

بالتعاون مع:

مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغاربي

الملتقى العلمي الدولي  
حول

179



أيام 20-21 أكتوبر 2009

عنوان المداخلة

**Crise financière ou crise d'éthique : Quelle alternative**

**أزمة مالية أو أزمة أخلاق، هل من بديل؛**

**Aoumeur AKKI ALOUANI**

Maitre de conférences A

Faculté des Sciences Economiques et des

Sciences de Gestion

Département des Sciences Commerciales

Sétif

## « Crise financière ou crise d'éthique : Quelle alternative? »

### Plan du texte

#### Introduction

#### I – Crise d'éthique ;

#### II – Facteurs financiers, économiques, politiques et socioculturels ;

- 1 – Erosion des standards d'octroi de crédits ;
- 2 – surliquidité de l'économie et recherche de revenu à court terme ;
- 3 – Politisation des institutions de contrôle et de régulation ;
- 4 – Règlements macro prudentielle insuffisante ;
- 5 – Titrisation des créances ;

#### III – Crise de confiance ;

#### IV – Evolution vers plus d'éthique dans la gestion des affaires ;

- 1 – Associations de défense de l'éthique ;
- 2 – Fonds d'investissement éthiques ;
- 3 – Finances islamiques ;

#### Conclusion.

### ملخص :

الأزمة الحالية هي في الصميم أزمة أخلاقية. العوامل المسببة أو المؤزمة هي في الحقيقة مجرد تعبير عن أختلالات هيكلية عميقة نتيجة انزلاقات سلوكية. هذه الأخيرة تتم في ثلاثة مستويات :

الفرد كمواطن مع ضميره، الفرد في المعاملات (شدة المنافسة) وأخيرا المؤسسات العمومية (التدخلات السياسية). في الحقيقة أزمة الثقة هي نتيجة تراكم سوء الحوكمة في جميع مستويات القرار لنظام يتميز بالعمولة ورفع التقنين. ظهرت في السنوات الأخيرة مبادرات تطالب بمجتمع أكثر خلقا. شكلت في كثير من الجامعات جمعيات تشجع الالتزام بالأخلاق. صناديق الاستثمار في مشاريع تحترم البعد الاجتماعي والأخلاقي تنظم في كثير من الدول. أخيرا، المالية الإسلامية التي يعتبرها الكثير الحل تلقى إقبالا متزايدا.

الرجوع إلى المعايير الأخلاقية في تسيير الشؤون الخاصة والجماعية قد يجنب النظم أزمات أخرى أكثر تدميرا.

### Résumé :

*La crise actuelle est fondamentalement une crise d'éthique. Les facteurs de déclenchement ou d'exaspération ne sont que l'expression de profonds dysfonctionnements structurels dont l'origine est un déficit comportemental. Ce déficit se situe à trois niveaux : celui de l'individu citoyen, celui de l'individu aux affaires et enfin celui des institutions publiques. C'est en fait par un cumul de mauvaises gouvernances à tous les niveaux décisionnels d'un système mondialisé, dérèglementé que la crise de confiance a pu avoir lieu. Conscients de cette réalité, des voix et des initiatives commencent à prendre forme pour une société plus vertueuse. Des associations prônant l'engagement éthique (Business Ethics Pledge) sont créées dans certains campus universitaires, des fonds de placement socialement responsables (CRS) sont mis en place dans plusieurs pays, et enfin, la finance islamique, proposée par beaucoup comme alternative a de plus en plus d'adhérents. Sans le retour à une société plus vertueuse, d'autres crises, encore plus destructrices, vont déstabiliser les économies et détruire d'autres richesses.*

**Mots clés :** crise financière, crise de confiance, crise éthique, investissement socialement responsable, finance islamique.

### INTRODUCTION :

On peut disserter à l'infini sur la crise financière actuelle sans pouvoir cerner complètement l'ensemble des facteurs à l'origine de son déclenchement ou de son exaspération. En effet, c'est une **crise systémique** qui touche l'ensemble des secteurs de la

vie et à l'échelle de la planète. Pour Bosworth et Flaaen (2009), « *les causes précises de la crise financière restent étonnamment controversées* ». A ce jour, et malgré la multitude d'écrits et de travaux de recherche, personne ne peut donner avec certitude toutes les racines de cette crise, ni l'étendu des dégâts qu'elle provoquerait avant une reprise forte de la croissance. Cette crise est analysée selon l'intérêt de chaque analyste. En parcourant la littérature, on découvre que les observateurs ont souvent préféré mettre l'accent sur tel ou tel déterminant, le chargeant de tous les maux, tout en passant sous silence les autres.

En réalité, cette crise est une crise systémique. Elle concerne un système social dont la caractéristique principale est sa **complexité** et l'**interdépendance** d'un nombre important de déterminants. Dans ces systèmes, il est impossible d'établir des relations de cause à effets claires entre les différents déterminants. Les relations sont plutôt du type circulaire comme dans une toile d'araignées. En effet, les causes sont en même temps les conséquences d'autres causes, et les causes d'autres conséquences. De plus, elle concerne au premier plan un secteur (les finances) où les décisions sont prises par anticipation. Ce secteur est intrinsèquement pro cyclique où les donneurs d'ordre agissent souvent par mimétisme. Par conséquent, une approche systémique est la meilleure voie possible pour mieux comprendre les tenants et les aboutissants de cette crise.

Malgré les apparences, l'éclatement de la bulle immobilière, phase de réajustement classique des cycles d'une économie capitaliste, n'est pas la cause directe de cette crise. C'est l'étincelle qui a failli faire sauter un système 'extrêmement inflammable', si ce n'est la réaction rapide et radicale des autorités financières des pays les plus avancés. Les observateurs se rendent de plus en plus compte que cette crise est plutôt une '**crise de confiance**' provoquée par des **dysfonctionnements profonds** des systèmes financier, économique, politique et socioculturel. Ces dysfonctionnements qui se sont accumulés depuis des décennies, et se sont aggravés avec la dérèglementation, la désintermédiation et le décloisonnement des années 80s, ont pour origine un **déficit d'éthique** à tous les niveaux de la vie. Au niveau de '**l'individu citoyen**' et de ses valeurs ; qui se sont dégradées depuis les années 60s du siècle dernier, particulièrement après les manifestations de mai 68 en France. Au niveau de '**l'individu aux affaires**' mis sous pression concurrentielle dans un système mondialisé et dérèglementé où le seul objectif de réussite est la maximisation des revenus à court terme, et enfin, au niveau des '**institutions publiques**', malgré leur nombre et la sophistication de la réglementations, mais souvent laxistes dans le contrôle et le suivi de leur mise en œuvre sur le terrain, sous l'influence des lobbies et des pressions politiques, particulièrement à l'approche des rendez-vous électoraux.

Cette crise est donc au départ une **crise d'éthique** qui a donné à l'arrivée une **crise de confiance** avec ses graves conséquences sur la **liquidité** de l'économie, la **solvabilité** des principaux intermédiaires financiers (banques et assurances), et l'**asphyxie** d'une économie réelle en pleine croissance avec des besoins importants en financement pour entretenir cette tendance.

C'est avec une approche systémique que cette contribution va analyser dans une première section les problèmes d'éthiques. Dans la section suivante, les causes apparents du dysfonctionnement du système vont être soulignées, sans pour autant être exhaustif, au vu de leur nombre et de leur complexité. Enfin, la troisième section va porter sur la crise de confiance avant de conclure en questionnant la solution avancée par les **finances islamiques** qui met l'accent, dès le départ, sur la dimension éthique dans la gestion de l'économie, tout en relevant le mouvement de la défense de '**l'investissement éthique**' qui prend de plus en plus de l'importance en occident, en réaction aux dernières crises du système capitaliste.

### **I – CRISE D'ETHIQUE :**

Le **déficit d'éthique** est la racine profonde de cette crise et la cause qui a transformé une crise américaine de crédit hypothécaire mineure en crise systémique globale. A titrisation en est le véhicule.

Le succès des institutions financières, qu'il soit dans le court ou le long terme, dépend de la confiance entre les différentes parties (Arrow 1972; Deiss 2001, cité par Okan Veli

Safakli, 2005). Les valeurs et comportements éthiques sont des déterminants importants pour le développement et l'entretien de la **confiance mutuelle**. La recherche du profit ne doit pas être au dépens d'un comportement socialement responsable.

La plus ancienne et peut être la meilleure définition de l'éthique est celle donnée par Aristote (Book 1 of the Nicomachean Ethics). Il considère que la finalité des sciences économiques est la création de la richesse en vue d'obtenir le développement de l'agent économique et celui du monde extérieur. Exprimé autrement, l'objectif des affaires est de créer de la richesse de la manière qui fait que le gestionnaire devient une meilleure personne et le monde une meilleure place pour vivre. L'éthique est de créer de la richesse, être éthique et heureux<sup>1</sup>.

Conceptuellement, l'éthique implique des règles et des normes bien assimilées sur les droits et les obligations de chacun. Morale et l'éthique sont étroitement liées. 'Ethique' est souvent utilisée pour remplacer le terme 'morale' (TBB 2003a, p. 2, cité par Okan Veli Safakli, 2005).

Pour l'Autorité monétaire de Hong Kong (Hong Kong monetary Authority 1999, pp.71), l'éthique bancaire «*peut être décrite comme un comportement approprié qui crée un avantage mutuel pour les parties prenantes telles que les clients, les déposants, les actionnaires et les salariés. En d'autres termes dans l'exercice de ses activités, la banque doit viser la bonté, la régularité et la légalité, et non pas le mal, le faux et l'illégalité*» (Okan Veli Safakli, 2005).

Le capitalisme, selon ses promoteurs, favorise l'individu. Pour Adam Smith, dans son livre 'The Theory of Moral Sentiments', «*dans sa nature, le capitalisme sert l'intérêt de l'individu à partir de sentiments moraux ('moral sentiments') qu'il distingue de la cupidité (greed)*».

Les 'sentiments moraux' sont dans la nature du capitalisme et dans ses fondements théoriques, comme Adam Smith nous a rappelé dans son premier livre, 'The Theory of Moral Sentiments'. Il a lui-même fait la distinction entre '*l'intérêt personnel*', qu'il qualifie de bon et d'indispensable, et la '*cupidité*' qui est mauvaise. Le premier diffère du second par l'**autolimitation**, ce qui exige évidemment un code moral et '*une boussole morale*'. Il considère que «*les conditions préalables à l'économie du marché sont : les sentiments de sympathie, de bienveillance et de compassion, d'agrément; désapprobation et indignation, qui sous-tendent un certain ordre social*». Il pense que «*les êtres humains ne cherchent pas seulement à maximiser les profits, ils ont des scrupules moraux, des engagements personnels et le désir de bonheur. Ils se fixent des limites dans la recherche des profits personnels en respectant leurs valeurs et de la générosité.... Les nations, les peuples, et les entreprises qui négligent la morale, ne peuvent pas jouir des fruits du capitalisme*».

Ce qui est absent actuellement c'est le **capitalisme vertueux** souligné par Adam Smith. Sans le retour à un capitalisme propre, il n'est pas possible de comprendre ou de résoudre les racines les plus profondes de la présente crise qui n'est finalement qu'une crise morale.

Par absence d'éthique dans l'environnement du système financier, il ne faut surtout pas conclure à l'existence de décisions immorales. Par contre, les outils mis en place favorisent des comportements individualistes, irrespectueux de la dimension sociale. Tous les moyens sont utilisés pour maximiser la rentabilité à court terme. Pour atteindre des niveaux de profits toujours plus hauts, des innovations financières de plus en plus complexes et obscures sont introduites. Par contre, la réglementation souvent incomplète et inadéquate, n'a pas pu suivre les innovations financières pour contrôler leur mise en œuvre et protéger le système de la cupidité des acteurs. La réglementation et les institutions de contrôle se sont mises au

---

1

[http://www.alba.edu.gr/News/Pages/News/THE%20CURRENT%20SUBPRIME%20FINANCIAL%20CRISIS%20%20ETHICS%20ISSUES%20AND%20POTENTIAL%20REFORMS\\_2005.aspx?WebID=50855c85-9884-42ed-99b0-875a4d914e5e&ListID=1a6504b9-1e2f-454e-a83b-207b82d7f6d7&ItemID=20](http://www.alba.edu.gr/News/Pages/News/THE%20CURRENT%20SUBPRIME%20FINANCIAL%20CRISIS%20%20ETHICS%20ISSUES%20AND%20POTENTIAL%20REFORMS_2005.aspx?WebID=50855c85-9884-42ed-99b0-875a4d914e5e&ListID=1a6504b9-1e2f-454e-a83b-207b82d7f6d7&ItemID=20)

service d'une partie (les actionnaires) souvent aux dépens d'autres parties prenantes. Une multitude d'organismes de contrôle se sont mises en place, sans pouvoir réel pour influencer et corriger les déviations dans les pratiques quotidiennes. La réglementation **macro prudentielle** destinée à clarifier et consolider le rôle des institutions de contrôle et d'alerte, est inadéquate. Les autorités ont préféré mettre en place une réglementation **micro prudentielle** pour réglementer le fonctionnement des banques prises individuellement. C'est le cas des accords de Bâle I et II, la loi Sarbanes-Oxley aux USA<sup>2</sup> ou la loi sur la sécurité financière en France. En réglementant fortement les banques, les autorités ont toujours cru à l'efficacité des marchés. Or, la réalité a montré que les marchés sont inefficients. En les libéralisant, l'allocation des ressources, donc la croissance, est certes meilleure ; mais, compte tenu de leur complexité, de l'asymétrie informationnelle et de la cupidité des agents, il faudrait les observer continuellement pour signaler et stopper toute déviation qui peut se terminer, comme c'est le cas actuellement, par une crise du type systémique, coûteuse, détruisant beaucoup de richesses. De plus, avec la désintermédiation, le décloisonnement et la dérégulation, les banques (fortement réglementées) ne sont plus les seuls acteurs du système financier. Les institutions d'investissements avec les fonds spéculatifs, qui sont moins réglementées, souvent moins capitalisées, sont devenues des acteurs importants du système financier.

Le problème d'éthique doit être considéré à partir de trois niveaux différents (schéma n°1, ci-dessous) :

1. **niveau culturel** : culture générale environnante ;
2. **niveau des affaires** : éthique dans les affaires des personnes et des entreprises (pression concurrentielle) ;
3. **niveau institutionnel** : système de gestion du risque, transparence, régulation, système de récompense, système politique...

Ces trois niveaux d'éthique sont complémentaires.

Schéma n°1 : Causes et conséquences de la crise 2008-2009

---

<sup>2</sup> "Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002" (popularly known as the Sarbanes-Oxley Act) essentially addresses the problem of accounting irregularities by shifting control of the accounting profession from the profession to a new body: the Public Company Accounting Oversight Board (the "Board"), which is authorized to regulate the profession, establish auditing standards and impose professional discipline (COFFEE,2003)

## CAUSES PROFONDES DE LA CRISE

déficit d'éthique au niveau de:

**l'individu en société :**  
culturel

**l'individu aux affaires :**  
pressions concurrentielles

**fonctionnement des institutions :**  
lobbying et pressions politiques

## FACTEURS D'INFLUENCE ou DETERMINANTS

Facteurs financiers

Facteurs économiques

Facteurs politiques

Facteurs socioculturels

## CONSEQUENCES

Dysfonctionnements du système

Crise de confiance

Crise de liquidité

Crise de solvabilité

Crise de l'économie réelle : récession ou dépression

Source : nous-mêmes.

Pour Jurgensen (2008), la crise est une crise de confiance et de valeurs éthiques qui a abouti à un gel presque total des marchés financiers. « *Car cette crise financière « systémique » peut en réalité être attribuée non seulement à l'explosion d'une bulle, phase de réajustement classique des cycles d'une économie capitaliste, mais encore davantage au rejet croissant de toute une série de valeurs éthiques* ». Pour Blunden (2008), cette crise est au fond une crise d'éthique. Elle ne peut pas être expliquée en terme économique, c'est un problème d'éthique.

Jurgensen parle de « *règles et de l'éthique économiques, nécessaires au bon fonctionnement du marché* ». Que je qualifie '**d'individu aux affaires**'. Les règles d'éthiques bafouées sont, pour Jurgensen : la **transparence**, le **sens de la modération** et le **sens des responsabilités**. En effet, les marchés actuels se distinguent par une très forte **asymétrie informationnelle** malgré les différents textes réglementaires de ces dernières années qui ont pour objectif d'améliorer la transparence, telle les deux accords de Bale (Bale I et Bale II), la loi Sarbanes-Oxley aux USA, la loi sur la sécurité financière en France ou l'application du principe de la 'juste valeur' pour évaluer les postes du bilan. De plus, une course « *absurde et destructrice à la maximisation du retour sur investissement* », entraînant des prises de risques excessifs, la sur utilisation de leviers (endettement), ou l'octroi de rémunérations trop élevées des dirigeants, même ceux qui n'obtiennent pas de résultats en bénéficient, et des primes aux traders dépassant souvent les millions et même les milliards de dollars. Enfin, la financiarisation excessive de l'économie au service des seuls actionnaires avec le motif de « *créer de la valeur* » pour ces derniers, même au dépens des autres parties prenantes et de l'économie réelle. Le respect de règles d'éthique économique aurait pu éviter, d'après Jurgensen, la destruction du capital de ceux que le système est supposé servir en bafouant les règles d'un capitalisme respectueux des règles morales.

Pour Malloch (2009), à la racine de notre crise financière se trouve un '**vide moral**', qui ne peut être comblé qu'avec une vraie vertu. La vertu peut être définie comme l'*excellence morale* ", acquise sur le terrain ou sur la base de la raison. C'est à cause de l'absence de cette excellence morale que l'affaire Enron, Andersen, Bernie Madoff et bien

d'autres, notamment en Egypte, l'Inde, la France et l'Italie, ont pu avoir lieu ces dernières années.

Aujourd'hui, 'vertu' au sens propre et figuré, est absente de notre vocabulaire, et même des programmes des 'business schools' où seule la maximisation des profits compte. L'idée de 'la morale' est banalisée, ou totalement relativisée. Il est caractéristique de notre époque de voir que la 'dimension morale' est une affaire de respect de règles ou de règlements. Pour les anciens, une vie morale n'est pas une question de ce que vous faites, mais de ce que vous êtes (Malloch, 2009).

Les comportements de spéculation et de prédation des principaux acteurs de la finance internationale (*Hedge Funds, Private Equity Funds et banques*) sont largement responsables de la crise financière actuelle, encouragés par le laxisme des autorités financières et monétaires. Celles-ci n'ont pas voulu, ou ne pouvaient pas, s'opposer aux pratiques irresponsables qui mettent aujourd'hui en danger la stabilité des systèmes financiers. Cette crise, qui risque de s'étendre, menace la pérennité des entreprises victimes des acteurs de la finance dont le seul objectif est de réaliser des gains à court terme.

« *La crise est intimement liée à un déficit de l'éthique dans le monde des affaires* (T. Darcy cité par Huw) ». Quand Darcy posait une question sur l'éthique aux personnes travaillant à Wall Street, on lui répondait qu'il fallait choisir entre le profit et l'éthique (Huw).

De nos jours, les institutions financières ne se posent plus la question de savoir **comment** elles font de l'argent tant qu'elles continuent d'en faire. Ces organisations sont tellement fixées sur des objectifs à atteindre qu'elles perdent de vue le sens de l'éthique. La vertu est que les décisions soient prises sur la base de l'expérience, la prudence et la clarté dans la communication, tout en tenant compte de la **manière** (how) et non uniquement du **combien** (how much).<sup>3</sup>

Pour certains analystes<sup>4</sup>, le problème n'est pas tant une question d'éthique aux affaires, c'est à l'origine un problème de **culture générale**, de l'individu face à sa conscience. Nous vivons dans une ère où chacun pense qu'il est dans son droit d'être le plus riche, de recevoir un traitement préférentiel. Le problème n'est pas celui de posséder une fortune, mais de le faire aux dépens d'autres.<sup>5</sup> L'origine de la crise n'est donc pas technique. Cette dernière n'est que l'expression d'un état d'esprit. C'est plutôt un problème de vertu, de culture et d'éducation. Bien sur, comme les crises précédentes, celle-ci va être dépassée, et la croissance va reprendre après avoir détruit beaucoup de richesse, (c'est peut-être une 'destruction créative', dans le sens de Schumpeter), mais tant que la solution adoptée n'est pas socioculturelle, d'autres crises suivront faisant encore plus de malheureux. « *Beaucoup de problèmes actuels avec la crise financière peuvent être attribués à la cupidité individuelle, la mauvaise gestion et aux décisions inopportunes, mais le problème est en fait plus profond que cela. La crise actuelle serait bénéfique pour l'éthique aux affaires si les experts en éthique américains arrivent à traiter la crise en profondeur* ». <sup>6</sup>

Le déficit d'éthique a transformé par des '*commissions ou des omissions*'<sup>7</sup> des facteurs financiers, économiques, politiques et socioculturels, supposés améliorer l'efficacité du système financier en obstacles à celle-ci.

<sup>3</sup> <http://ethicaloptimist.com/2008/10/22/how-the-financial-crisis-is-a-lesson-in-ethics/NY Times>

<sup>4</sup> Jordan Fellow S. "an Ethical Restraint Be Part of the Solution to the Financial Crisis?", Caux Round Table

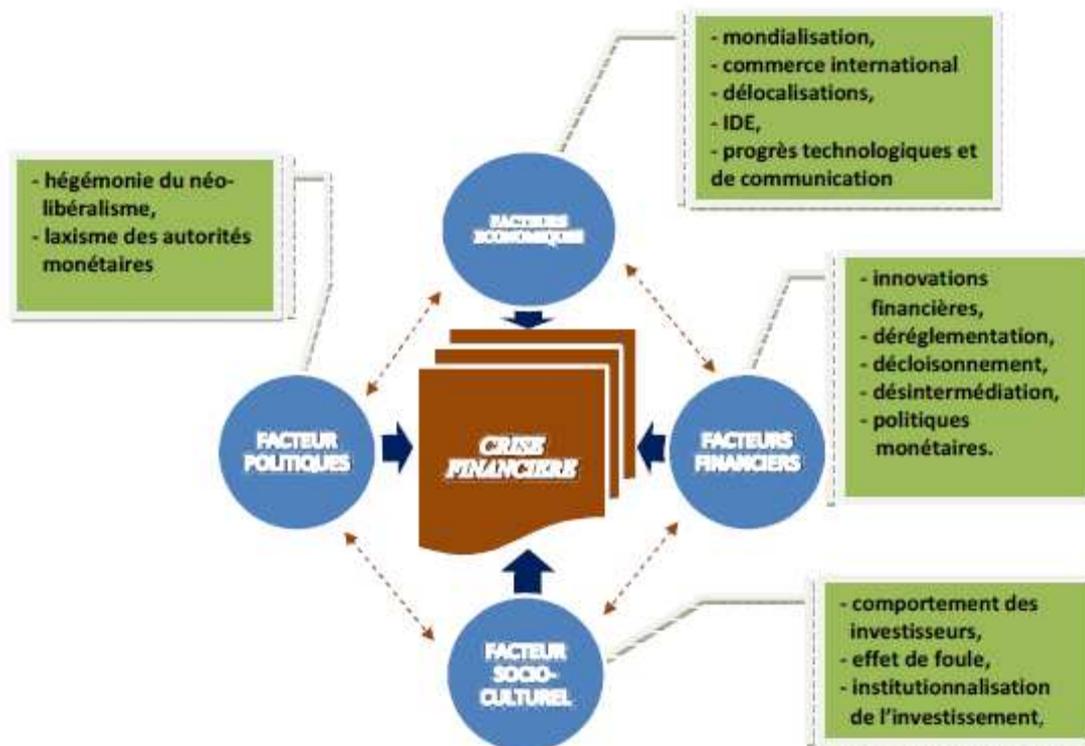
<sup>5</sup> "What it all boils down to in this problematical situation, is not creating wealth and not making ourselves and the world better and instead, it is about some getting rich at the expense of others."  
[http://www.alba.edu.gr/News/Pages/News/THE%20CURRENT%20SUBPRIME%20FINANCIAL%20CRISIS%20%20ETHICS%20ISSUES%20AND%20POTENTIAL%20REFORMS\\_2005.aspx?WebID=50855c85-9884-42ed-99b0-875a4d914e5e&ListID=1a6504b9-1e2f-454e-a83b-207b82d7f6d7&ItemID=20](http://www.alba.edu.gr/News/Pages/News/THE%20CURRENT%20SUBPRIME%20FINANCIAL%20CRISIS%20%20ETHICS%20ISSUES%20AND%20POTENTIAL%20REFORMS_2005.aspx?WebID=50855c85-9884-42ed-99b0-875a4d914e5e&ListID=1a6504b9-1e2f-454e-a83b-207b82d7f6d7&ItemID=20)

<sup>6</sup> "Sure, a lot of our current problems with the financial crisis can be put down to individual greed, mismanagement, and bad decisions, but ultimately it goes deeper than that. Whether this means that the current crisis will be a boon to business ethics however depends on how well US ethical experts manage to get to grips with these deeper level problems." *Journal of Business Ethics*.  
<http://www.springerlink.com/content/v230h543m100272p/>

<sup>7</sup> <http://www.america.gov/st/business-english/2009/May/20090507173703naneerg0.1075207.html>

## II – FACTEURS FINANCIERS, ECONOMIQUES, POLITIQUES ET SOCIOCULTURELS :

Schéma 2 : les différents facteurs expliquant la crise financière 2007-2008



Source : A. AKKI ALOUANI (2009)

Le schéma n°2 ci-dessus reprend la plupart des leviers entre les mains des autorités politiques, financières et économiques dans le processus de prise de décisions quotidiennes selon la latitude de chacune. Il reprend aussi les facteurs socioculturels qui expriment une culture environnante, la dynamique du groupe et l'organisation de la société en systèmes sociaux ouverts.

La crise de confiance est, en fait, l'aboutissement d'une succession de décisions conjoncturelles ou opportunistes ou des laissez-faire non conformes à l'éthique. Les dysfonctionnements du système financier sont tellement profonds, opaques et interdépendants qu' « *il n'est pas simple d'établir un diagnostic car cette crise est due à l'interaction complexe d'une mauvaise gestion macro-économique, d'une réglementation financière incomplète et d'une gouvernance inadéquate des entreprises. Pour ces mêmes raisons, il ne sera pas non plus facile de prévenir de nouvelles crises.* (Joel P. Trachtman) »

Certains facteurs à l'origine de ces dysfonctionnements sont analysés ci-dessous, sans prétendre à l'exhaustivité :

### 1 – Erosion des standards d'octroi de crédits :

Pour assurer la stabilité du système financier, les banques sont tenues d'octroyer des '**crédits responsables**', « *basés sur la vérification des antécédents et de jugement professionnel, à des gens qui peuvent accomplir des remboursements réguliers sans entrer dans des difficultés financières* »<sup>8</sup>. Or, les autorités politiques américaines ont forcé les banques à donner des '**crédits irresponsables**' sans respect des règles reconnues de gestion bancaire prudente. Ce n'est pas le cas en Europe. L'Association des Banques Anglaises

<sup>8</sup> « Responsible lending is providing credit, based on background checks and professional judgement, to people who can accommodate regular repayments without getting into financial difficulty ». [Journal of Business Ethics \(http://www.springerlink.com/content/v230h543m100272p/\)](http://www.springerlink.com/content/v230h543m100272p/)

(British Banking Association), par exemple, a mis en place un code de crédits responsables (code on responsible lending)<sup>9</sup>.

Les gouvernements américains qui se sont succédé les trois dernières décennies (Carter, Clinton et Bush) ont passé des lois obligeant les banques à accorder des crédits aux ménages non solvables dans le cadre d'une politique qui combat le racisme dans l'accès à la propriété privée (administration Carter) ou pour permettre à chaque famille américaine de posséder son propre domicile (administration Bush).

Le Congrès a, les années 1970, adopté sous l'administration Carter le 'Community Reinvestment Act' (CRA) autorisant les autorités de régulation à sanctionner les banques qui refusent les crédits aux «*faibles revenus, les minorités et les quartiers en difficulté*». La Banque fédérale de l'Etat de Boston a été jusqu'à informer les banques que «*le manque d'antécédents de crédit ne devrait pas être considéré comme un facteur négatif,*» et que même les prestations sociales et allocations de chômage doivent être considérées comme «*sources de revenu valable*» pour l'octroi d'un crédit hypothécaire<sup>10</sup>. Suivant la même politique, l'administration Clinton a fait pression sur les banques pour qu'elles accordent des prêts même sans avance. Enfin l'administration Bush, pour permettre aux hispaniques d'avoir leur propre maison, a passé 'the American Dream Downpayment Act' ouvrant la porte à ceux qui ne possèdent qu'une faible épargne pour devenir propriétaire. Ainsi, «*le gouvernement Bush souhaitait étendre l'accès des personnes à faible revenu à la propriété par l'octroi de prêts sans apport personnel*»<sup>11</sup>.

## **2 – surliquidité de l'économie et recherche de revenue à court terme :**

La faiblesse des taux d'intérêt aux États-Unis et dans d'autres pays et les excédents de liquidités de certains pays provenant de la vente du pétrole (pays exportateurs du pétrole) ou d'excédents de la balance commerciale (Chine et certains pays du Sud-est asiatique) placés dans des fonds souverains se sont déversés sur les Etats Unis contribuant, avec les fonds de retraites et mutuels américains, à la formation d'une bulle spéculative. Du fait de la faiblesse des taux d'intérêt, ces fonds spéculatifs (fonds souverains, fonds de retraites...) cherchaient d'autres placements que les bons de trésor américains pour s'assurer de meilleurs rendements. C'est pour répondre à cette demande que les banques ont octroyés des crédits et développés de nouveaux instruments financiers plus lucratifs pour se décharger de créances illiquides et risquées.<sup>12</sup>

Ces fonds spéculatifs ont été utilisés pour répondre à la demande du secteur de l'immobilier américain. Cette demande est encouragée par le taux d'intérêt de référence de la banque fédérale américaine particulièrement bas et les incitations des autorités politiques pour l'accès des familles américaines à un logement familial. Avant que la crise n'éclate, l'investissement dans le secteur de l'immobilier était considéré sûr et rentable. Les créanciers ne pouvaient pas perdre de l'argent car la valeur des biens immobiliers, servant de garantie, n'a pas cessé d'augmenter depuis plusieurs décennies.

La spéculation dans l'immobilier est rendue possible par, d'une part, un taux d'intérêt de référence anormalement bas, destiné à encourager la consommation (donc l'endettement des ménages, des entreprises et de l'Etat) afin d'assurer la reprise de la croissance économique après l'éclatement de la bulle Internet de 2000 ; et d'autre part, la disponibilité d'une liquidité importante venant de l'extérieur, à la recherche de placement et contribuant à pousser les taux d'intérêts vers le bas. En stimulant trop longtemps la consommation, les autorités américaines ont encouragé une croissance tirée par les finances s'éloignant par conséquent de plus en plus de l'économie réelle. L'euphorie a atteint un niveau tel que d'une part, la banque fédérale a augmenté progressivement le taux d'intérêt de référence pour

<sup>9</sup> code on responsible lending : <http://www.bba.org.uk/bba/jsp/polopoly.jsp?d=781&a=9920>

<sup>10</sup> <http://www.america.gov/st/business-english/2009/May/20090507173703naneerg0.1075207.html>

<sup>11</sup> (<http://www.america.gov/st/business-english/2009/May/20090507173703naneerg0.1075207.html>)

<sup>12</sup> <http://www.america.gov/st/business-english/2009/May/20090507173703naneerg0.1075207.html>

pouvoir vendre, dans le monde, ses bons de trésor et financer le budget fédéral, et d'autre part, les investisseurs commençaient à douter de la valeur anormalement élevée des titres qu'ils possédaient. Avec des taux d'intérêt variables, les emprunteurs 'subprime' n'arrivaient plus à assurer le service de leur dette, devenue trop pesante, ce qui a provoqué l'éclatement de la bulle immobilière, avec des défauts de paiement de plus en plus importants. Les investisseurs, en doutant de la valeur de leurs titres, ont commencé à vendre, provoquant, avec les défauts de remboursement des prêts hypothécaires, le début de l'effondrement de la bourse. La crise aurait pu être confinée dans le secteur financier si ce n'est le surendettement excessif de l'économie, le laxisme des institutions de régulation et de contrôle, trop politisées, une réglementation macro prudentielle insuffisante, la titrisation des créances et l'absence d'une politique publique cohérente.

### **3 – Politisation des institutions de contrôle et de régulation :**

Les commerçants qui ne respectent pas les règles d'éthiques ne peuvent pas être seuls tenus responsables. C'est avant tout un vide institutionnel profond. C'est par des réformes structurelles que les comportements, comme ceux d'Enron, peuvent être rapidement découverts et sanctionnés avant qu'ils se transforment en scandales préjudiciables à tout le système.

La crise est un échec retentissant de la dérégulation financière (Lapavitsas, 2008). C'est avec des centaines de milliards de fonds publics, que les principales banques ont pu être sauvées. Le Trésor américain et la banque fédérale de ce pays ont eu à offrir des crédits à des taux d'intérêts extrêmement bas, ont acheté les titres 'toxiques' avec des bons de trésor et nationalisé certaines banques d'investissement pour les sauver d'une faillite certaine. Tout cela, pour leur permettre de poursuivre leur politique de maximisation de profits privés avec l'argent public (appelé 'aléa moral'). Des actions similaires ont été effectuées dans les principales places financières du monde (GB, Allemagne, France...).

La banque centrale américaine, s'est concentrée sur le contrôle de l'inflation en tolérant les excès spéculatifs croyant à l'efficacité des marchés. Cette même banque n'a pas hésité à mobiliser d'énormes fonds publics pour sauver les financiers. La financiarisation de l'économie s'est construite au dépens de l'éthique et des valeurs sociales. Les institutions publiques ont toléré les comportements de financiers et des rentiers préoccupés principalement par la rentabilité privée à court terme au dépens d'une rentabilité publique, à long terme. Ils ont su éloigner la liquidité de la sphère productive vers des transactions purement spéculatives.

La faiblesse du processus décisionnel des autorités américaines est à l'origine de la crise de confiance. Cette dernière s'est accentuée avec la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers que les autorités ont refusé de refinancer pensant qu'elle ne devrait pas constituer un danger pour la stabilité du système. Les politiciens pensaient que « *les marchés capitalistes fonctionnent bien si et seulement si ceux qui font des erreurs sont punies en faillite* ». En même temps, d'autres institutions d'investissement sont sauvées avec des fonds publics comme c'est le cas de Bear Stearns puis Fannie Mae et Freddie Mac, ou rachetés par d'autres banques utilisant l'argent public, comme le rachat de Merrill Lynch, un autre géant de la banque d'investissement américaine, par la Bank of America. Enfin, American Insurance Group (AIG), l'une des plus grandes compagnies d'assurance dans le monde, était proche de l'effondrement. Pour la sauver, la Fed lui a fourni 85 milliards de \$. Les erreurs stratégiques des institutions politiques sont à l'origine de l'accélération de la crise. Ces erreurs, et les revirements de politique ont donné l'impression aux marchés financiers que les autorités américaines ne savent pas ce qu'elles faisaient<sup>13</sup>.

### **4 – Réglementation macro prudentielle insuffisante :**

La mondialisation de l'économie, favorisée par la dérégulation, la désintermédiation et le décloisonnement constitue à la fois une source d'efficacité de

---

<sup>13</sup> Lapavitsas C. (2008) : "FINANCIALISED CAPITALISM: INSTABILITY AND FINANCIAL EXPROPRIATION", October

l'économie, en facilitant les interactions entre ceux qui ont les moyens et ceux qui en ont besoin, mais en même temps une source d'instabilité qui peut avoir un caractère systémique. La mondialisation permet une meilleure allocation de ressources et une dispersion des risques. Cette dernière est favorisée autant par la stratégie des investisseurs institutionnels que par les nouveaux instruments financiers proposés par les banques (titrisation et dérivés). En contre partie, elle est source d'instabilité, non seulement du système financier, mais de l'économie dans son ensemble, par contagion. « *Le développement et la complexité des systèmes financiers modernes est un facteur favorable au déclenchement, puis à la propagation du risque systémique.* » (Plihon).

Les risques systémiques sont ceux qui créent une situation d'insécurité et de psychose dans l'ensemble des marchés (pas uniquement financiers) entraînant l'ensemble du système vers une crise dite systémique. Boyer (2004, cité par Plihon) a relevé trois mécanismes de crises de nature systémique. Le premier est lié à la nature même des marchés financiers qui sont des marchés de promesses et non de biens et services où la valeur des titres n'est pas directement liée aux fondamentaux, mais plutôt à des valorisations financières « *fortement conventionnelles et caractérisées par l'alternance de phases d'optimisme et de pessimisme* » (Plihon). Le deuxième « *concerne le caractère pro cyclique de la prise de risque de la part des acteurs bancaires et financiers* ». Leur sensibilité aux risques dépend de la conjoncture. Ils oscillent d'une prise excessive de risques jusqu'à l'aversion aux risques. Tout dépend de la conjoncture. Ainsi, ils exercent un effet déstabilisateur, en amplifiant les cycles économiques. C'est le processus 'd'accélérateur financier', théorisé par l'économiste Ben Bernanke (président de la Fed). Le troisième mécanisme c'est l'effet de contagion d'un marché par un autre. Rendu possible par la mondialisation.

En tirant les conclusions des dernières crises, et pour prévenir les crises systémiques, trop coûteuses, des politiques de prévention de crises ont été suivies par l'adoption d'accords sur le contrôle bancaire préparés par le comité de Bâle (Bâle I puis Bâle II, venant renforcer le premier) et par des réglementations nationales, comme la loi Sarbanes-Oxley aux USA ou la loi sur la sécurité financière en France et l'application du principe de 'la juste valeur' pour évaluer les actifs et les passifs. Ces réglementations sont de nature micro-prudentielles. Elles n'ont pas pu prévenir la crise actuelle. Elles ont même été un facteur d'exaspération de la crise par leur effet pro cyclique.

La réglementation mise en place privilégie « *une approche de nature 'micro prudentielle' qui cherche à promouvoir la stabilité en régulant les banques individuelles* » (Plihon). Ce choix est le résultat d'une représentation néo capitaliste qui croit à l'efficacité des marchés financiers. Une telle représentation « *optimiste et réductrice, tend à minimiser les risques d'instabilité systémique car elle ignore les interactions entre les différentes catégories d'acteurs et de marchés, ainsi que les relations entre cycles financiers et cycles réels* » (Plihon).

Pour prévenir les risques de nature systémique, il est nécessaire de mettre en place une réglementation macro prudentielle, en donnant aux institutions de régulation et de contrôle les pouvoirs nécessaires pour alerter et contenir tout dysfonctionnement avant qu'il se transforme en crise. Une prévention efficace doit s'appuyer sur la réglementation **micro prudentielle** actuelle, qu'il faudrait améliorer vers plus de souplesse ; et une réglementation **macro prudentielle** qu'il faudrait mettre en place. Cette dernière doit porter sur les structures de régulation et de contrôle, leur donnant plus d'autorité, et sur les instruments de détection de dysfonctionnements pour arrêter toute formation de crise systémique.

#### **5 – Titrisation des créances :**

En octroyant des crédits subprime, les banques ne font que jouer leur rôle d'intermédiaire financier à condition qu'elles gardent la créance jusqu'à son échéance et supportent les risques inhérents à chaque type de crédit. Ce type d'opération est appelée OTH (originate to hold). En transformant ces créances en titres négociables appelés OTD (originate to distribute), les banques sont toujours dans le cadre de leur rôle d'intermédiaire. La vente de ces titres leur permet d'avoir des liquidités et de financer par conséquent d'autres projets. Par

contre, en regroupant ces titres adossés à des crédits hypothécaires en ‘paquets’ de niveaux de risques différents (prime, Alt A+ et sub prime), la banque cherche à tromper les investisseurs pour pouvoir obtenir de meilleures notes des agences de notation et faire passer les risques aux acheteurs de ces titres et à leur insu. Avant l’éclatement de la bulle immobilière ces innovations financières étaient qualifiées de ‘génie de la finance’. Or, en se débarrassant des ‘risques individuels’, les banques ne font qu’augmenter le ‘risque global’ qui est à l’origine de la crise systémique actuelle.

La volonté de maximiser par tous les moyens leur revenus à court terme a poussé les banques vers des comportements de tromperie en créant des ‘véhicules’ composés de ‘paquets’ de titres complexes et peu transparents, souvent hors bilan, pour que les risques des actifs sous-jacents ne soient pas reconnus par autant les agences de notation (les plus importantes aux USA sont Standard & Poor's, Fitch et Moody's) que les investisseurs qui achètent ces titres en faisant confiance à la notation obtenue (souvent un triple A), seule source d’information disponible (les régulateurs étaient absents, croyant à l’efficacité des marchés), et par mimétisme par rapport au cours du marché.

Les agences de notation sont payées par les émetteurs des produits dérivés. Leur rémunération dépend du chiffre d’affaires de ces derniers, créant ainsi un conflit d’intérêts et une tendance à donner les meilleures notes sans chercher vraiment à évaluer les risques de défaillance de ces titres. Les émetteurs de titres cherchent (“shop around”) l’agence de notation qui accepterait de donner, sans trop chercher à comprendre, la meilleure note à chaque produit dérivé qu’elle mettrait sur le marché (Bosworth et Flaaen).

La croissance du marché des prêts hypothécaires à risque a attisé l’appétit des institutions financières pour plus d’innovations financières qui camouflent les risques pour attirer plus de fonds spéculatifs à la recherche de rendements sur investissement toujours plus haut. Au début, les titres étaient émis par Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) et Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation), deux fonds d’investissements, spécialisés dans le crédit immobilier, avec la garantie et l’assurance du gouvernement américain. Ensuite, en se développant, des titres sont proposés par d’autres institutions financières sans aucune assurance, en dehors des marchés, dans des transactions de gré à gré (over the counter). Pour tromper les investisseurs, des formules de garantie, en dehors des sociétés d’assurance traditionnelles, se sont mises en place comme les SWAP, les assureurs mono line (peu capitalisés) et d’autres rehausseurs de crédits.

Plusieurs innovations financières sont proposées pour capter d’énormes sommes de liquidités se trouvant sur les marchés (les créances hypothécaires portant spécifiquement sur l’immobilier d’habitation américain ‘residential mortgage backed security’, ou RMBS, ‘Credits default swaps’ ou CDS<sup>14</sup>; Leveraged Buy Out, ou LBO<sup>15</sup>; les CDO...). Les produits financiers sont devenus de plus en plus complexes et opaques sur la qualité des créances sous-jacentes, dont l’objectif est justement de camoufler leur niveau de risque. Ces titres sont écoulés, hors marchés organisés, partout dans le monde utilisant des entités hors bilan, appelée SIV (Structured Investment Vehicles). Avec l’augmentation des défauts de paiements des bénéficiaires de prêts hypothécaires à risque (subprime), il est devenu difficile de retracer avec précision les implications sur la valeur des CDO (Collateralised debt obligation), qui ne sont pas échangés dans des marchés organisés. La croissance rapide du nombre de ces titres utilisant des entités hors bilan a permis aux établissements émetteurs d’accorder plus de prêts tout en respectant le ratio prudentiel de solvabilité imposé par les accords de Bâle (ratio

---

<sup>14</sup> Les CDS (Credit Default Swaps), permet d’acheter et de vendre du risque sur un acteur, une entreprise, ou un ensemble d’entreprises.

<sup>15</sup> LBO à effet de levier (« *Leveraged Buy Out*»), visent à faire acheter (avec prise de risque très limitée) une entreprise par un fonds spéculatif, sponsor financier, en finançant le rachat de l’entreprise par un emprunt gagé sur les actifs de l’entreprise, puis offrir une perspective d’amélioration de la rentabilité par restructuration, délocalisation, changement du management, en vue de revendre l’entreprise en faisant une plus-value.

Cooke dans Bâle I ou ratio Mac Donough dans Bâle II)<sup>16</sup> sans un accroissement correspondant de leur capital. Les besoins en capitaux moins élevés associés à ces SIV ont permis à ces institutions financières (souvent des banques d'investissement) d'accroître considérablement leurs ratios de levier financier (Bosworth et Flaaen, 2009). Les innovations financières ont permis aux banques de consolider leurs activités. Mais, en externalisant une part croissante de leurs risques par une diffusion du risque sur les marchés par les différents intermédiaires financiers, elles entraînent les marchés financiers vers un danger de nature systémique lié au transfert des risques vers des acteurs moins surveillés, tels les investisseurs institutionnels et les fonds spéculatifs. Or, cette robustesse des banques n'est qu'apparente, car elles ne font qu'aggraver la vulnérabilité des acteurs non bancaires et entraîner, par effet de contagion, la déstabilisation du système financier dans son ensemble.

La leçon d'éthique à tirer de la titrisation des prêts hypothécaires (nouvelle forme du capital financier, le **capital fictif**, qui nourrit les bulles spéculatives), est triple :

1 – En voulant augmenter leur chiffre d'affaires tout en se débarrasser du **risque individuel** (respect du ratio prudentiel de solvabilité et externalisation du risque d'insolvabilité des emprunteurs), les banques émettrices de titres adossés à des crédits hypothécaires à risque et des dérivés, n'ont fait qu'augmenter le **risque global** qui est source de crise systémique, capable de les emporter malgré leur robustesse ;

2 – En contribuant à la formation d'une bulle spéculative, il faut s'attendre à ce qu'elle éclate tôt ou tard. En effet, une bulle spéculative est la conséquence d'un état d'euphorie des marchés dans lesquels les investisseurs, les gestionnaires et les institutions de régulation et de contrôle perdent le sens de la réalité ainsi que leur réflexe de prudence et de modération (COFFEE, 2003). Cette hypothèse est celle de **l'instabilité financière** de Kindleberger (1978) et Minsky (1982, 1986) selon laquelle les bulles spéculatives déclenchent tôt ou tard de spectaculaires crises financières. « *Comme l'économie est fortement affectée par la bulle en se formant, elle est également ébranlée par son éclatement conduisant à une récession* » (le krach boursier d'Octobre 1987, l'effondrement du NASDAQ de Mars 2000, la désintégration de la titrisation en août 2007) (Guttmann, 2008).

3 – Le financement de créances à long terme par des dettes à court terme. « *Les titres à long terme, comme les MBS (mortgage-backed securities, titres adossés à des crédits hypothécaires) et des CDO (titres adossés à un mélange de prêts de niveaux de risque différents) ont été financés par l'émission de dettes à court terme tels que les ABCP (asset-backed commercial paper, des papiers commerciaux adossés à des actifs) ainsi que des accords de rachat de nuit. Selon Baily et al (2008), la croissance des ABCP est énorme ; passant de 30 milliards de \$ en février 2005 à 80 milliards début 2008. Presque tous avaient une durée comprise entre un et quatre jours. Parce que ces engagements étaient meilleur marché que les emprunts à long terme, ils ont permis aux institutions financières de financer leurs actifs adossés à des prêts hypothécaires en faisant une marge substantielle. Tant que les prix des actifs augmentaient, ces engagements à court terme ne posaient pas de problèmes. Mais, dès que le marché des crédits s'est tari en 2008 avec des primes de risque élevées, les institutions financières se sont retrouvés non seulement avec la chute de la valeur de leurs actifs, mais aussi exposés à des échéances qu'elles ne peuvent honorer. De plus, les banques ont été obligées de faire apparaître dans leur bilans les titres qui étaient jadis en hors bilan. Et comme, avec l'assèchement des crédits elles ne peuvent pas refinancer leurs dettes à court terme, leurs ratios d'endettement se sont élevés en conséquence* » (Bosworth et Flaaen, 2009).

---

<sup>16</sup> Le ratio Cooke (Bâle I) ne retenait que deux sortes de risque : le risque de crédit et le risque de marché. Le ratio Mac Donough, qui lui succède, est plus fin, car il tient compte d'un nouveau type de risques (risques opérationnels liés aux dysfonctionnements d'ordre technique ou technologique) et propose une évaluation (pondération) plus fine du risque de crédit.

### **III – CRISE DE CONFIANCE :**

La crise de confiance est celle du rejet par les opérateurs financiers (investisseurs, institutions) des informations produites par le système. C'est donc un problème de lisibilité nécessaire avant toute prise de décision. Par manque d'information pertinente, les investisseurs se comportent par anticipation et par mimétisme. Ils utilisent pour cela, le comportement des autres investisseurs, les informations et les analyses de la presse spécialisée et les états financiers des entreprises. En consultant la tendance des cours, ils supposent leur continuité et agissent en conséquence, consolidant ainsi la tendance. C'est pourquoi, ces marchés ont une nature pro cyclique.

L'éclatement de la bulle immobilière a été l'élément déclencheur du retournement de la tendance des cours dans les marchés financiers. Les autres facteurs ont été de simple accélérateurs de cette tendance. La crise s'est nourrie d'elle-même pour s'élargir et provoquer des mouvements de paniques d'investisseurs devant un phénomène qui leur donne aucune lisibilité pour prendre leurs décisions. Le manque d'informations fiables sur l'avenir est à l'origine de la crise de confiance. Seules les autorités politiques sont à même de ramener la confiance en prenant des décisions de stabilisation de l'économie, dans son ensemble.

La crise de confiance n'est pas due à la bulle immobilière. Celle-ci n'est que la goutte qui a fait déborder le vase. C'est l'accumulation dans le temps et dans l'espace de dysfonctionnements dans une économie qui n'a pas de frontières avec des comportements irresponsables d'acteurs financiers ou politiques qui est à l'origine de la complexité grandissante du système et de l'absence quasi générale de transparence des produits financiers. C'est enfin, le déficit d'éthique des individus avec leur conscience et dans les affaires et celui des institutions qui ont permis ces dysfonctionnements par 'commissions ou omissions' au point de déclencher une crise systémique qui a failli emporter tout le système.

Conscients de la cause profonde de cette crise, des voix commencent à se faire entendre et des initiatives à prendre forme, pour une gestion publique en conformité avec les valeurs morales et des actions responsables socialement.

### **IV – EVOLUTION VERS PLUS D'ETHIQUE DANS LA GESTION DES AFFAIRES :**

La financiarisation de l'économie, et la course vers la recherche de rendements sur investissement à court terme toujours plus élevés sont à l'origine des différentes crises du système capitaliste, ces dernières décennies. Refusant de remettre en cause la mondialisation de l'économie sous sa forme actuelle, ses défenseurs appellent pour plus d'éthique dans la gestion des affaires. La principale critique s'adresse aux écoles formant les cadres financiers. Ces dernières concentrent l'intérêt de leurs étudiants sur des notions d'efficacité et d'efficience liées à la maximisation des rendements pour les actionnaires même au dépens de l'éthique et de la responsabilité sociale. Pour les cadres ainsi formés, la réussite est synonyme de profits toujours plus grands. Ils sont motivés par des slogans tels que : "personne ne va à Wall Street pour sauver le monde ... la rémunération est le facteur de motivation."<sup>17</sup>

Ces dernières années, au vu des scandales financiers, comme celui d'Anron et d'Anderson, Deux phénomènes nouveaux sont apparus en occident : les associations de défense de l'éthique, et des fonds investissements éthiques. En parallèle, le nombre de banques islamiques, qui respectent la charia, est en pleine expansion dans le monde et même dans des pays non musulmans. Avec la crise actuelle, même les banques traditionnelles des principaux pays occidentaux, introduisent progressivement des services financiers responsables socialement et respectueux de la loi islamique pour attirer plus de fonds particulièrement ceux venant de pays musulmans, et à cause de la sécurité supposée de ces pratiques. Les gouvernements de ces pays, à l'instar de la GB et dernièrement la France ont adapté leur réglementation financière à ces nouvelles pratiques.

---

<sup>17</sup> <http://ethicaloptimist.com/2008/10/22/how-the-financial-crisis-is-a-lesson-in-ethics/> NY Time

## 1 – Associations de défense de l'éthique :

Des associations de défense de l'éthique sont apparues dans beaucoup de campus universitaires, principalement ceux formant les cadres financiers. « *Ceux qui souscrivent à ces initiatives clairement croient en l'importance de l'intégrité personnelle et du pouvoir des individus à faire une différence.* » L'objectif, selon Shel Horowitz, fondateur de l'initiative 'Business Ethics Pledge' (Engagement pour l'Éthique dans les affaires), est de créer un climat dans lequel les cadres se comportent avec éthique de telle façon que les entreprises qui décident d'entreprendre des actions contraire à l'éthique ne trouveront personne pour les suivre<sup>18</sup>. Ces initiatives trouvent de plus en plus d'adhérents, à l'image du 'Shanghai Consensus' pledge organisé par 'the China-Europe International Business School' (CEIBS) de Shanghai<sup>19</sup>. L'engagement pour l'éthique dans les affaires commence par la déclaration suivante : « *Je jure fidélité, dans mon cœur et mon âme, aux notions d'honnêteté, d'intégrité et de qualité dans les affaires* »<sup>20</sup>. Ces personnes croient fermement qu'avant d'être une crise d'individus aux affaires ou celle d'institutions, c'est surtout une crise d'éthique de l'individu citoyen. C'est un problème culturel et de responsabilité sociale. Il faudrait corriger l'esprit qui nous a mené vers la crise avant de penser à la crise elle-même.

## 2 – Fonds d'investissement éthiques :

Selon le rapport 2007 de l'investissement socialement responsable (Socially responsible investing 'SRI'), un sur neuf dollars investis aux USA sont dans les fonds socialement responsables. Les actifs SRI ont augmenté de 324 %, passant de 639 milliards de \$ en 1995 à 2,71 trillions de \$ en 2007. Pour la même période, les autres actifs ont augmenté de 260%, de 7 trillions de \$ à 25,1 trillions de \$. De 2005 à 2007, les actifs SRI ont augmenté de plus de 18% contre 3% pour les autres actifs.<sup>21</sup>

Il est constaté que les entreprises qui s'occupent de l'environnement, des questions sociales et de gouvernance, gèrent mieux les risques opérationnels et s'en sortent mieux dans les crises. L'éthique est souvent perçu comme le problème de quelqu'un d'autre, et rarement celui de l'individu ou l'entité à qui l'on parle.

Certains observateurs ne croient pas à la possibilité de voir dans le monde des affaires et des comportements réellement éthiques. Le choix de certaines institutions de créer des 'fonds socialement responsables' est utilisé pour attirer un surplus de liquidité. En réalité, ces fonds sont placés dans les activités qui rapportent un meilleur retour sur investissement. Vogel D., professeur à l'École de Commerce Haas de l'Université de Californie, Berkeley, « *pense que l'éthique n'est actuellement pas intégré dans les activités de l'entreprise - ce n'est jamais susceptible de l'être. 'Vous n'avez qu'à regarder le comportement des banques', dit-il. 'Les banques prétendent être transparentes et responsables, mais ils sont constamment, incroyablement irresponsable. La plupart des grandes entreprises n'investissent pas dans la CSR (Corporate Social Responsibility) et pour ceux qui le font, la plupart n'est que cosmétique'* »<sup>22</sup>

D'un autre côté, il devient de plus en plus difficile de détourner les fonds éthiques de la volonté de leurs propriétaires. En effet, des associations de contrôle se mettent de plus en plus en place pour le suivi de ces placements. L'utilisation de l'Internet et des forums de discussion permet de mieux contrôler les institutions financières qui s'engagent dans des

<sup>18</sup> Sunday, march 29, 2009 <http://craneandmatten.blogspot.com/search?updated-min=2009-01-01T00:00:00-05:00&updated-max=2010-01-01T00:00:00-05:00&max-results=16>

<sup>19</sup> <http://www.chinacsr.com/en/2006/06/12/534-shanghai-consensus-ceibs-students-pledge-responsible-corporate-behavior/>

<sup>20</sup> 'I pledge allegiance, in my heart and soul, to the concepts of honesty, integrity, and quality in business.'

<sup>21</sup> 'Social Investment Forum' : 2007 Report on Socially Responsible investing (SRI) Trends in the United States, Executive Summary.

<sup>22</sup> [http://christopherbauer.typepad.com/christopher\\_bauers\\_blog/2009/03/has-the-global-financial-crisis-helped-change-corporate-ethics-for-the-better.html](http://christopherbauer.typepad.com/christopher_bauers_blog/2009/03/has-the-global-financial-crisis-helped-change-corporate-ethics-for-the-better.html)

placements conformes à l'éthique. Le SEC américain a dû sanctionner un fonds éthique pour n'avoir pas respecté ses engagements pour un placement éthique.

### 3 – Banques islamiques :

Les activités des banques conventionnelles reposent essentiellement sur le prêt à intérêt. « *Ce dernier, fixé a priori par contrat, couvre les coûts de refinancement, d'information et de couverture du risque de la banque; le contrat ne prévoit pas (sauf dans le cas de prêt participatif) de partage des risques entre le prêteur et l'emprunteur* » (ZIED & PLUCHART, 2006). Avec la désintermédiation, la dérèglementation et le décloisonnement, elles s'engagent de plus en plus dans des activités spéculatives. Alors qu'à l'origine, le métier de banquier est de collecter l'épargne pour financer l'investissement et contribuer ainsi à la croissance de l'économie réelle. Le chiffre d'affaires actuel des principales banques se fait surtout dans « *une nouvelle forme du capital financier, le capital fictif, qui nourrit les bulles spéculatives* ». Les crises du système financier ont pour origine principale la formation des bulles avant leur éclatement. En effet, les bulles sont formées à la suite de dysfonctionnements du système financier qui l'éloigne de plus en plus des fondamentaux de la sphère réelle. Ce n'est qu'en découvrant cette distance entre la valeur réelle et la valeur du marché que les investisseurs commencent à vendre et les prix à chuter. Comme les marchés sont intrinsèquement pro cycliques, la chute des prix entraîne d'elle-même d'autres chutes.

**L'intérêt fixe** et la **spéculation** dans une économie mondialisée sans aucune frontière pour le déplacement de capitaux et sans aucune limite dans les pratiques financières sont à l'origine de l'éloignement de la sphère financière de la sphère réelle qu'elle est supposée financer. De plus, elle a favorisé le développement de comportements et d'instruments financiers qui sont à l'origine de la crise de confiance actuelle.

La réponse immédiate à ces dysfonctionnements du système financier a été la création d'association pour des pratiques plus saines, socialement responsables et le placement de fonds dans des activités éthiques respectueuses de la dimension sociale et environnementale. Or, d'après certains observateurs, ces développements sont en réalité des slogans<sup>23</sup> venu cacher des pratiques toujours déviantes et même malsaines.

La finance islamique est avancée par ses promoteurs comme la réponse qu'il faut pour obtenir enfin des acteurs financiers, malgré la concurrence actuelle, des comportements responsables conformes à l'éthique et au service de la seule croissance économique à long terme. En effet, l'origine de la crise du système traditionnel est l'intérêt fixe (relation du prêteur au risque qu'il fait supporter complètement à l'emprunteur) et la spéculation. Or, ces deux comportements figurent parmi les interdits de la finance islamique. Par conséquent, un placement conforme à la sharia ne peut pas mener à des pratiques qui font éloigner la sphère financière de la sphère de l'économie réelle. Tous les produits offerts à ce jour par les institutions financières islamiques sont en principe liés directement aux fondamentaux.

Les finances islamiques reposent sur le coran, la loi islamique (la Shariah), la jurisprudence (Fiqh) et sa tradition (la Sunna). Ces textes religieux condamnent le prêt à intérêt fixe (Riba). Le revenu ne peut être obtenu qu'à travers le travail, l'héritage ou l'échange (le commerce). En cas de placement de fonds, les différentes parties doivent se partager aussi bien les profits que les pertes. De plus, la finance islamique ne doit pas financer les activités nuisibles à la société (haram) tels que l'alcool, le tabac, les jeux du hasard, le sexe, l'élevage du porc....ainsi que les opérations purement spéculatives (gharar) (ZIED & PLUCHART, 2006).

Les institutions islamiques en activités dans certains pays proposent des instruments en conformité avec les lois islamiques. Pour assurer la conformité avec la Sharia, les fonds

---

<sup>23</sup> [ *Taking a more cautious view, professor David Vogel of the Haas Business School at the University of California, Berkeley, says ethics is currently not embedded in corporate activities – nor is it ever likely to be. “Just look at the behaviour of banks,” he says. “Banks claim to be transparent and responsible, yet they are persistently, incredibly irresponsible. Most major firms don’t invest in CSR and for the ones that do, its mostly cosmetic.”* ] [http://christopherbauer.typepad.com/christopher\\_bauers\\_blog/2009/03/has-the-global-financial-crisis-helped-change-corporate-ethics-for-the-better.html](http://christopherbauer.typepad.com/christopher_bauers_blog/2009/03/has-the-global-financial-crisis-helped-change-corporate-ethics-for-the-better.html)

communs de placement islamiques sont régies par un conseil consultatif de la charia dont le rôle consiste essentiellement à donner l'assurance que l'argent est géré dans le cadre des lois islamiques (Hassan, 2001; Hassan, 2002).

Le système financier traditionnel est fortement règlementé, mais, en acceptant l'intérêt et la spéculation, la règlementation est souvent à l'origine de comportements pro cyclique. Les organismes de contrôle, sans pouvoirs réels, sont souvent laxistes car, ils dépendent des autorités politiques qui leur font subir d'énormes pressions. Alors que les conseils consultatifs des banques et institutions islamiques, sont composés essentiellement de théologiens, et sont supposés informer les différentes parties de la conformité de tout placement ou instrument à la Sharia, par des audits périodiques, et à l'occasion de l'introduction d'un instrument nouveau. Comme, le placement dans ces institutions est liés à des convictions religieuses profondes, les investisseurs veilleront à ce que leurs fonds soient placés conformément à leur demande. Le respect des règles dans ce cas est quasiment assurés alors que dans les institutions financières traditionnelles, c'est l'Etat qui fixe les règles et se sont ses démembrements qu'y en assurent le contrôle.

Le contrôle des finances islamiques est assurés par d'autres mécanismes qui se mettent de plus en plus en place. L'indice 'Dow Jones Islamic Market Indexes' suit partout dans le monde l'évolution des actions qui suivent les règles de la sharia. Des forums et des associations veillent au respect par ces institutions des règles islamiques. De plus, avec l'importance de la liquidité détenue par les pays musulmans (exportateurs du pétrole), et la crise actuelle du système financier mondialisé, les publications académiques traitant des institutions et des instruments financiers conformes à la Sharia, sont de plus en plus nombreuses.

*« L'état de l'art montre que les banquiers islamiques sont exposés en permanence à des incitations et à des contrôles, qui encadrent – et parfois limitent – leurs ' zones d'incertitude' » (Crozier & Friedberg, 1977, cité par ZIED & PLUCHART, 2006). « Ces derniers définissent les institutions comme les « règles du jeu » des interactions humaines ; la connaissance de ces règles par les dirigeants leur permet de négocier des « arrangements organisationnels », qui permettent à l'entreprise d'atteindre un niveau satisfaisant 'd'efficacité sous contrainte' » (ZIED & PLUCHART, 2006).*

La finance islamique repose essentiellement sur la confiance mutuelle, et l'élimination des comportements opportunistes. Pour que ces caractéristiques qualitatives soient appliquées sur le terrain, l'accent est mis sur l'éducation et les convictions religieuses.

La finance islamique s'est lancé dans des produits financiers qui ne sont pas tous liés directement aux instruments bancaires traditionnels. Par exemple, la formule utilisée par l'Etat Malais en 2002 pour lever un emprunt de 600 millions de \$ : *« une société ad hoc (Malaysia Global Sukuk) a émis des obligations d'une durée de 5 ans et a acheté pour le même montant des actifs immobiliers à un organisme public, puis les a loués à l'Etat par un contrat de crédit-bail (de type ijarah) ; les loyers, indexés sur le taux Libor, ont été reversés aux porteurs d'obligations; le sukuk ainsi conçu a été validé par les comités de la sharia et bien noté par les agences occidentales » (ZIED & PLUCHART, 2006).*

Même l'indice américain Dow Jones s'est intéressé aux placements conformes à la Sharia. *« Depuis 1999, une gestion indicielle islamique est possible, car la bourse de New York a lancé 31 indices Dow Jones Islamic Market Index (DJIM), composés uniquement d'actions de sociétés socialement responsables de toutes nationalités, qui doivent être modérément endettées et ne pas se livrer aux activités incorrectes interdites par la sharia. Le site internet IslamiQ.com conseille les musulmans en placements islamiques » ZIED & PLUCHART, 2006).*

### **Conclusion :**

Le système financier traditionnel basé sur l'intérêt fixe et la spéculation, outillé par un système capitaliste opportuniste à la recherche de revenus à court terme toujours plus grands, a atteint ses limites. Ce système a permis le développement de comportements contraires à l'intérêt général, à long terme. Même s'il a pu assurer des taux de croissance élevés d'un PIB

tiré par la finance ; mais aux dépens de la croissance économique soutenue à long terme. Le système est construit sur la cupidité des gens, l'individualisme sans limite aucune et le non respect des règles de comportements socialement responsables.

Des voix et des initiatives commencent à se mettre en place, partout dans le monde:

1 – pour un retour vers un système éducatif qui ne lie pas forcément le succès à la réussite financière. C'est le cas des associations pour un engagement éthique (Business Ethics pledge) ;

2 – des investisseurs de plus en plus nombreux soucieux de la sauvegarde de l'humanité, n'acceptent plus de placer leur fonds dans des activités contraires à leur conviction. Des fonds socialement responsables sont mis en place, partout dans le monde. D'après des études récentes, ces fonds sont plus stables, et leur rentabilité généralement n'est pas différente de celle des fonds spéculatifs,

3 – le développement de la finance islamique comme solution possible après l'échec du système classique à assurer la stabilité du système financier, et à la suite de la demande des investisseurs musulmans détenant d'énormes surplus de liquidité et refusant de les placer dans des fonds classiques.

La finance islamique ne peut réussir si elle n'est pas accompagnée par une dynamique socioculturelle respectueuse des règles sociales et religieuses. L'échec du système financier traditionnel n'est pas dû à un déficit de réglementation, mais au non respect des règles de morale liées à l'individu citoyen, à l'individu dans les affaires ou au commandement des institutions et particulièrement politiques (gouvernement, parlement...). C'est un problème de gouvernance. Celle des entreprises et celle de l'Etat.

#### **Bibliographie :**

- AKKI ALOUANI A.** (2009) : «**Crise financière : l'information comptable est-elle coupable ?** », communication présentée au *Colloque international sur la « Crise financière internationale, Ralentissement économique mondial et Effets sur les économies euro-maghrébines.* », Université de Béjaïa, dimanche 11 & lundi 12 Octobre 2009
- Arestis P.** (2005) : “**FINANCIAL LIBERALISATION AND THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCE AND GROWTH**”, University of Cambridge, CEPP WORKING PAPER NO. 05/05, June 2005
- Blunden A.** (2008) : “**Ethics and why the Financial Crisis is insoluble**”, August 2008  
<http://home.mira.net/~andy/index.htm>
- Bosworth B. et Flaaen A.** (2009) : “**America's Financial Crisis: the End of An Era**”, The Brookings Institution Paper to be Presented at ADBI Conference: “Global Financial and Economic Crisis: Impacts, Lessons and Growth Rebalancing”, 22-23 April 2009
- COFFEE, JR. J. C.** (2003) : “**WHAT CAUSED ENRON?: A CAPSULE SOCIAL AND ECONOMIC HISTORY OF THE 1990'S**”, WORKING PAPER NO. 214, JANUARY 20, 2003,  
[HTTP://SSRN.COM/ABSTRACT\\_ID=373581](http://SSRN.COM/ABSTRACT_ID=373581)
- eJournal USA** (2009) : « **Le système financier mondial** », DÉPARTEMENT D'ÉTAT DES ÉTATS-UNIS, Mai 2009, VOLUME 14 / NUMÉRO 5,  
<http://www.america.gov/publications/ejournalusa.html>
- Guttmann R.** (2008) : « **A Primer on Finance-Led Capitalism and Its Crisis** », *Revue de la régulation* [En ligne], n°3/4 | 2e semestre 2008, mis en ligne le 15 novembre 2008, Consulté le 22 juin 2009. URL : <http://regulation.revues.org/index5843.html>
- Huw T.** : “ **Business ethics is inextricably linked to the current financial meltdown**”  
<http://www.hrmreport.com/article/Issue-10/Workforce-Management/Business-ethics-is-inextricably-linked-to-the-current-financial-meltdown/>
- JURGENSEN P.** (2008) : « **Crise financière ou crise morale ?** », 17 octobre 2008  
<http://www.canalacademie.com/Crise-financiere-ou-crise-morale.html>
- Lapavitsas C.** (2008) : “ **Financialised Capitalism : Instability and financial Expropriation**”, October.
- Malloch T. R.** (2009) : “**The Deeper Roots of Our Financial Crisis** » , 11.02.09,  
<http://spectator.org/people/theodore-roosvelt-malloch>

**Plihon D.** (2000) : « **Libération financière, spéculation et crises bancaires** »

**Plihon D.** « **Nouveaux acteurs, nouveaux enjeux : Instabilité financière et risque systémique : l'insuffisance du contrôle macro prudentiel** », Le financement de l'économie, Cahiers français, n° 331, pp. 85-90

**SERRET V.** : « **L'INVESTISSEMENT ETHIQUE EST-IL RENTABLE ? Premier bilan sur les Opcvm éthiques en France (1990-2002)** », iae-aix.com

**Revue d'éthique financière** (2000) : « **Ethical Issues in Financial Activities** », Finance & the Common Good/Bien Commun, (Financial Ethics Review -) **SPRING 2000**,  
<http://www.obsfin.ch/finance&thecommongood-biencommun.ht/>

**ZIED C. et PLUCHART J.J.** (2006) : « **La gouvernance de la banque islamique** », proposition de communication, février