La pensée éthique contemporaine* », PUF, Paris.

RUSSO, P.-D., VERLEY, R. (1995), « *Cigales, des clubs locaux d'épargnants solidaires pour investir autrement* », Editions Charles Léopold Mayer, Fondation pour le progrès de l'homme.

SAHLINS, M. (1972), « *Age de pierre, Age d'abondance* », éditions Gallimard.

SALIN, P. (2008), « L'échec d'un Etat pas assez libéral », journal *Les Echos*, du 1^{er} octobre 2008, p. 19.

SALMON, A. (2000): « Réveil du souci éthique dans les entreprises: un nouvel esprit du capitalisme? », *revue du MAUSS*, no 15, pp 296-319.

SANDERS, C. (2002), "The impact of microentreprise assistance programs: a comparative study of program participants, non participants and other low low-wage workers", *The social service review*, 76, pp. 321-340.

SCHUMPETER, J. (1912), « *Theory of Economic Development* », Cambridge Mass., Harvard University Press. Traduction française en 1934, « *Théorie du développement économique* »

SEGRADO, C. H., (2005a), "Islamic microfinance and socially responsible investments", *MEDA PROJECT*, Microfinance at the University, University of Torino , Retrieved from www.gdrc.org/icm/islamic-microfinance.pdf, pp. 4-15.

SEGRADO C. H. (2005b), « The Involvement of Commercial Banks in Microfinance : The Egyptian Experience », *Tempus*, University of Torino.

SEIBEL, D. H., FELLONI, F. (2003), « Commercialisation de la microfinance : une expérience basée sur le modèle Grameen Bank aux Philippines », *Epargne Sans Frontière*, TFD, n°73, Décembre.

SEIDEL, F. (1995), « Ethique et éthique des affaires : Le débat contemporain », in *L'éthique des affaires et de l'entreprise* (coordination F. Seidel), Eska, Paris, pp. 23-45.

SELIC, J.-P. (2003), « Ce que commerce veut dire », *Communication et langage* n°138, 4^{ème} trimestre, pp. 89-103.

SEN, A. (1993), « *Ethique et économie* », PUF, Paris.

SERVET, J.-M. (2006), « *Banquiers aux pieds nus. La microfinance* », Paris, Edition Odile Jacob, 512 p.

SERVET, J.-M. (2007), « Au-delà du trou noir de la financiarisation », *Annuaire suisse de politique de développement*, Genève, IUED, vol 26, n°2, pp. 25-56.

SERVET, J.-M. (2008), "La microfinance en milieu rural et pour l'agriculture dans un contexte de financiarisation globalisée", in S. Morvant (ed.), *Rapport Exclusion et Liens Financiers 2008*, Paris, Economica, Forthcoming.

SERVET, J.-M. (2009): "Quelques limites du microcrédit comme levier du développement », *Problèmes économiques*

SERVET, J.-M. (1981), « *Nomismata. Etat et origines de la monnaie* », Lyon, Presses Universitaires de Lyon, 196 p.

SIFAKIS, C. (2006), « Vers une remise en cause des spécificités du groupe bancaire coopératif allemand? », *papier présenté lors des VI^è Rencontres Internationales du Réseau Interuniversitaire de l'Economie Sociale et Solidaire*, Grenoble, 1-2 Juin.

SIMMEL, G. (1905), « *Philosophie de l'argent* », Collection Quadrige, Editions PUF, 1999, 672 p.

STIGLER, G. J. (1951), "The Division of Labor is Limited by the Extent of the Market", *Journal of Political Economy*, University of Chicago Press, vol. 59, pages 185.

STIGLITZ J. E, WEISS A. (1981), "Credit Rationing in Market with Imperfect Information", *The American Economic Review*, n°3.

STIGLITZ, J. E. (1990), "Peer monitoring and credit markets", *World Bank Economic review*, 4, 3, pp. 351-366.

- STIGLITZ, J.E. (2010), « *Le triomphe de la cupidité* », Editions Babel, Collections Les liens qui libèrent, 516 p.
- TINKER, I. (2000), "Alleviating poverty: Investing in women's work", *Journal of the American planning association*, 66, pp. 229-242.
- THOMPSON, E. A., TREUSSARD, J. (2002), « *The Tulipmania : Fact or Artifact ?* »
- VEBLEN, T. (1904), « *The theory of business enterprise* », New York.
- VIENNEY, C. (1994), « *L'économie sociale* », Edition la Découverte, Collection Repères, p. 99.
- VIVERET, P. (2001), « *Reconsidérer la richesse* », Rapport pour le Secrétariat d'état à l'économie sociale et solidaire, Editions de l'Aube, 135 p.
- VON FOERSTER, H. (1960), " Sur les systèmes auto-organiseurs et leurs environnements" in *Self - Organizing Systems*, M.C. Yovits et S. Cameron (ed.), Pergamon Press, Londres, pp. 31---50 (1960).
- WALKER, G., WEBER, D. (1984), "A Transaction Cost Approach to Make-or-Buy Decisions" *Administrative Science Quarterly*, Vol. 29, No. 3, pp. 373-391.
- WESTLEY, G. (2006), "Strategies and Structures for Commercial Banks in Microfinance", *Sustainable Development Department Best Practices Papers* (MSM-123). Washington, D. C.: Inter-American Development Bank.
- WILLIAMSON, O. E. (1975), "*Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*" New York: Free Press.
- WILLIAMSON, O. (1979), "Transaction Costs Economics: The Governance of Contractual Relations", *Journal of Law and Economics*, October, 22, 233-261.
- WILLIAMSON, O. E. (1985), "*The Economic Institutions of Capitalism*". New York: Free Press.
- WILLIAMSON, O. E. (1991), 'Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives,' *Administrative Science Quarterly*, 36 (June), 269-296.
- WILLIAMSON, O. (1999), "Public and Private Bureaucracies: A Transaction Costs Economics Perspective", *Journal of Law, Economics and Organization*, Vol 15, March pp. 306-342.
- WOLFSON, M.H. (1996), « A post Keynesian theory of credit rationing », *Journal of Post Keynesian Economics*, Armonk, Spring vol. 18, iss. 3.
- WOOLCOOK, M. (2001): "Microenterprise and social capital and class structure mobility", *the Journal of Development Studies*, 55, pp. 131-152.
- WORMSER, G. (1996), "L'éthique dans le libéralisme", *Revue Éthique des affaires*, N° 6, septembre, pp. 31-43.
- WYDICK, W. B. (1999), "The effect of microenterprise lending on child schooling in Guatemala", *Economic development and cultural change*, 47, pp. 853-869.

YUNUS, M. (2006), « *Vers un monde sans pauvreté* », Ed. Lattès.

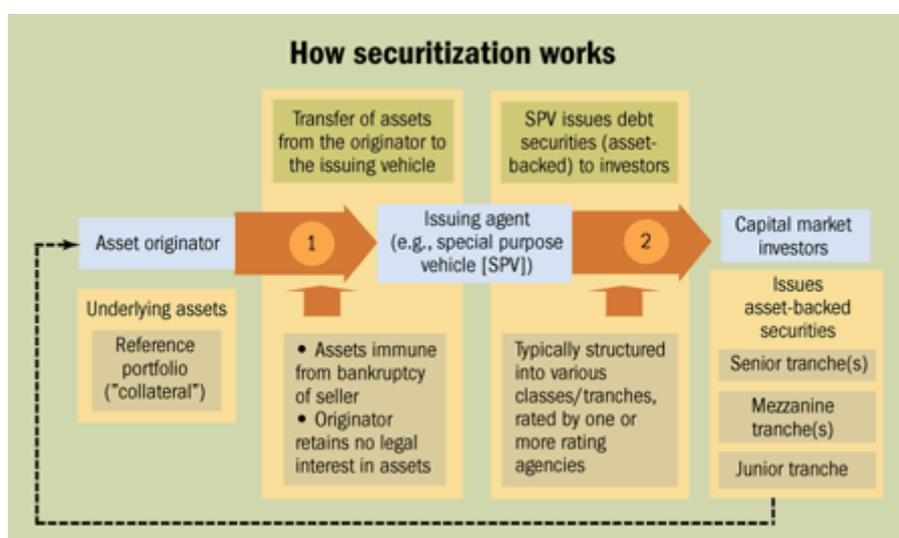
ZAOUAL, H. (1999), « L'économie peut-elle être solidaire et plurielle ? », article présenté lors du Colloque international sur le thème : « *Economie plurielle, économie solidaire : l'emploi en question* » organisé par le Groupe de Recherche Économique et Sociale (GRECOS), l'université de Perpignan, les 21, 22, 23 Octobre 1999.

ANNEXES

ANNEXE 1 : Montage d'une opération de titrisation

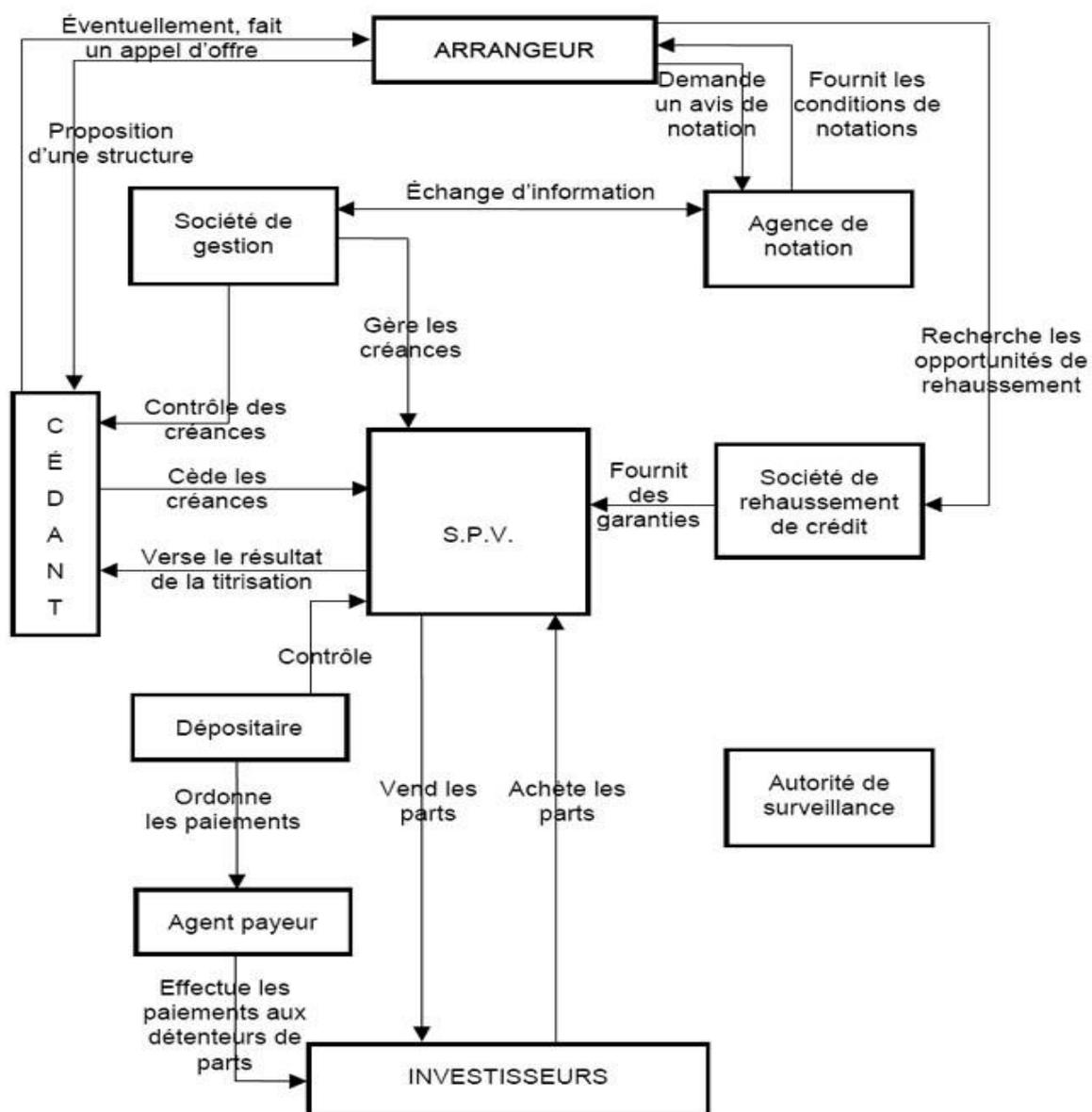
Le montage d'une titrisation est une opération complexe mettant en jeu plusieurs acteurs. Le schéma ci-dessous illustre le mécanisme de base de transfert des créances et de création des titres :

Comment marche la titrisation



Le schéma ci-dessous décrit les différents acteurs intervenant dans une opération de titrisation avec leurs attributions respectives.

Les différents acteurs intervenant lors d'une opération de titrisation



Source : François Leroux in « La titrisation – Note pédagogique »

ANNEXE 2 : Données sur la finance solidaire en Europe

	DV	FES	FDL	FE	FGD
AFW	4	0	1	1	0
BCI	11	0	0	0	0
Crédal	13	1	0	1	1
Hefboom	12	1	0	1	1
Sowecsom	2	1	0	0	0
AKF	44	1	0	0	0
Merkur	15	1	1	1	0
Ekopankki (1)	8	0	0	1	1
Ekopankki (2)	5	0	1	0	1
Takku-Saatio	7	0	0	0	1
Adie	7	0	0	0	1
Cigale-Ch V	11	1	1	1	1
FFA	9	1	0	0	1
Genèse	10	1	1	0	1
Herrikoa	17	0	1	0	1
IDES (FGIF)	8	0	0	0	1
NEF	18	0	1	1	1
Socoden	32	1	0	0	0
Bank fur KMU	3	0	0	0	0
GLS	23	1	1	1	0
Goldrausch	15	0	0	0	1
SHD	3	0	1	0	1
ART	2	1	1	1	1
CAF	1	1	0	0	0
ICOF	24	1	1	1	1
LIF	5	1	1	0	1
PYBT	11	0	0	0	1
SCEIF	8	1	1	0	1
Coop Bk Lamia	97	0	1	0	0
Beara LETS	4	0	0	0	0
Bless CU	24	0	1	0	0
Clones CU	38	0	1	0	0
First Step	7	0	0	0	1
ITUT	11	1	0	0	0
Tallow CU	32	0	1	0	0
CFI	12	1	0	0	0
COSIS	2	1	1	0	0
MAG 2	17	1	1	1	0
Sticht. Werk.	14	0	0	0	1
Triodos-Art	11	0	0	0	1
Triodos-Doen	3	0	0	1	1
RIM	5	0	1	0	1
SIR	5	0	1	0	0
CR Guisona	34	0	1	0	0
Coop 57	2	1	0	0	0
Ecos	4	1	0	0	0
EkolInvest	3	0	1	1	0
JAK	32	0	0	0	0

	FM	SAP	GCE	RE	DEE
AFW	0	0	0	0	2
BCI	1	0	0	2	3
Crédal	1	1	0	1	6
Hefboom	1	1	0	1	6
Sowecsom	1	0	0	1	3
AKF	1	1	0	1	4
Merkur	1	0	0	1	5
Ekopankki (1)	1	1	1	1	6
Ekopankki (2)	0	1	1	1	5
Takku-Saatio	1	1	0	1	4
Adie	1	1	1	0	4
Cigale-Ch V	1	0	1	1	7
FFA	1	0	1	1	5
Genèse	1	0	1	1	6
Herrikoa	1	0	0	0	3
IDES (FGIF)	1	0	1	0	3
NEF	1	1	0	1	6
Socoden	1	0	1	1	4
Bank fur KMU	0	1	0	1	2
GLS	1	0	1	1	6
Goldrausch	1	1	1	2	6
SHD	0	0	1	2	5
ART	1	1	0	1	7
CAF	0	0	1	1	3
ICOF	1	1	0	1	7
LIF	0	0	0	0	3
PYBT	1	1	1	1	5
SCEIF	1	0	0	1	5
Coop Bk Lamia	1	1	0	0	3
Beara LETS	0	1	1	2	4
Bless CU	1	0	0	1	3
Clones CU	1	0	0	1	3
First Step	1	1	1	2	6
ITUT	1	1	1	1	5
Tallow CU	1	1	1	1	5
CFI	0	1	0	0	2
COSIS	0	0	0	1	3
MAG 2	1	0	1	1	6
Sticht. Werk.	1	1	1	0	4
Triodos-Art	1	1	0	0	3
Triodos-Doen	1	1	0	0	4
RIM	1	0	1	1	5
SIR	1	0	1	1	4
CR Guisona	0	0	0	1	2
Coop 57	1	1	1	1	5
Ecos	1	0	1	1	4
EkolInvest	1	0	1	2	6
JAK	0	0	0	2	2

	PS	DSEE	PB (%)	SDI
AFW	1,04166667	2,08333333	0	0
BCI	1,12359551	3,37078652	0	
Crédal	1,14942529	6,89655172	0	1
Hefboom	1,13636364	6,81818182	64	1
Sowecsom	1,20204082	3,60612245		1
AKF	1,78571429	7,14285714	0	0
Merkur	1,17647059	5,88235294	0	0
Ekopankki (1)	1,08695652	6,52173913	100	
Ekopankki (2)	1,05263158	5,26315789	100	0
Takku-Saatio	1,07526882	4,30107527	100	
Adie	1,07526882	4,30107528	80	1
Cigale-Ch V	1,12359551	7,86516857	100	1
FFA	1,2345679	6,17283951		1
Genèse	1,11111111	6,66666667	50	1
Herrikoa	1,20481928	3,61445783	75	1
IDES (FGIF)	1,08695652	3,26086957		1
NEF	1,2195122	7,31707317	28	1
Socoden	1,47058824	5,88235294		0
Bank fur KMU	1,03092784	2,06185567	0	0
GLS	1,2987013	7,79220779	0	0
Goldrausch	1,17647059	7,05882353	100	0
SHD	1,03092784	5,15463918		
ART	1,02040816	7,14285714	0	
CAF	1,01010101	3,03030303		0
ICOF	1,1627907	8,13953488		1
LIF	1,05263158	3,15789474		0
PYBT	1,12359551	5,61797753		
SCEIF	1,08695652	5,43478261	0	
Coop Bk Lamia	33,3333333	100	0	
Beara LETS	1,04166667	4,16666667		
Bless CU	1,1627907	3,48837209		0
Clones CU	1,61290323	4,83870968		0
First Step	1,07526882	6,4516129		
ITUT	1,12359551	5,61797753	0	
Tallow CU	1,47058824	7,35294118		0
CFI	1,13636364	2,27272727	0	1
COSIS	1,02040816	3,06122449	0	
MAG 2	1,20481928	7,22891566	0	0
Sticht. Werk.	1,1627907	4,65116279		1
Triodos-Art	1,12359551	3,37078652		1
Triodos-Doen	1,03092784	4,12371134		1
RIM	1,05263158	5,26315789	0	
SIR	1,05263158	4,21052632	0	
CR Guisona	1,51515152	3,03030303	0	1
Coop 57	1,02040816	5,10204082		
Ecos	1,04166667	4,16666667		
EkolInvest	1,03092784	6,18556701		0
JAK	1,47058824	2,94117647	33	

Données obtenues par nos soins après retraitement des données issues d'INAISE

TABLEAU SERVANT POUR L'ESTIMATION ECONOMETRIQUE

	IDL	SUB	PB	DSEE
AFW	750 000	0	0	2,08333333
BCI			0	3,37078652
Crédal	10000	80000	0	6,89655172
Hefboom	66 000	201 000	64	6,81818182
Sowecsom	130 000	6000	50	3,60612245
AKF	0	0	0	7,14285714
Merkur	200 000	0	0	5,88235294
Ekopankki (1)		0	100	6,52173913
Ekopankki (2)	6 100	0	100	5,26315789
Takku-Saatio		0	100	4,30107527
Adie	7 000	840 000	80	4,30107528
Cigale-Ch V	2000	0	100	7,86516857
FFA	6 000	1750000	50	6,17283951
Genèse	86 000	50000	50	6,66666667
Herrikoa	36 000	140000	75	3,61445783
IDES (FGIF)	15 000	1 200 000	50	3,26086957
NEF	1 200 000	200000	28	7,31707317
Socoden	6 000	80000	50	5,88235294
Bank fur KMU	100 000	0	0	2,06185567
GLS	0	0	0	7,79220779
Goldrausch	3 000	0	100	7,05882353
SHD	0	0	50	5,15463918
ART	0	0	0	7,14285714
CAF	0	0	50	3,03030303
ICOF	30 000	10000	50	8,13953488
LIF	360 000	30000	50	3,15789474
PYBT	5 000	800 000	50	5,61797753
SCEIF	40 000	60000	0	5,43478261
Coop Bk Lamia	28 000	20000	50	100
Beara LETS			48	4,16666667
Bless CU	125 000	0	51	3,48837209
Clones CU	62 500	20000	50	4,83870968
First Step	4 000	200000	0	6,4516129
ITUT	0	0	50	5,61797753
Tallow CU	120 000	65000	0	7,35294118
CFI	475 000	380000	0	2,27272727
COSIS	2 700 000	0	0	3,06122449
MAG 2	105 000	80000	50	7,22891566
Sticht. Werk.	14 000	15000	50	4,65116279
Triodos-Art	30 000	10000	50	3,37078652
Triodos-Doen			0	4,12371134
RIM	3 800 000	0	0	5,26315789
SIR	2 610 000	1000000	0	4,21052632
CR Guisona			50	3,03030303
Coop 57	28 000	20000	50	5,10204082
Ecos	40 000	0	50	4,16666667
EkolInvest			33	6,18556701
JAK				2,94117647

SIGLES ET ABBREVIATIONS

ABS	Asset-based securities
AFD	Agence française de développement
AFMIN	African microfinance network
ADIE	Association pour le droit à l'initiative économique
ALDEA	Agence de liaison pour le développement d'une économie alternative
ALICE	Agence de liaison pour l'insertion, la création et l'échange
AMC	Association de microcredit
AMEDP	Alliance des Praticiens du développement de la micro-entreprise
AP	Actif pondéré
ASE	Autosuffisance d'exploitation
BCE	Banque centrale européenne
BCEAO	Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BfS	Bank fur Sozialwirtschaft
BOMFS	Blue Orchard Microfinance Securities
BRAC	Bangladesh Rural Advancement Commitee
CBCB	Comité de Bâle sur le contrôle bancaire
CBIS	Christian Brothers Investment Services
CCFD	Comité catholique contre la faim et pour le développement
CDEC	Corporation de Développement Economique Communautaire
CDFA	Community Development Finance Association
CDFI	Community Development Financial Institutions
CERISE	Comité d'échanges de réflexion et d'information sur les systèmes d'épargne-crédit
CEMAC	Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale
CFTS Ltd	Cashpor Financial & Technical Services Limited
CGAP	Consultative group of assistance poor
CIGALES solidaire	Club d'investisseurs pour la gestion alternative et locale de l'épargne solidaire
CMAC	Cajas Municipales de Ahoro y Credito
CNEI	Comité national des entreprises d'insertion
DEC	Développement économique communautaire
DTS	Droits de tirage spéciaux
DWM	Developing world market
ETI	Economically Targeted Investment
FEBEA	Fédération Européenne des Banques Ethiques et Alternatives
FCP	Fonds communs de placement
FIM	Fonds d'investissement en microfinance
FPP	Fond financier privé
GAB	Guichet automatique bancaire
GLS	Gemeinschaftsbank fur Leihen und Schenken
GPS	Gestion de la performance sociale
IDES	Institut de Développement de l'économie sociale
IFES	Instruments financiers de l'économie sociale
IMF	Institution de microfinance
INAISE	International association of investors in the social economy
IOB	Intermédiaires en opérations bancaires
LBO	Leverage buy out
MIV	Microfinance Investment Vehicules
MLA	Association des microprêteurs
NASASA	National Association of Stokvels of South Africa
NEF	Nouvelle économie fraternelle

NEI	Nouveaux Etats indépendants
OFS	Organisation de finance solidaire
OMF	Organisation de microfinance
ONG	Organisation non gouvernementale
ONU	Organisation des nations unies
OPA	Offre publique d'achat
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
PARMEC	Projet d'Appui à la Réglementation des Mutuelles d'Epargne et de Crédit
PED	Pays en développement
PFIL	Plate-forme d'Initiative Locale
PD	Pays développé
PME	Petite et moyenne entreprise
RC	Risque de crédit
REAS	Réseau de l'Economie Alternative et Solidaire
REM	Réseau européen de microfinance
RFA	Réseau Financement Alternatif
RISQ	Réseau d'investissement social du Québec
RM	Risque de marché
RMI	Revenu minimum d'insertion
RO	Risque opérationnel
ROE	Return on equity
RQCC	Réseau québécois du crédit communautaire
RSE	Responsibility sociale de l'entreprise
SACCOL	Savings and Credit League of South Africa
SEFEA	Société Européenne de Finance Ethique et Alternative
SFD	Système financier décentralisé
SFI	Société financière internationale
SHG	Self-help group
SICAV	Société d'investissement à capital variable
SIDI	Solidarité internationale pour le développement et l'investissement
SIFA	Société d'investissement de France Active
SOFINEI	Société de financement des entreprises de l'insertion
TIC	Technologie de l'information et de la communication
TPE	Très petite entreprise
TRI	Taux de rendement interne
UE	Union européenne
UEMOA	Union économique et monétaire ouest-africaine
UGP	Unité de gestion des prêts
USAID	United states Agency for International Development
VaR	Value at risk

TABLEAUX, FIGURES & GRAPHIQUES ET ENCADRES

TABLEAUX

Tableau n° 4	Le rôle des innovations financières dans le déséquilibre éthique de la finance classique p. 70
Tableau n° 5	Niveaux de risque dans la microfinance P. 143
Tableau n° 6	Degré de résilience de la microfinance pré-bancaire P. 144
Tableau n° 4	Les modalités de microfinance bancaire par voie directe et culture microfinancière P. 211
Tableau n° 5	Les modalités de microfinance bancaire par voie indirecte et culture microfinancière P. 212
Tableau n° 6	Indicateurs, modalités et score P. 214
Tableau n°7	Score de chaque indicateur et microfinance bancaire P. 215

FIGURES ET GRAPHIQUES

Figure n° 1	La fourchette de taux d'intérêt applicables aux IMF P. 183
Figure n° 2 200	Choix du modèle de microfinance par les banques classiques P.

ENCADRES

Encadré 1	Le passage du prêt de groupe au prêt individuel à l'Adie P. 232
Encadré 2	Le réseau INAISE P. 299

TABLE DES MATIERES

A mes parents et à ma famille	3
Remerciements	4
Résumé détaillé de la thèse	5
Sommaire.....	8
INTRODUCTION GENERALE DE LA THESE.....	10
PARTIE 1: SUR QUOI SE FONDENT NOS HYPOTHESES DE RECHERCHE?.....	36
CHAPITRE 1.....	37
UNE FINANCE, AVANT TOUT SOLIDAIRE, MAIS RETIVE A PRESERVER SA VOCATION SOLIDAIRE	37
1. De l'essence de la monnaie.....	38
1.1 UNE APPROCHE DE LA MONNAIE NE TENANT PAS COMPTE DE LA PROFONDEUR SYMBOLIQUE DE LA MONNAIE PRIMITIVE	38
1.2 LA PROFONDEUR SYMBOLIQUE DE LA MONNAIE.....	39
1.2.1 <i>Saisir l'essence de la monnaie : quelle posture méthodologique adopter ?</i>	39
1.2.2 <i>L'hypothèse de l'origine religieuse de la monnaie</i>	40
1.2.3 <i>L'hypothèse de la monnaie comme dette de vie</i>	41
1.2.4 <i>L'hypothèse de la monnaie comme vecteur de don/contre-don</i>	42
2. La profondeur symbolique de la finance primitive.....	43
2.1 LA FINANCE PRIMITIVE EST AVANT TOUT « SOLIDAIRE ».....	43
2.2 LA FINANCE PRIMITIVE « SOLIDAIRE » PROCEDE DE LA DETTE DE VIE.....	44
2.3 LA FINANCE PRIMITIVE « SOLIDAIRE » PROCEDE DU DON/CONTRE-DON.....	45
3.La finance s'éloigne de son essence solidaire	46
4.Des exemples d'instabilité de la régulation de la finance par l'éthique	47
4.1 LA BANQUE DU PEUPLE DE PIERRE JOSEPH PROUDHON	48
4.1.1 <i>Une critique du capitalisme</i>	48
4.1.2 <i>L'articulation de la finance et de l'éthique chez Proudhon</i>	49
4.1.3 <i>Contrainte de financement et fin du projet</i>	51
4.2 LA MONNAIE FONDANTE DE SILVIO GESELL.....	52
4.2.1 <i>Une critique de la monnaie dans le système capitaliste</i>	53
4.2.2 <i>L'articulation de la finance et de l'éthique chez Gesell</i>	53
4.2.3 <i>Des contraintes réglementaires en limitent la portée</i>	54
CHAPITRE 2.....	56
QUAND LA FINANCE CLASSIQUE, NON SOLIDAIRE, EST SUSCEPTIBLE D'INSPIRER LA FINANCE SOLIDAIRE	56
1.Le rôle des innovations financières dans les déséquilibres financiers et macroéconomiques.....	56
1.1 SCHUMPETER NIE LA REALITE DES INNOVATIONS FINANCIERES	57
1.2 LA REALITE DES INNOVATIONS FINANCIERES DANS LA THEORIE ECONOMIQUE	58
1.3 LE ROLE DES INNOVATIONS FINANCIERES DANS L'EFFICACITE DES MARCHES FINANCIERS ET DANS LA CROISSANCE ECONOMIQUE : LA FACE VERTUEUSE DES INNOVATIONS FINANCIERES	59
1.4 LE ROLE DES INNOVATIONS FINANCIERES DANS LES DESEQUILIBRES FINANCIERS ET ECONOMIQUES : LA FACE VICIEUSE DES INNOVATIONS FINANCIERES.....	60

2. Le rôle des innovations financières dans le déséquilibre éthique de la finance : De la dématérialisation de la monnaie à la marchandisation de la finance	62
2.1 L'EMERGENCE DU CREDIT COMME DON : VERS L'EQUILIBRE « ETHIQUE » DE LA FINANCE.....	62
2.2 L'AVENEMENT DU CREDIT MARCHAND : VERS UN DESEQUILIBRE ETHIQUE DE LA FINANCE	63
2.3 L'AVENEMENT DU CREDIT BANCAIRE : VERS UN APPROFONDISSEMENT DU DESEQUILIBRE « ETHIQUE » DE LA FINANCE.....	64
2.4 DE LA BANCARISATION DE LA MONNAIE A LA REGULATION DE LA FINANCE	65
2.4.1 La limitation de la quantité de monnaie scripturale.....	66
2.4.2 La politique monétaire.....	67
2.4.3 Les règles prudentielles	68
2.5 LA REGULATION DE LA FINANCE : VERS UNE QUASI IRREVERSIBILITE DU DESEQUILIBRE « ETHIQUE » DE LA FINANCE.....	69
3. Le rôle des innovations financières dans le déséquilibre éthique structurel de la finance : de l'autonomisation de la finance à la financiarisation	70
3.1 L'APOGEE DE L'AUTONOMISATION DE LA FINANCE : L'ERE DE LA FINANCIARISATION	70
3.1.1 L'ère de la déréglementation des marchés financiers internationaux.....	71
3.1.2 L'ère de la désintermédiation	72
3.1.3 L'ère de décloisonnement des marchés	72
3.2 L'AUTONOMISATION DE LA FINANCE : L'ALPHA ET L'OMEGA DE L'EMBALLEMENT SPECULATIF	73
3.2.1 La tulipomania.....	74
3.2.2 La bulle spéculative de 1927	75
3.2.3 La création de la finance off shore	76
4. La cupidité au cœur du déséquilibre « éthique » structurel de la finance ?	76
4.1 QUELQUES IDEES ECONOMIQUES SUR LA NOTION DE CUPIDITE	77
4.1.1 Max Weber et la sublimation de la cupidité	77
4.1.2 Marx et la cupidité comme accumulation illimitée du capital	77
4.1.3 Aristote et la traduction de la cupidité dans le concept de chrématistique	79
4.1.4 Frédéric Lordon et la cupidité comme motion essentielle de la finance	81
4.2 DES MANIFESTATIONS DE LA CUPIDITE.....	82
4.2.1 L'inclination des banques vers les activités spéculatives	82
4.2.2 Les entreprises non financières et le principe de la valeur actionnariale	84
4.2.3 L'exclusion dans les opérations d'octroi de crédit bancaire.....	84
5. Du déséquilibre éthique structurel de la finance classique à l'hypothèse de faible résilience de la finance solidaire via la théorie de l'isomorphisme institutionnel.....	85

PARTIE 2: ANALYSE DE LA PRESERVATION DE LA VOCATION SOLIDAIRE DE LA MICROFINANCE DANS LES PED: RESULTATS THEORIQUES ET EMPIRIQUES.....	90
---	-----------

CHAPITRE 3.....	90
------------------------	-----------

LE RISQUE DE DILUTION DE LA VOCATION SOLIDAIRE DE LA MICROFINANCE IMMERGEE DANS UN ENVIRONNEMENT FINANCIARISE : UNE MODELISATION THEORIQUE.....	90
--	-----------

1. Typologie des formes d'immersion de la microfinance dans le système financier formel.....	92
---	-----------

1.1 LES DIFFERENTS DEGRES D'IRRUPATION DE LA MICROFINANCE DANS LE SYSTEME FINANCIER FORMEL SELON LA NATURE DE LA GAMME DE CLIENTELE VISEE.....	92
1.2 LES RELATIONS MICROFINANCE / SYSTEME FINANCIER FORMEL SELON LE CRITERE DU CYCLE DE VIE DE LA MICROFINANCE.....	93
1.3 UNE LIMITE DES TYPOLOGIES PRECEDENTES	94

2. Les relations microfinance / système financier formel selon le critère d'isomorphisme institutionnel	95
3. Modélisation de la microfinance originelle.....	96
3.1 LA FONCTION DE SATISFACTION ET LA CONTRAINTE BUDGETAIRE DE L'IMF	97
3.2 L'EQUILIBRE ETHIQUE DE LA MICROFINANCE ORIGINELLE	97
3.3 L'OPTIMUM ETHIQUE DE LA MICROFINANCE ORIGINELLE : UN OPTIMUM ETHIQUE DE PREMIER RANG	98
4. Modélisation de la microfinance pré-bancaire et de son degré de résilience	100
4.1 OPTIMUM ETHIQUE DE LA MICROFINANCE PRE-BANCAIRE: UN OPTIMUM ETHIQUE DE SECOND RANG.....	100
5. Modélisation de la microfinance boursière et de son degré de résilience	103
5.1 OPTIMUM ETHIQUE DE LA MICROFINANCE BOURSIERE : UN OPTIMUM DE DESEQUILIBRE ETHIQUE STRUCTUREL	103
6. Modélisation de la microfinance bancaire et de son degré de résilience	105
6.1 L'OPTIMUM ETHIQUE DE LA MICROFINANCE BANCAIRE PAR VOIE DIRECTE : UN OPTIMUM ETHIQUE DE TROISIEME RANG.....	105
6.2 L'OPTIMUM ETHIQUE DE LA MICROFINANCE BANCAIRE PAR VOIE INDIRECTE ; UN OPTIMUM ETHIQUE QUASIMENT DE PREMIER RANG	108
CHAPITRE 4.....	111
MICROFINANCE PRE-BANCAIRE ET RISQUE DE DILUTION DE LA VOCATION SOLIDAIRE : DES ETUDES DE CAS	111
1. Institutionnalisation des organisations de microfinance.....	113
1.1 NOTION D'INSTITUTIONNALISATION DES ORGANISATIONS DE MICROFINANCE	113
1.1.1 <i>Qu'entendons-nous par institutionnalisation des OMF ?</i>	113
1.1.2 <i>Les organisations de microfinance non réglementées</i>	114
1.1.3 <i>Les OMF réglementées</i>	114
1.1.4 <i>Des exemples de réglementation de la microfinance dans le monde</i>	116
1.2 DES RAISONS DE L'INSTITUTIONNALISATION DES ORGANISATIONS DE MICROFINANCE	119
1.2.1 <i>La concurrence dans le secteur de la microfinance:</i>	119
1.2.2 <i>L'accroissement de la demande en services de microfinance</i>	120
1.2.3 <i>Une adaptation à la réglementation bancaire</i>	120
2. Vers un déséquilibre éthique de la microfinance.....	121
2.1 DE L'INSTITUTIONNALISATION A LA COMMERCIALISATION DE LA MICROFINANCE : VERS UN DESEQUILIBRE ETHIQUE DE LA MICROFINANCE.....	122
2.1.1 <i>Le renchérissement des coûts des IMF dû à la croissance</i>	123
2.1.2 <i>Le relèvement des taux d'intérêts applicables au microcrédit</i>	124
2.1.3 <i>Le relèvement du montant des prêts et un rallongement de leurs échéances</i>	124
2.1.4 <i>La commercialisation du fait de contraintes de coût : Le cas de l'IMF Bancosol</i>	125
2.2 LA COMMERCIALISATION DE LA MICROFINANCE DU FAIT DES CONTRAINTES PRUDENTIELLES	126
2.2.1 <i>Le problème de l'adéquation des fonds propres</i>	126
2.2.2 <i>La notion d'adéquation de capitaux propres</i>	126
2.2.3 <i>La contrainte d'adéquation de capitaux propres est exacerbée pour les organisations de microfinance</i>	129
2.2.4 <i>La contrainte d'adéquation de capitaux propres et son influence en termes de commercialisation de la microfinance : le cas de deux IMF latino américaines (Bancosol et BancoAdemi)</i>	130

3. Restauration de l'équilibre éthique: Quelles stratégies ?.....	132
3.1 DES STRATEGIES DE DIVERSIFICATION DES PRODUITS MICROFINANCIERS	132
3.2 DES STRATEGIES COMPTABLES ET FINANCIERES	133
3.2.1 <i>Le recours aux quasi capitaux propres</i>	134
3.2.2 <i>Le recours à la valorisation des emprunts subventionnés au taux de marché</i>	136
3.3 DES STRATEGIES ORGANISATIONNELLES	137
3.3.1 <i>Constitution de l'IMF en holding et création de nouvelles branches avec fonctionnement séparé des unités sous la holding</i>	137
3.3.2 <i>Structure bicéphale de co-production</i>	138
3.4 DES STRATEGIES REGLEMENTAIRES	139
3.4.1 <i>La solution de l'inflexion réglementaire</i>	139
CHAPITRE 5.....	145
MICROFINANCE COMME ACTIF FINANCIER ET RISQUE DE DILUTION DE LA VOCATION SOLIDAIRE : DES ETUDES DE CAS.....	145
1. La microfinance comme un actif financier.....	145
1.1 LA MICROFINANCE COMME UN ACTIF FINANCIER EN QUETE DE RENDEMENT.....	145
1.2 LES FORMES DE LA MICROFINANCE COMME ACTIF FINANCIER.....	147
2. Les fonds d'investissement en microfinance.....	148
2.1 LE DEVELOPPEMENT ET L'EXIGENCE DE RENTABILITE DES FONDS D'INVESTISSEMENT EN MICROFINANCE.....	148
2.2 VERS UN DESEQUILIBRE ETHIQUE DE LA MICROFINANCE.....	149
3. La microfinance comme actif financier émis sur le marché primaire : le recours aux obligations.....	150
3.1 LA MICROFINANCE COMME ACTIF FINANCIER EMIS SUR LE MARCHE PRIMAIRE	151
3.2 L'EMISSION DE TITRES OBLIGATAIRES SUR LES MARCHES DE CAPITAUX PAR DES IMF.....	151
3.2.1 <i>Le recours à l'émission obligataire par des IMF</i>	152
3.2.2 <i>Des exemples d'émissions obligataires par des IMF</i>	152
3.3 EN QUOI LE RECOURS A L'EMISSION OBLIGATAIRE CONDUIT-IL A UN DESEQUILIBRE ETHIQUE DE LA MICROFINANCE ?	154
3.3.1 <i>Un risque de non recouvrement des créances</i>	155
3.3.2 <i>Un risque d'illiquidité</i>	155
3.3.3 <i>Un risque de change</i>	156
4. La microfinance comme actif financier émis sur le marché primaire : le recours à la titrisation.....	157
4.1 LES IMF ET LA TITRISATION.....	157
4.1.1 <i>Définition d'une opération de titrisation</i>	157
4.1.2 <i>Des exemples d'opération de titrisation en microfinance</i>	158
4.2 VERS UN DESEQUILIBRE ETHIQUE DE LA MICROFINANCE.....	160
4.2.1 <i>La titrisation favorise la croissance des IMF</i>	160
4.2.2 <i>...Mais au prix d'un risque d'exclure les plus pauvres</i>	161
4.2.3 <i>La titrisation accroît le déséquilibre éthique de la microfinance (prévalence de la dimension contractuelle) par l'exposition des IMF aux risques d'instabilité des marchés financiers</i> 162	
4.2.4 <i>Le peu d'investisseurs en actifs titrisés de la microfinance freine le recours systématique à la titrisation dans la microfinance</i>	163
5. Degré de résilience de la microfinance comme actif financier (fonds d'investissement, obligations, actifs titrisés)	164
6. La théorie de l'autonomie de la finance, la pensée de Simmel et le déséquilibre éthique de la microfinance « boursière »	166
6.1 LE MARCHE BOURSIER ET L'ECONOMIE REELLE	166
6.1.1 <i>Marché secondaire versus marché primaire</i>	166
6.1.2 <i>La bourse, la spéculation et l'économie réelle</i>	166

6.1.3	<i>La théorie de l'autonomie de la finance</i>	168
6.1.4	<i>La critique simmelienne de la bourse</i>	172
6.2	L'AUTONOMIE DE LA BOURSE, LA PATHOLOGIE PECUNIAIRE ET SON APPLICATION A LA MICROFINANCE « BOURSIERE »	173
7.	La microfinance « boursière » à travers les cas des IMF Compartamos et SKS Microfinance	174
7.1	L'INTRODUCTION DES ACTIONS COMPARTAMOS SUR LE MARCHE BOURSIER	174
7.1.1	<i>Compartamos en situation d'équilibre éthique: l'ONG Compartamos</i>	174
7.1.2	<i>Compartamos en situation de déséquilibre éthique: l'institutionnalisation de Compartamos</i>	175
7.2	COMPARTAMOS EN SITUATION DE DESEQUILIBRE ETHIQUE STRUCTUREL: L'INTRODUCTION EN BOURSE DE COMPARTAMOS.....	179
7.2.1	<i>Une majorité d'investisseurs à vocation commerciale</i>	179
7.2.2	<i>Un verrouillage des taux d'intérêts</i>	180
7.2.3	<i>Une hypothèse de politique de création de valeur actionnariale en cas de pratique de taux d'intérêt faibles</i>	183
7.3	L'INTRODUCTION EN BOURSE DE L'IMF INDIENNE SKS MICROFINANCE.....	184
CHAPITRE 6		188
MICROFINANCE BANCAIRE ET RISQUE DE DILUTION DE LA VOCATION SOLIDAIRE		188
1. Les formes d'intervention des banques en microfinance		190
1.1	L'INTERVENTION INDIRECTE DES BANQUES EN MICROFINANCE	190
1.1.1	<i>Le partenariat institutionnel</i>	190
1.1.2	<i>Le partenariat financier</i>	191
1.1.3	<i>Le partenariat technique</i>	192
1.1.4	<i>La création d'une unité intégrée</i>	194
1.1.5	<i>La création d'une filiale autonome</i>	195
1.1.6	<i>La création d'une société de services en microcrédit</i>	196
2. Les formes d'intervention des banques en microfinance sont-elles expliquées par les coûts de transaction ?		200
2.1	EXAMEN DES COUTS D'ENTREE DES BANQUES EN MICROFINANCE.....	201
2.2	CHOIX DES FORMES D'INTERVENTION DES BANQUES EN MICROFINANCE	202
2.3	THEORIE DES COUTS DE TRANSACTION ET CHOIX ENTRE INTERNALISATION ET EXTERNALISATION.....	203
2.4	QUAND LES BANQUES RECOURENT A L'INTERVENTION INDIRECTE EN MICROFINANCE	205
3. Analyse des risques de dérive et du degré de résilience de la microfinance bancaire		207
3.1	LES APPORTS DE LA THEORIE DE RICHARDSON	207
3.2	APPLICATION A L'ANALYSE DU RISQUE DE DERIVE DE MISSION ET DU DEGRE DE RESILIENCE	208
4. Analyse empirique du degré de résilience de la microfinance bancaire		209
4.1	LES INFORMATIONS QUALITATIVES RECUEILLIES	210
4.2	ANALYSE DES DONNEES, CONSTRUCTION DE SCORES ET RESULTATS	213
4.2.1	<i>Analyse de données manuelle vs Analyse de données par la méthode ACP</i>	213
4.2.2	<i>La construction des scores d'équilibre éthique</i>	214
4.2.3	<i>Analyse autour des scores d'équilibre (déséquilibre) éthique</i>	215

**PARTIE 3: ANALYSE DE LA PRESERVATION DE LA VOCATION SOLIDAIRE
DE LA FINANCE SOLIDAIRE DANS LES PD: RESULTATS EMPIRIQUES**

CHAPITRE 7: L'APPROPRIATION COLLECTIVE DE LA FINANCE SOLIDAIRE, UN GAGE DE PRESERVATION DE LA VOCATION SOLIDAIRE?.....	220
1. Le mode de gouvernance de la microfinance.....	219
1.1 UNE GOUVERNANCE D'ORDRE TECHNIQUE PUIS PARTENARIAL	219
1.2 UNE GOUVERNANCE MOINS PARTICIPATIVE	220
2. Le cas de la Grameen Bank (Bengladesh).....	221
3. Le cas de l'Adie (France).....	224
3.1 UN ENVIRONNEMENT DE CONTRAINTE REGLEMENTAIRE ET FINANCIER	225
3.2 LE MAINTIEN DE LA STABILITE DE L'EQUILIBRE ETHIQUE : L'IMPACT DE L'APPROPRIATION COLLECTIVE DE L'ADIE	226
4. Le cas de l'alliance entre la microfinance et une monnaie sociale : la banque Palmas	229
5. Le cas du microcrédit par internet (microcrédit en ligne).....	232
5.1 L'EMERGENCE DU MICROCREDIT EN LIGNE	232
5.2 UN MODELE D'APPROPRIATION COLLECTIVE DE LA MICROFINANCE.....	233
6. Retour sur la question de l'appropriation collective de la finance	235
6.1 LA PROPRIETE COLLECTIVE DANS LES ORGANISATIONS DE FINANCE SOCIALE.....	236
6.1.1 <i>La propriété collective au cœur de la finance sociale</i>	236
6.1.2 <i>La démocratie économique et sociale</i>	236
6.1.3 <i>La solidarité interne et externe</i>	237
6.1.4 <i>Le mode d'affectation des excédents financiers</i>	238
6.2 LA PROPRIETE COLLECTIVE N'EMPECHE PAS LES ECARTS.....	238
6.2.1 <i>Une déstructuration de la démocratie et de la solidarité internes</i>	238
6.2.2 <i>Un affaiblissement de la solidarité externe</i>	239
6.2.3 <i>Des écarts dans l'affectation des excédents financiers</i>	240
6.3 LES CONTRAINTES DE L'ENVIRONNEMENT	241
6.3.1 <i>Les mutuelles de protection sociale et d'assurance</i>	241
6.3.2 <i>Les coopératives d'épargne et de crédit</i>	242
6.4 LES CONTRAINTES DE L'ENVIRONNEMENT N'EXPLIQUENT PAS TOUT	243
CHAPITRE 8.....	247
LE RISQUE DE DILUTION DE LA VOCATION SOLIDAIRE DE LA FINANCE SOLIDAIRE DANS LES PD : UNE ANALYSE ECONOMETRIQUE	247
1. La finance solidaire : une perspective internationale.....	248
1.1 UNE FINANCE SOLIDAIRE PRESQUE PAS NOMMEE AUX ETATS-UNIS ET AU ROYAUME-UNI... ..	248
1.2 UNE FINANCE SOLIDAIRE BIEN ANCREE AU CANADA.....	248
1.3 UNE FINANCE SOLIDAIRE EN GESTATION EN EUROPE CONTINENTALE (HORMIS LA BELGIQUE ET LA FRANCE).....	249
1.4 UNE FINANCE SOLIDAIRE RELATIVEMENT DEVELOPPEE EN BELGIQUE ET EN FRANCE.....	250
2. Caractérisation de la notion d'appropriation collective de la finance :	252
2.1 L'APPROPRIATION COLLECTIVE PAR LA RESILIENCE FACE A L'INCERTITUDE.....	252
2.2 L'APPROPRIATION COLLECTIVE PAR LA MOBILISATION D'ACTEURS DE LA SOCIETE CIVILE... ..	254
2.3 L'APPROPRIATION COLLECTIVE PAR L'ANCRAGE TERRITORIAL.....	256
2.4 L'APPROPRIATION COLLECTIVE ET LE ROLE DE L'ÉTAT	258
3. Appropriation collective de la finance et stabilité de l'équilibre éthique des finances solidaires.....	258
3.1 L'APPROPRIATION COLLECTIVE DE LA FINANCE VIA LES CLUBS D'INVESTISSEURS.....	258
3.2 L'APPROPRIATION COLLECTIVE DE LA FINANCE VIA LES OFS DE CAPITAL-RISQUE	261

3.3	L'APPROPRIATION COLLECTIVE DE LA FINANCE VIA LA FINANCE SOCIALE NON BANALISEE..	263
3.4	L'APPROPRIATION COLLECTIVE DE LA FINANCE VIA LES BANQUES ETHIQUES	263
3.5	L'APPROPRIATION COLLECTIVE DE LA FINANCE EST-ELLE COMPATIBLE AU RECOURS AUX FINANCEMENTS DE LA FINANCE CLASSIQUE ?	267
4.	Degré d'appropriation collective de la finance et stabilité de l'équilibre éthique: étude empirique à partir de données sur la finance solidaire en Europe.....	269
4.1	LA CONSTRUCTION DES VARIABLES PERTINENTES.....	270
4.1.1	La construction de la variable « degré de stabilité de l'équilibre éthique »	270
4.1.2	Construction de la variable « appropriation collective de la finance »	272
4.2	METHODOLOGIE D'ANALYSE DE L'IMPACT DU DEGRE D'APPROPRIATION COLLECTIVE DE LA FINANCE SUR LA STABILITE DE L'EQUILIBRE ETHIQUE	273
CHAPITRE 9.....		276
L'APPROPRIATION COLLECTIVE DE LA FINANCE SOLIDAIRE VIA LES RESEAUX ET PRESERVATION DE LA VOCATION SOLIDAIRE		276
1.	Des approches théoriques des réseaux.....	276
1.1	DEFINITION DU RESEAU.....	276
1.2	L'APPROCHE ECONOMIQUE NEO-INSTITUTIONNALISTE DES RESEAUX	277
1.3	L'APPROCHE SOCIO-ECONOMIQUE DES RESEAUX	278
1.4	L'APPROCHE DES RESEAUX PAR LA THEORIE DE L'INFORMATION.....	278
1.5	L'APPROCHE DES RESEAUX PAR LA THEORIE DES SYSTEMES	279
2.	Les réseaux de la microfinance.....	281
2.1	LES RESEAUX DE MICROFINANCE, APPRENTISSAGE COLLECTIF ET PARTAGES D'INFORMATIONS, DE NORMES ET DE STANDARDS	281
2.2	RESEAUX DE MICROFINANCE ET ACCES AUX FINANCEMENTS	283
2.3	CRITIQUE DES RESEAUX DE MICROFINANCE	284
3.	Réseaux, renforcement des facteurs d'appropriation collective de la finance et stabilité de l'équilibre éthique	285
3.1	LES RESEAUX DE FINANCE SOLIDAIRE RENFORCENT LA RESILIENCE FACE A L'INCERTITUDE	285
3.2	LES RESEAUX DE FINANCE SOLIDAIRE RENFORCENT LES INITIATIVES « PAR LE BAS »	286
3.3	LES RESEAUX DE FINANCE SOLIDAIRE RENFORCENT L'ANCRAGE TERRITORIAL	287
3.4	LES RESEAUX DE FINANCE SOLIDAIRE RENFORCENT LE ROLE FACILITATEUR DE L'ETAT	288
4.	Réseaux, recherche de la taille critique de financement et stabilité de l'équilibre éthique	289
4.1	RESEAU, MISE EN PLACE D'UN INSTRUMENT COMMUN DE COLLECTE DE L'EPARGNE ET RECHERCHE DE L'AUTONOMIE FINANCIERE	289
4.2	RESEAU, OFFRE CONJOINTE DE PRETS ET RECHERCHE DE L'AUTONOMIE FINANCIERE	290
4.3	RESEAU, MASSE CRITIQUE DE CAPITAUX ET RECHERCHE DE L'AUTONOMIE FINANCIERE.....	292
4.4	RESEAU, PROJET DE BANQUE ETHIQUE EUROPEENNE ET RECHERCHE DE L'AUTONOMIE FINANCIERE	293
5.	Une apogée des réseaux de finance solidaire dans les PD	294
CONCLUSION GENERALE DE LA THESE.....		296
BIBLIOGRAPHIE		307
ANNEXES.....		327
ANNEXE 1 : Montage d'une opération de titrisation		327
ANNEXE 2 : Données sur la finance solidaire en Europe.....		329
TABLEAU SERVANT POUR L'ESTIMATION ECONOMETRIQUE		332

SIGLES ET ABBREVIATIONS	333
TABLEAUX, FIGURES & GRAPHIQUES ET ENCADRES.....	335
TABLE DES MATIERES	336

Titre de la thèse : la finance et l'éthique dans un environnement financiarisé : le cas de la finance solidaire

Résumé :

La finance solidaire constitue un champ fécond d'analyse de la régulation de la finance par l'éthique. Toutefois, dans un environnement financiarisé, la finance solidaire court le risque de perdre son identité solidaire par un processus d'isomorphisme institutionnel. Une telle dérive est perceptible dans le cas de la microfinance dans les pays du Sud. On y repère trois modalités de microfinance selon un ordre croissant d'immersion dans la finance classique via un formatage de l'offre et de l'identité solidaire : la microfinance pré-bancaire (cas d'isomorphisme coercitif), la microfinance bancaire (cas d'isomorphisme normatif) et la microfinance comme actif financier (cas d'isomorphisme mimétique). Les différentes modalités de la microfinance sont modélisées à travers une formalisation mathématique. Cependant, cette difficulté d'articulation de la finance et de l'éthique relève moins de l'influence de l'environnement financiarisé que d'un déficit d'appropriation collective de la finance. Une telle appropriation collective, caractérisée par une initiative à partir des acteurs sociaux, une forte résilience face à l'incertitude, un fort ancrage territorial et un rôle facilitateur de l'Etat, se voit davantage dans la finance solidaire dans les pays du Nord.

Mots clés : finance solidaire, microfinance, éthique, régulation, financiarisation, équilibre éthique, isomorphisme institutionnel, upscaling, downscaling, coûts de transaction, appropriation collective, réseaux, résilience

Classification JEL : C51, D01, D23, D85, G11, G29, L22, L31, Z13

Title: Finance and Ethics in a financiarized environment : the case of solidarity-based finance

Abstract:

Solidarity-based finance is a fertile field to analyze the regulation of finance by ethics. However, in a "financiarized" environment, solidarity-based finance runs the risk of losing its solidarity identity by an institutional isomorphism process. Such drift is seen in the case of microfinance in the countries of the South. We identify three forms of microfinance according to the degree of immersion in classical finance environment: pre-banking microfinance (coercive isomorphism case), banking microfinance (normative isomorphism case) and microfinance as a financial asset (mimetic isomorphism case). These different forms of microfinance are modelled through a mathematical formalization. However, this difficulty to join finance and ethics is less driving by an influence of the "financiarized" environment than a deficit of finance collective appropriation. Such a collective appropriation, characterized by actions from the social actors, a strong resilience when faced uncertainty, a strong territorial anchorage and the role of the State, is a particular line of solidarity-based finance in the countries of the North.

Keywords: solidarity-based finance, microfinance, ethics, regulation, financiarization, ethic equilibrium, institutional isomorphism, upscaling, downscaling, transaction costs, collective appropriation, networks, resilience

JEL Classification: C51, D01, D23, D85, G11, G29, L22, L31, Z13