



# La finance autrement ? Réflexions critiques et perspectives sur la finance moderne

Sous la direction de Bernard Paranke et Roland Pérez, éditeurs

*Presses Universitaires du Septentrion, 328 p., 26 euros*

Le cadre de la recherche académique en finance est relativement balisé. Fondé sur les bases posées par Bachelier (1900), puis par les théories de la gestion de portefeuille (Markowitz, 1959 ou Sharpe, 1962, de l'efficacité des marchés financiers de Fama (1965), la finance se prolonge par la théorie des options (Black et Scholes, 1972) ou, en finance d'entreprise, par la théorie déjà ancienne de Modigliani et Miller (1958).

Quelle que soit la théorie utilisée, les auteurs se fondent tous sur une double hypothèse, jamais remise en cause : les investisseurs ou les dirigeants sont totalement rationnels, ils ont pour objectif de maximiser leur fonction d'utilité, donc l'espérance de rentabilité de

leur investissement, ou bien la valeur de la firme qu'ils dirigent. Les remises en cause de ce trio d'hypothèses (rationalité complète des investisseurs, volonté de maximiser l'utilité, égalité entre utilité maximale et la rentabilité maximale d'un portefeuille) sont rares. On pense bien sûr à la finance comportementale, qui relâche l'hypothèse de rationalité. C'est dans une finance débarrassée des deux autres hypothèses que s'inscrit l'ouvrage dirigé par Bernard Paranke et Roland Pérez, *La finance autrement ?* : comment penser et analyser une finance qui n'a pas pour seul but de maximiser la richesse des actionnaires ? Pour l'auteur de l'un des articles, Christophe Faugère, « gagner de l'argent reste toujours

un but important des services financiers, mais cela ne constitue pas le seul critère ou le critère primordial ». L'ouvrage cherche donc à construire un cadre d'analyse différent permettant l'étude de la finance dans cette nouvelle perspective : les investisseurs ne cherchent pas toujours à maximiser leur profit, ou plus exactement, ils peuvent également avoir d'autres objectifs. L'ouvrage reprend un certain nombre de travaux de la chaire éponyme créée en partenariat entre Kedge Business School et la société d'assurance AG2R-La Mondiale. Dans les dix chapitres de ce livre, l'entreprise n'est plus considérée comme une finalité dont l'objectif est, uniquement, de maximiser sa propre valeur actionnariale, mais également comme un moyen d'améliorer le bien-être de tous et de chacun. Dans ce contexte, la théorie financière traditionnelle est impuissante pour analyser la firme et sa performance. En particulier, la théorie financière est incapable de mesurer la capacité des firmes à générer du bien-être pour la société dont elle est pourtant partie prenante. La théorie financière classique, souvent présentée par les auteurs conventionnels de « finance scientifique » a d'ailleurs été largement revendiquée par ceux qui ont été à l'origine de la crise des *subprimes*. Et la crise des *subprimes* est-elle seulement une crise financière ou également une crise éthique ? D'où l'importance de mettre en place une théorie financière alternative et de modifier la formation des étudiants en finance, de manière à ce que la recherche du profit maximum ne soit pas l'unique objectif affiché de toute entreprise financière.

L'investissement socialement responsable (ISR), le microcrédit et la finance islamique constituent des exemples typiques pour

lesquels la performance sociétale des entreprises ne peut être mesurée à l'aide des instruments de la finance traditionnelle. Ils font l'objet de plusieurs chapitres de l'ouvrage.

L'ISR est un objet d'étude particulièrement intéressant pour les tenants de la « finance autrement » car il prouve qu'il n'y a pas d'antinomie entre la performance financière et la performance sociétale, mais qu'il s'agit de deux objets différents qu'il convient de réconcilier. Le dilemme performance financière et performance ISR peut et doit donc être dépassé. Cela n'est pas chose aisée, tant les notions de finance et d'éthique peuvent être différentes. En outre, l'ISR lui-même, bien que se revendiquant éthique, mérite-t-il cette appellation ? Christophe Revelli ouvre le débat philosophique de la relation éthique et morale alors que Jacques Ninet présente les différentes approches de la gestion de portefeuille éthique et nous convie à entrer dans le monde de l'ISR 2.0.

De son côté, le microcrédit réconcilie la théorie économique avec Polanyi ou Weber, pour qui la recherche absolue de la rentabilité est limitée par « l'ethos de la réciprocité qui imprègne les rapports de voisinage et les relations familiales ». Le crédit n'est plus uniquement une activité marchande, mais une pratique sociale de solidarité. Elle n'est pas uniquement une activité économique mais également une activité symbolique. De manière très pragmatique, Jean-Michel Servet constate que, dans certains cas, l'impact du microcrédit sur la réduction de la pauvreté est limité et constate que dix conditions doivent être réunies afin que le microcrédit joue parfaitement son rôle sociétal.

Dans le cadre d'analyse de la finance autrement, la finance islamique est une

notion ambiguë : elle peut être comprise soit comme une finance traditionnelle à destination des Musulmans, avec comme but unique de permettre à ces derniers de maximiser leur investissement sous la double contrainte du risque et des préceptes religieux, soit comme une forme de finance solidaire, alliant la possibilité d'un investissement rentable avec la solidarité et sous les principes de la microfinance. À partir de ce point, Abdel-Maoula Chaar propose une synergie entre la finance islamique et la finance conventionnelle permettant de « désenclaver la finance islamique de son substrat religieux et de l'envisager comme un cas d'espèce d'une finance alternative à même de s'adresser à différents publics sans exclusive ». Poursuivant sur ce chemin, Bernard Paranke et Elias Erragragui

cherchent à réconcilier ISR et investissement islamique et concluent que « les bonnes pratiques RSE n'affectent pas la performance des portefeuilles shariah-compatibles. ».

C'est donc vers un chemin nouveau, situé hors du cadre de la théorie financière traditionnelle que Bernard Paranke, Roland Pérez, et les auteurs de cet ouvrage nous entraînent. Ils ouvrent la voie de l'émergence de nouvelles théories et de nouveaux instruments qui seraient capables de mesurer l'apport des investissements non plus sous le seul aspect du taux de rentabilité mais également sous celui de leur intérêt sociétal.

Philippe GILLET  
Université Paris-Sud

