

XVe rencontre inter-universitaire de l'ESS

Hybridation de la finance coopérative par la finance islamique et participative : inspirations croisées et partages mutuels

Anass PATEL
Paris 1 Sorbonne

Résumé

Le croisement de deux univers qui se tournent le dos, en particulier, le modèle des coopératives financières et celui des banques participatives islamiques est une nécessité. Mais chaque modèle possède un avantage comparatif fort, à partager, démocratie participative pour les uns et instruments financiers participatifs pour les autres.

Nous montrons que d'une part, la double qualité du sociétariat peut jouer le rôle moteur d'un meilleur partage du pouvoir et de la propriété, et d'autre part, que le contrat financier participatif agit comme meilleur équilibre de partage de la valeur par le biais de la participation au risque.

Nous expérimentons sur la base des plateformes de crowdfunding, une structure hybride de coopérative financière et participative, avec une articulation de modalités de partage des instruments financiers participatifs et de gouvernance participative.

Mots clés : coopération, participation, démocratie, partage des risques

Summary

Hybrids models of cooperative banks and Islamic financial institutions are emerging but they are still not widespread. Each institution has a comparative advantage, participative democracy for the former and participative financial instruments for the latter.

We demonstrate that, the mutual ownership concept prevailing in the cooperative world may ease shareholders' conflicts and governance issues in Islamic banks, and risk sharing instruments are good tools for cooperative banks to strengthen their financial aspects.

We experiment thanks to a crowdfunding test platform a hybrid structure of a participative financial cooperative, the new framework in France since the ESS 2004 law, with a great focus on working risk sharing instruments such as participative loans or value-sharing agreements led by a mutual ownership and governance.

Key words: cooperative, participation, democracy, risk sharing, governance

Introduction

L'Économie sociale et solidaire a montré, au cours de l'histoire et surtout suite à la grande crise financière, la force de ses fondements tournant autour des valeurs caractérisant l'Homme, avec d'une part ce qui définit le sociétariat, la double qualité des personnes participant à ces échanges de façon libre et engagée, et d'autre part, une gouvernance démocratique au service des membres, ce qui efface les concentrations de pouvoir autour du seul capital.

Les contraintes concernant les statuts des organisations participant depuis 150 ans au système de l'économie sociale d'abord, puis solidaire ont été bousculées par les nouvelles formes de l'entrepreneuriat social et de l'économie collaborative du 21^e siècle et plus récemment du financement participatif (ou *crowdfunding*), permettant d'ouvrir le champ des dynamiques d'échange et de participation au-delà de la stricte règle du retour financier avec un impact social en trame de fond.

Dans cette perspective d'une approche financière plus durable et plus au service de la société, la finance dite islamique, appartenant au champ de la finance éthique, basée sur des fondements moraux de l'économie, permet d'envisager des modalités financières plus en phase avec les rendements de l'économie réelle, loin de toute spéculation ou de finance casino.

Une analyse comparative de l'économie selon les références de l'Islam montre de fortes similitudes avec les valeurs de justice, d'équité, d'équilibre dans la répartition des richesses. Bien que la référence à une religion peut prêter à confusion, il s'agit ici d'analyser les motifs de cette pratique en vogue dans le monde par des acteurs qui sont animés d'une éthique universelle, celle du partage et de la responsabilité, et qui encastre la finance à l'économie réelle.

La question qu'on se pose est de savoir si une hybridation de la coopérative, modèle de gouvernance démocratique de la propriété, par un mode de rémunération alternatif du capital, se basant sur une éthique définissant la conformité des rendements financiers en reflet de leur contribution réelle à l'activité économique (en l'occurrence non productif d'intérêts bancaires selon la pratique en finance islamique), pour un capital patient au service d'un intérêt collectif, est-elle envisageable, et si oui, permettrait-elle d'élargir la notion de lucrativité limitée qui fait parfois défaut à l'attractivité de ce secteur et à son changement d'échelle ?

Le document est organisé comme suit. En première partie, nous rappellerons les approches singulières qui caractérisent les deux modèles successivement autour des valeurs de partage. Ensuite, nous nous interrogerons au regard des travaux théoriques sur la pertinence de chacun des modèles, de la coopération par la double qualité du sociétariat d'une part, et la participation en partage de risque par les instruments financiers islamiques d'autre part. Enfin, nous proposerons une expérimentation pour la mise en place d'une structure coopérative financière et participative et les conditions dans lesquelles la perspective d'un changement d'échelle serait possible.

1. Des approches singulières autour des valeurs de partage

1.1. Finance coopérative et fondements de la coopération

Malgré leurs différences, les organismes relevant de l'économie sociale et solidaire (ESS), ayant le statut de coopératives, mutuelles, fondations, associations...convergent vers un corpus de valeurs qui imprègne leur modèle organisationnel et économique. Les principes coopératifs énoncés dans la déclaration sur l'identité internationale des coopératives (ACI)¹ constituent les lignes directrices qui permettent aux coopératives de mettre leurs valeurs en pratique.

Rappelons que l'ACI distingue les valeurs et des principes coopératifs. Les valeurs sont «la prise en charge et la responsabilité personnelles et mutuelles, la démocratie, l'égalité, l'équité et la solidarité». Les membres des coopératives «adhèrent à une éthique fondée sur l'honnêteté, la transparence, la responsabilité et l'altruisme». Les principes « constituent les lignes directrices qui permettent aux coopératives de mettre leurs valeurs en pratique ». L'ACI retient sept principes :

- i. adhésion volontaire et ouverte à tous ;
- ii. pouvoir démocratique exercé par les membres ;
- iii. participation économique des membres ;
- iv. autonomie et indépendance ;
- v. éducation, formation et information ;
- vi. coopération entre les entités locales du groupe ;
- vii. engagement envers la communauté (engagement local par la proximité).

L'économie sociale et solidaire (ESS), au fil de son histoire évolutive, est devenue un modèle entrepreneurial plaçant la valeur sociétale et non actionnariale en son cœur se distinguant ainsi de l'économie marchande traditionnelle en ce sens qu'elle rassemble des entreprises (à but lucratif et non lucratif) poursuivant trois grandes orientations :

- une activité tournée vers la satisfaction des besoins de ces membres ou la réalisation de missions d'intérêt général ;
- une gestion démocratique fondée sur le principe « une personne = une voix » ;
- une forme de lucrativité limitée.

En cela, les entreprises de l'économie sociale et solidaire évoluent sur une proposition de valeur double, orientation économique et utilité sociale pour un intérêt collectif, tout en se régulant par une forte gouvernance démocratique. Si le statut juridique n'est plus l'ancrage de cette forme alternative d'organisation bien plus marquée par la structure de la propriété du capital, ce sont les valeurs de la coopération et le principe du sociétariat qui nous intéressent ici, sociétariat, qui se traduit par un effet de proximité local et intergénérationnel entre les sociétaires-adhérents et les clients dans une relation de temps long.

Et au sein de l'ESS, c'est le mouvement de la finance coopérative incarnée surtout par les mutuelles et les banques coopératives que la dynamique s'est opérée ces dernières décennies. Les enjeux reposent sur ce qu'appelle Pastré et Gecheva² « l'ADN mutualiste », fondé sur trois éléments clés : le

1 Alliance coopérative internationale, 1995

2 Institutions financières mutualistes, Les voies de la sortie de crise, revue Banque N° 782, Mars 2015

partage du pouvoir symbolisé par la formule « un homme – une voix », une approche de long terme et une relation au profit et à son usage qui dépasse la vision parfois limitée de l'actionnaire de l'entreprise classique consacrant un droit de propriété exclusivement privé.

Selon les auteurs, c'est une vision politique de la société et du risque qui justifie le modèle coopératif et qui fonde la différence entre l'entreprise mutualiste et les autres:

- *L'intérêt collectif prime sur l'intérêt privé et un lien fort existe avec un territoire ou avec une population de même qu'entre les différentes parties prenantes.*
- *L'engagement dans la durée implique une meilleure transmission intergénérationnelle, le sociétaire bénéficie du travail et des efforts des générations antérieures.*
- *Le principe démocratique (« une personne une voix ») protège l'entreprise de toute appropriation particulière et notamment des luttes de pouvoir par les détenteurs du capital.*
- *La proximité relationnelle exerce un mode de régulation implicite mais puissant qui repose sur le risque de réputation. Ce mécanisme favorise les externalités positives.*

Différents autres auteurs ont proposé des synthèses des valeurs fondatrices de la finance coopérative et plus globalement de l'économie sociale et solidaire. JF. Draperi³ met en relief l'objet central de l'économie sociale comme un « groupement de personnes, simultanément pensé comme lieu de production ou/et de distribution, lieu d'éducation et lieu d'un changement social non-violent » dans une démarche active comme « entreprise collective, à la fois produit et acteur social ». Nous nous contenterons de retenir deux critères discriminants qui sont en jeu dans ce modèle coopératif surtout pour les banques de ce secteur selon l'analyse de Richez-Battesti et Gianfaldoni⁴ : le pouvoir démocratique et la structure de la propriété du capital.

Tout en reconnaissant une forte tendance à la banalisation suite à la complexification des formes structurelles (présence renforcée des filiales SA, accès aux marchés des capitaux, etc.), Richez-Battesti et Gianfaldoni (2007) étudient également les efforts entrepris pour réactualiser les valeurs coopératives et le rôle du sociétariat. En somme, sur le plan des objectifs et des pratiques d'affaires, les travaux empiriques démontrent que la spécificité coopérative s'exerce lorsqu'il est question des objectifs d'utilité sociale et d'intérêt général. Nul besoin également de reprendre les chiffres de toute l'ESS qui montre un poids significatif dans l'économie française et avec un effet de réseau de proximité fort pour les populations qui en ont le plus besoin.

Vu les enjeux d'une telle perspective de transformation de l'économie par et pour la coopération, par des choix économiques au nom d'un intérêt collectif, celui de ses membres, il est instructif de revenir à l'histoire du mouvement coopératif quant à la réalisation de cette utopie qui n'expriment ni un intérêt particulier, ni l'intérêt général, mais celui d'une communauté. Ainsi, l'autre est entièrement présent parce qu'il est à la fois engagé et soucieux des finalités communes suggèrent Pastré et Gecheva⁵. Ce dernier insiste sur l'histoire mutualiste qui est aussi celle d'un incroyable « métissage

3 JF. Draperi, [Fondements éthiques et posture épistémologique de la recherche en économie sociale](#), Revue internationale de l'économie sociale : Recma, Numéro 303, mars 2007

4 N. Richez-Battesti, P. Gianfaldoni, (dir.), Rapport réalisé pour le compte de la délégation interministérielle à l'économie sociale et à l'innovation sociale (DIIESES), 2005

d'idées et d'inspirations » autour de ce qui fait la notion de collectif, d'un regroupement de personnes soucieux de satisfaire leurs besoins en commun :

- Les premières institutions financières coopératives s'inscrivent directement dans la tradition des solidarités traditionnelles pré-industrielles (celles des confréries, confessionnelles ou professionnelles, et du compagnonnage) : dans l'organisation par métiers ou dans le rôle de la religion, on retrouve l'héritage de ces formes de solidarité traditionnelles.
- Les chrétiens-démocrates essaieront d'imposer une vision plus paternaliste du rôle des institutions coopératives en alliant solidarité et charité. Le modèle chrétien-social de Friedrich Raiffeisen, réunissant la responsabilité solidaire illimitée des sociétaires, la constitution d'un fonds de réserve inaliénable, la non-rémunération du capital, le bénévolat et les privilèges associés au statut de sociétaire, donnera lieu au premier réseau de coopératives de crédit agricoles.
- L'utopie socialiste et communautaire de Proudhon et de Saint-Simon laissera une empreinte indélébile sur les fondements de l'économie solidaire moderne, et ce malgré l'échec des expériences d'Owen ou de Fourier.
- Les doctrines solidaristes de la seconde moitié du 19e siècle, comme celles de Léon Bourgeois, voient dans les institutions de l'économie mutualiste la « voie médiane », entre capitalisme et socialisme, entre libéralisme et étatsisme.

Si l'économie sociale est un terme né au XIXe siècle, son acception moderne remonte aux années 1970 lorsqu'il a été de nouveau utilisé par plusieurs chercheurs afin de qualifier la réunion des familles associative, mutualiste et coopérative (Draperi, 2007) faisant le lien avec les pères fondateurs comme H. Desroche, J. Vienney, C. Fourier, Godin, etc. (cité par Draperi) qui ont permis de déboucher sur un ensemble de textes législatifs structurants pour le développement de l'économie sociale et solidaire dans son ensemble et on le verra pour son avenir avec la dernière mouture de 2014 (dite « Loi Hamon »).

La loi n° 47-1775 du 10 septembre 1947 portant statut de la coopération nous rappelle l'institut Montaigne dans son rapport⁶, a donné un cadre général au droit coopératif en précisant les points sur lesquels le droit des sociétés coopératives se distingue du droit des autres sociétés. Cette loi ainsi que celles qui la suivent (loi n° 92-643 du 13 juillet 1992) et surtout la dernière publiée en juillet 2014 complètent le droit des sociétés pour l'adapter aux particularités du projet coopératif, dont elle fixe le principe fondamental : la prééminence de la personne sur le capital. Ceci a pour conséquence de définir un objet statutaire, qui est de répondre aux besoins communs de leurs membres. C'est le constat d'un besoin partagé qui conduit certaines personnes à co-entreprendre en vue de le satisfaire et qui ancre les coopératives dans un affectio societatis fort.

Pour compléter cette analyse des valeurs coopératives dans le secteur financier, aux côtés des mutuelles, les banques coopératives se réfèrent elle aussi par principe aux organisations de l'ESS : propriété collective des résultats réinvestis et absence de propriété individuelle de droits résiduels («

5 Op. cit supra

⁶ T. Martel et M Mathieu (dir.), Concilier démocratie et efficacité économique : l'exemple mutualiste, Institut Montaigne, Décembre 2014

résidual claims ») ; prises de décision politique par des administrateurs élus ; mécanisme de coordination basée sur la réciprocité ; responsabilités économiques des dirigeants salariés devant les sociétaires et administrateurs ; système d'incitations et logiques d'action dépassant la seule axiomatique de l'intérêt.

Ainsi, toute société commerciale respectant les exigences suivantes sont considérées de la famille des coopératives financières : objectif autre que le seul partage des bénéfices ; une gouvernance démocratique ; une orientation des bénéfices majoritairement consacrée à l'objectif de maintien ou de développement de l'activité de l'entreprise ; deux règles d'encadrement de la répartition de ses bénéfices : une obligation de mise en réserve à hauteur d'un taux minimal (fixé par décret : 20 %) ; l'interdiction de distribuer aux actionnaires une fraction des bénéfices annuels, à hauteur d'un taux minimal (fixé par décret : 50 %) ; le principe d'impartageabilité de réserves obligatoires.

Ces règles assez strictes ont pour objet d'encadrer et de renforcer les moyens de maintenir l'affectio societatis spécifique à ce secteur, ce qui appelle l'analyse des quelques concepts clés suivants avant de s'intéresser à d'autres formes de financement et de partage comme celles proposées par la finance islamique.

Droit de propriété et double qualité

Considéré comme essentiel, le droit de propriété donne à tout titulaire d'un bien le pouvoir d'en user et d'en retirer ce qu'il est susceptible de procurer (argent, bien-être, satisfaction personnelle, échange contre un autre bien ou un service...). Interdire le droit de propriété empêche la production privée et donc la création de richesses. En outre, le simple fait de restreindre le droit de propriété de façon autoritaire par l'Etat (fiscalité, réglementations...) limite le potentiel de développement économique car la confiance disparaît ou s'étiolle, et avec elle la prise de risque et la volonté de projection dans le temps. Le capitalisme en a fait son cheval de bataille, poussant même à une expression très violente de ce droit de propriété par le libéralisme - sans ou peu - de régulation, ne se fixant aucune limite à l'appétit de pouvoir de domination des actionnaires par le marché.

Dans le modèle coopératif au contraire, c'est la notion de double qualité d'apporteur de capital et d'utilisateur de la coopérative qui est en effet essentielle pour éviter les divergences d'intérêts qui existent généralement, dans toute société, entre, d'un côté, les actionnaires de l'entreprise et, de l'autre, ses utilisateurs. Grâce à cette double qualité, le pouvoir reste entre les mains des utilisateurs, ce qui garantit que la stratégie de la société coopérative correspond bien à son objet principal, à savoir répondre aux besoins de ses membres coopérateurs.

Dissociation de la propriété et du pouvoir par la gouvernance d'un homme une voix

L'essor des marchés boursiers ouvre aux actionnaires le capital des sociétés. La propriété des entreprises a ainsi tendance à se disperser de plus en plus et de façon quasi immédiate à en croire la vitesse permis par le trading de haute fréquence. Dans la plupart des grandes entreprises, aucun actionnaire ne possède suffisamment de parts pour exercer la direction ni même le temps pour imprimer ses aspirations, les algorithmes qui décident des allers-retours sur les bourses en ont fait un marché financier dont la détention d'une action ne dépasse pas la minute. Ce sont ainsi des managers, disposant du savoir et non de la propriété du capital, qui détiennent le pouvoir de direction et souvent à la solde des actionnaires qualifiés d'activistes.

La répartition du pouvoir dans le modèle coopératif est là également à l'opposé du modèle capitaliste. Les décisions sont prises sur la base de la règle « une personne, une voix », quelle que soit

la part du capital social détenue par chacun. Si la loi autorise des aménagements à ce principe, c'est dans des limites précises. Le droit de vote proportionnel au capital, s'il est possible, reste en effet optionnel (les statuts ont la faculté de le prévoir). De plus, l'application d'une règle de proportionnalité des voix par rapport au capital détenu ne peut conduire un sociétaire à être majoritaire en voix ni conduire un sociétaire à disposer de moins d'une voix. Ce sont donc bien les coopérateurs qui, collectivement, détiennent le pouvoir dans la société, quand leur statut est bien respecté ce qui est de moins en moins le cas pour les groupes bancaires coopératifs qui ont choisi une organisation capitalistique par le haut, la détention des réseaux se fait par une holding SA.

Répartition de la richesse et lucrativité limitée

Concernant la répartition des bénéfices, en réalité, le terme de bénéfices est impropre. La terminologie coopérative préfère utiliser celui d'« excédents » correspondant mieux à l'idée d'économie qui anime la démarche de la société en commun, dont l'objet est de permettre à ses membres de mieux coopérer. Cet excédent ne doit pas servir à rémunérer le capital investi mais, au contraire, être distribué à chaque associé en fonction de son activité avec la coopérative. Les règles de répartition des excédents nets de gestion dans une coopérative donnent la priorité au renforcement de l'entreprise commune (avec des obligations de mise en réserve des bénéfices qui vont bien au-delà de celles que connaissent les autres types de société) et à la rémunération des utilisateurs des services de la coopérative à travers le système de la ristourne (versement d'une partie des bénéfices aux coopérateurs au prorata de leur participation à l'activité de l'entreprise).

La rémunération du capital stricto sensu est strictement limitée, fixée il est vrai dans une approche étatique en indexant la rémunération du capital sur le taux moyen des obligations de l'Etat. De plus, les droits des sociétaires sur l'actif de la société sont encadrés, en cas de sortie du capital, ces derniers voient leurs parts remboursées par la coopérative à leur valeur nominale et non à une quelconque valeur de marché. En cas de dissolution de la coopérative, l'actif net subsistant après extinction du passif et remboursement du capital effectivement versé est dévolu par décision de l'Assemblée générale, soit à d'autres coopératives ou unions de coopératives, soit à des œuvres d'intérêt général ou professionnel, ceci pour rester en phase avec le principe de l'intérêt collectif qui préside de la même façon à la gouvernance des fondations par exemple.

La question du financement et du changement d'échelle

Si le poids des coopératives notamment financière est important dans le paysage économique français, il n'en demeure que la dépendance à la redistribution publique est trop forte. Ce qui pose la question de circuits de financement alternatifs, de la mobilisation de capitaux auprès d'investisseurs qui partagent le même état d'esprit sans toutefois s'exclure des autres modalités de financement. Sous cette double contrainte, et sans vouloir remettre en cause la cohérence et la force des principes fondamentaux du droit coopératif, le législateur a assoupli leur rigueur initiale afin de lever certains freins au développement des sociétés coopératives. Selon le rapport de l'institut Montaigne⁷, c'est essentiellement la loi n° 92-643 du 13 juillet 1992 relative à la modernisation des entreprises coopératives qui permet le recours des coopératives aux capitaux externes nécessaires au financement de leur croissance avec il faut le dire, un effet de mimétisme vis-à-vis des instruments financiers en vigueur dans le monde des sociétés privées :

⁷ *Op. cit.*

- possibilité d'ouverture du capital social à des associés non coopérateurs dans une certaine limite pour préserver l'esprit de solidarité ;
- possibilité de mieux valoriser les parts sociales en autorisant, sous certaines conditions, leur remboursement au-dessus de leur valeur nominale ;
- création des parts à avantages particuliers tels qu'un droit de priorité dans l'attribution des intérêts servis au capital, un supplément de rémunération par rapport aux parts normales ou encore un droit à remboursement immédiat en cas de sortie du capital ;
- création de titres distincts des parts sociales de manière à diversifier les outils de rémunération du capital émis par les coopératives comme les parts à intérêt prioritaire sans droit de vote, des titres et autres certificats participatifs que nous détaillerons par la suite.

1.2. Finance islamique et fondements de la participation

L'histoire montre que l'économie et la finance ont longtemps été liées par la morale avant de s'en démarquer. On constate qu'avec la répétition des crises financières, c'est la question morale qui revient en force avec un questionnement sur le sens de la finance, son utilité et son encadrement. La morale reprend donc une place importante dans l'économie sous l'appellation d'éthique, et dans la société par la politique et ses orientations économiques.

C'est dans ce mouvement de moralisation de l'économie et plus précisément de l'émergence des finances éthiques que la finance islamique trouve sa place. Pour preuve, dans l'après-tourment de la crise de 2008, différentes voix se sont élevées pour porter un regard croisé sur cette autre façon de considérer la finance. Vincent Beaufile, dans son éditorial du magazine *Challenges* daté du 11 septembre 2008⁸, « le pape et le coran » consacré à la crise financière, recommande vivement que « c'est le Coran qu'il faut relire ». Peu après, c'est le quotidien officiel du Vatican l'*Observatore Romano* qui publie un article⁹ vantant les mérites de la finance islamique. Pour l'occident en crise, « Nous pensons que la finance islamique peut contribuer à la refondation de nouvelles règles pour la finance occidentale, vu que nous sommes confrontés à une crise qui est essentiellement une crise de confiance dans le système ».

Enfin, c'est à l'ancienne ministre des finances de la France C. Lagarde que revient la palme du courage en la matière entre 2007 et 2010, dans la continuité de la commission des finances du Sénat, présidé par J. Arthuis, ayant initié les travaux en la matière¹⁰, d'affirmer que « la détermination de la France est intacte¹¹ ». Et de préciser : « La France souhaite favoriser le développement de la finance islamique

⁸ http://www.challenges.fr/magazine/0135-016203/le_pape_ou_le_coran.html lien enregistré en 2008

⁹ Le titre de l'article est à cet égard éloquent. « Dalla finanza islamica proposte e idee per l'Occidente in crisi » : Idées et propositions de la finance islamique pour l'Occident en crise, disponible ici <http://rassegnastampa.mef.gov.it/mefnazionale/PDF/2009/2009-03-04/2009030412006886.pdf>

¹⁰ <http://www.senat.fr/notice-rapport/2007/r07-329-notice.html> accédé le 10 avril 2015 à 18h

¹¹ <http://www.20minutes.fr/economie/560809-20091103-economie-finance-islamique-lagarde-est-determinee>

et devenir comme d'autres places financières en Europe un point d'accueil privilégié des capitaux d'origine islamique en Europe et dans la zone Euro en particulier ¹²».

Plus globalement, on ne peut parler de neutralité de la finance dans nos vies individuelles, de la non causalité du matérialisme de nos sociétés. Tout est une question d'équilibre et de finalités. C'est bien ce que nous rappelle l'islam en disant que Dieu aime voir les effets de ses bienfaits sur ses serviteurs (un toit, une éducation pour ses enfants, des marchandises,...) tant qu'on ne tombe pas dans la désobéissance de ses règles : « la richesse une fois acquise, l'individu devra utiliser l'argent gagné de façon socialement productive en évitant cependant l'excès de gain, l'exploitation, le gaspillage, la corruption et le monopole¹³ ».

Ainsi, l'islam encourage l'esprit entrepreneurial et le commerce, autorise la prise de risque et cautionne le profit (Jouini et Pastré, 2008). La spécificité réside dans le fait qu'il prend en compte, dans sa définition de la rationalité économique, la notion plus large d'intérêt général. Il en découle que la finance islamique moderne est régie par un ensemble de règles applicables aux relations économiques et commerciales que les théoriciens regroupent au sein de grands principes fondamentaux.

Considérée comme un marché de niche, réservée aux musulmans ou au monde arabe, la finance islamique a connu sa période de reconnaissance depuis la débâcle financière de 2008. Et pour cause, plusieurs études montrent qu'elle a été plus ou moins immunisée de la crise des *subprime* et surtout, par construction, elle n'aurait pas pu laisser-faire l'empilement des tranches toxiques des financements structurés ou le développement hypertrophique des marchés dérivés totalement déconnectés de l'économie réel.

La finance islamique est ainsi positionnée comme une alternative éthique et durable, plus proche de la réalité économique et particulièrement adaptée à la période de troubles actuels. Dans un contexte où le capitalisme de plus en plus financier, basée sur la maximisation du profit dans sa version classique et versée vers la spéculation dans sa version casino, elle semble représenter une alternative, en théorie, à l'avidité des acteurs actuels profitant de l'aléa moral des marchés, leur permettant de privatiser les profits et socialiser les pertes selon le sacro-principe du « too big to fail ».

La finance islamique a montré une certaine résilience face aux turbulences financières. Sur plusieurs études, les experts du FMI¹⁴ mettent en avant deux principes structurants de la finance islamique par rapport notamment le modèle de la finance conventionnelle : l'adossement aux actifs réels et le partage des risques. L'interdiction de l'intérêt contenue dans la loi islamique signifie tout simplement qu'il n'est pas possible de faire commerce de l'argent. L'argent, qui est un moyen et non une finalité, ne peut faire l'objet d'une transaction, mais peut toutefois être utilisé pour acheter des marchandises qui pourront ensuite être vendues ou louées. On en revient à la base du commerce, l'achat-vente de

¹²http://video.finances.gouv.fr/lecteur_video_biecran/type/pr/id/89b1a3ceaff02693952/key/XqEfzyhBVBLcJzOWUpW3/lang/fr

¹³ Comar-Obeid, Les Contrats en droit musulman des affaires, Economica, 1995

¹⁴ M. Čihák, M. and H. Heiko, Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis, IMF Working Paper 08/16, 2008

M. Hasan, The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: A Comparative Study, IMF Working Paper No. 10/201, 2010

biens et services, l'échange d'actifs réels, uniquement sur ce que l'on possède, le cas contraire entrainerait une incohérence qui vaut par conséquent interdiction, celle qui consiste à vendre ce que l'on ne possède pas.

Ainsi, la finance islamique s'inscrit totalement dans la lignée de la finance dite éthique, voire en être un compartiment¹⁵, avec ses principes positifs et des règles du jeu qui ont montré leur acuité dans le contexte de la crise actuelle, conséquence de la déconnexion à outrance du système financier avec l'économie réelle d'une part, et de la trop grande cupidité des acteurs économiques d'autre part. Par sa prohibition notamment de la spéculation et de l'intérêt et par sa prise en compte de certaines valeurs humaines, dont le partage, la justice et la solidarité, elle semble offrir un modèle capable de moraliser un capitalisme financier très critiqué pour ses dérives.

A une finance qui se dit plus éthique et responsable, un modèle de banque alternatif et participatif. La banque islamique ne date pas d'hier. Apparue dès le 8ème siècle selon le centre du commerce internationale¹⁶, elle a conçu des instruments financiers qui ont influencé le système bancaire européen du Moyen-âge, comme par exemple les lettres de change, les premières formes de partenariats, de sociétés en commandite, de chèques et de billets à ordre.

D'une façon générale, la finance islamique peut être définie comme un système financier qui, tout en intégrant des objectifs de rentabilité et d'efficacité, respecte l'ensemble des principes éthiques de la religion musulmane¹⁷. La particularité de la finance islamique est qu'elle met en pratique des principes moraux liés à l'économie et plus particulièrement aux affaires sociales en Islam. La finance islamique s'inscrit donc plus globalement dans l'économie islamique, système dans lequel l'éthique joue un rôle déterminant, selon un cadrage autour de valeurs et de principes bien définis.

L'économiste U. Chapra (2000) identifie trois grands concepts impactant la formulation de la vision économique selon les sources de l'Islam : le *tawhid* (l'immanence du Dieu unique), le *Khilafah* (le vice-gérant de Dieu sur terre) et la justice (au sens de justice sociale pour l'humanité). Les valeurs de l'islam se trouvent dans les textes du Coran et des récits du Saint-Prophète, elles se présentent dans une démarche de l'éthique de l'action, par des codes de bon comportement, de responsabilité sociétale.

Nous reprenons une synthèse proposée par S. Kaabachi¹⁸ en cinq valeurs et principes clés :
- le principe de « lieutenance » ou vice-gérance des biens : ce principe fondé sur une forme sociétale de propriété considère qu'aucune propriété n'est le bien exclusif de son possesseur. Il n'en est qu'un vice-gérant mais le véritable propriétaire reste Dieu. Cette confiance accordée à l'homme pour gérer les biens appartenant à Dieu engage sa responsabilité tout en lui donnant un droit d'usage personnel

15 F. Guéranger, Finance islamique : Une illustration de la finance éthique, Dunod, 2009

16 Centre du commerce international (ITC), Le système bancaire islamique : Guide à l'intention des petites et moyennes entreprises, Genève, 2009

17 J. Lasserre Capdeville, Les principes de la finance islamique : présentation et illustration, Revue de Droit et financier n°2, Mars 2011, étude 13

18 S. KAABACHI, Le comportement du consommateur envers les banques islamiques : une meta-analyse des perceptions, des attitudes et des critères de choix des individus, Les Cahiers de la Finance Islamique, Université de Strasbourg, N°8, 2015

pour le faire fructifier. Le droit de la propriété est uniquement fondé sur le travail, l'héritage et/ou l'échange et sur une utilisation juste du capital contribuant à la fois à l'enrichissement personnel et au bien commun.

- l'éthique du travail : le travail est grandement valorisé dans le Coran à l'exemple des prophètes qui vivaient du travail de leur force physique et intellectuelle (berger, charpentier, commerçant...). Le travail est considéré comme un acte pieux aussi vital que la prière. Doté de ses différentes capacités et compétences techniques, l'homme a pour mission sur terre de faire fructifier les ressources naturelles mises à sa disposition par Dieu. Ainsi, une rémunération n'est juste que si elle est la contrepartie d'un véritable travail, d'un effort, d'une activité productive, ce qui signifie que chacun doit gagner sa vie de manière morale et honnête. L'islam condamne fortement l'enrichissement personnel résultant des rentes, des monopoles, du hasard, de la manipulation, de tout ce qui est virtuel et surtout de l'exploitation injuste du travail d'autrui.

- l'esprit de liberté et de solidarité: la liberté notamment en matière économique et sociale est un fondement du libre choix accordé à tout individu pour se dépasser dans la vertu et atteindre un équilibre dans sa relation verticale à Dieu et dans sa relation horizontale avec autrui, dans son groupe familiale et communautaire, la solidarité et la justice sociale étant des valeurs prédominantes dans la religion musulmane. La *zakat*, pilier de l'islam qui donne un droit au pauvre sur le riche, atteste de cette dimension de partage et de redistribution des richesses de façon la plus équitable possible. Il est considéré comme une taxe qui empêche la thésaurisation et l'accumulation de patrimoine idoine.

- la naturalité du temps : l'islam considère que le temps est une création de Dieu et lui appartient. La seule certitude qui est permis à l'homme de savoir étant sa mort et son retour à Dieu, il ne peut dès lors tout maîtriser, ce qui le pousse à se concentrer sur la finalité de son existence sur terre. En conséquence, le temps ne peut faire l'objet d'aucune transaction commerciale ou d'aucune variable première d'un échange, toute opération ou rémunération basée sur le seul écoulement du temps est illicite, d'où l'interdiction de l'intérêt basé sur le temps. L'islam promeut le commerce avec sa dimension de prise de risque et non son transfert, le Coran insistant sur le fait que l'opération de vente est différente de l'opération avec intérêt qui donne le primat au seul capital associé au temps et non à la valeur productive de l'échange.

- le rôle de l'argent : dans l'islam, l'argent ne peut être une marchandise, un objet qui se vend (la dette) ou se loue (l'intérêt comme loyer de l'argent), car il n'a pas de valeur en soi. Le rapport qu'entretient le musulman par rapport à l'argent est sans doute un élément essentiel. L'argent n'est pas considéré comme un bien à l'égal d'un autre, ce n'est pas non plus une finalité, mais comme un simple moyen pour faciliter les échanges. Celui-ci doit être gagné légalement et dépensé à juste titre, loin de toute forme d'ostentation. L'islam a condamné l'avarice, le gaspillage et la thésaurisation, il encourage, en revanche, l'épargne, l'investissement productif et participatif par le biais de divers contrats formulés selon le principe du partage des pertes et des profits (profit and loss sharing). Ce dernier principe est la principale proposition de valeur de la finance islamique dont on détaillera les modalités plus tard tout en caractérisant cette idée du partage des risques comme axiome de développement sur des bases saines et réelles, loin de toute finance qui capture et spéculé.

Selon la logique de la philosophie musulmane, l'argent est donc un simple instrument nécessaire pour créer de la valeur et pour faciliter les échanges mais qui ne doit pas devenir l'objet de l'échange en soi. Il ne remplit donc pas ce rôle de transfert intertemporel de valeur : « ... ce n'est donc que comme garant, tout au plus, des échanges et de la tradition réciproque qu'il [l'argent] a été appelé dans le monde... voilà donc l'unique fonction de l'argent... »¹⁹. Le commerce d'argent n'est donc pas

19 M. El Gamal, A basic guide to contemporary Islamic banking and finance, ISNA Islamic Banking and Finance Series, Juin 2000

comparable aux autres commerces. L'éthique musulmane cautionne ainsi le commerce de marchandises mais considère comme illicite tout profit tiré d'une transaction purement « financière » au sens d'une déconnexion entre une rémunération ex ante du capital (par un taux d'intérêt par exemple) et sa réalité économique (la performance réalisée étant connue ex post).

Selon Jouini et Pastré (2008), La finance islamique peut ainsi, au niveau microéconomique aussi bien qu'au niveau macroéconomique, contribuer au rééquilibrage de la finance mondiale. Elle incarne un certain nombre de principes éthiques, qui s'ajoutent aux contraintes de fonctionnement habituelles de toute institution financière. Ce qui compte en Finance Islamique, c'est la finalité de l'investissement (clairement identifiée) et la traçabilité de l'argent. Plus que l'intérêt, ce qui est interdit c'est la revente tel quel du crédit en le coupant de sa finalité selon les auteurs.

Par ailleurs, poursuivent-ils, si la prohibition totale de la *riba* (intérêt) paraît difficilement applicable à l'extérieur du monde musulman, on retrouve des correspondances entre de nombreux autres principes de l'Islam et certaines normes éthiques des pays non-musulmans. Des marchés qui partagent des exigences éthiques communes avec la Finance Islamique sont nombreux, certains sont récents, comme l'ISR (Investissement Socialement Responsable), d'autres ont des origines relativement anciennes, comme les fonds « chrétiens » (qui existent depuis plus de 100 ans). D'autres sont moins connus comme le prêt participatif fondé sur les mêmes principes de partage de risque que la *mudaraba* (le commenda qui a donné la commandite). De même la finance mutualiste, en particulier dans le domaine de l'assurance, ne repose-t-elle pas sur des principes très proches de la finance islamique autour de la notion de l'entraide, de la solidarité et de la coopération (*ta'awun*) ? On pourrait multiplier ainsi les exemples permettant de montrer que les fondements de la finance islamique ne sont pas si lointains avec ceux de la finance mondiale et en particulier de la finance coopérative ou mutualiste.

Ainsi, constatent les auteurs, à la différence du paradigme séculier du marché construit autour du postulat de maximisation de l'utilité individuelle, le comportement optimal dans l'économie islamique exige une satisfaction équilibrée des besoins tant matériels que spirituels de la personnalité humaine. Une approche différente donc qui redéfinit la rationalité économique afin de prendre en compte dans le calcul économique non seulement l'intérêt individuel mais aussi une notion plus large d'intérêt général. Cette ouverture sur tout ce qui ne constitue pas les interdits – le triptyque intérêt, spéculation et aléa contractuel – ouvre le champ à l'esprit entrepreneurial et le commerce, la prise du risque sans condamner le profit dès lors qu'il est justifié par une activité productive, néanmoins sans la dimension de lucrativité limitée présente dans la finance coopérative.

Se dégage de cette vision particulière de la finance islamique, une éthique appliquée avec comme fil conducteur la notion centrale de partage des risques et des profits entre les différentes parties prenantes dans une transaction financière. L'Islam préconise un partage « équitable » des gains et des risques entre l'investisseur (le prêteur) et l'entrepreneur (l'emprunteur) quelle que soit la forme de financement utilisée (vente, location, participation...). Une transaction financière qui transfère l'ensemble des risques associés à un projet d'investissement sur une seule des parties prenantes est donc contraire à ses principes éthiques.

Comment cette éthique islamique dessine-t-elle les techniques spécifiques de la finance islamique ? L'esprit général de ces contrats repose sur trois données principales nous rappelle Guéranger (2009) : le caractère individuel du contrat ; la préoccupation permanente de maintenir une parfaite égalité entre les contractants, parfait exemple de justice commutative sur laquelle veille le concept de *riba* (interdiction de l'intérêt bancaire) ; et le souci d'éviter tout litige résultant de l'ignorance des conditions de l'échange, de l'indétermination ou de l'aléa du contrat (concept de *gharar*).

Ainsi, certaines formes de financement en usage dans le système financier conventionnel comme les contrats d'échange d'un bien dont le crédit est juste une forme de paiement comme le crédit-bail, la commandite, le capital-risque, etc. sont tout à fait conformes à l'éthique musulmane et transposables dans un système financier islamique, modulo quelques clauses contractuelles à aménager. Alors que d'autres types de financement, sous forme principalement de dette, notamment le contrat de prêt à intérêt, en sont automatiquement exclues, seul le prêt non rémunéré, sans intérêt, sous la forme d'un prêt de bienfaisance est possible au sein des banques islamiques. Enfin, la pratique dans ces institutions plus ou moins internationalisées (les grands acteurs de ce marché sont également les grandes banques internationales qui disposent toutes de filiales dédiées, comme HSBC, Citi, Barclays, Standard Chartered, SG, BNPP...) ont permis l'émergence de contrats dit hybrides, qui mixent une forme de partenariat, justifiant un risque et donc un rendement non garanti, avec des modalités de répartition de valeur sous la forme de ratio de partage des bénéfices (*Profit Sharing Ratio*). Le tableau ci-dessous synthétise ces différents instruments de financement en pratique au sein des banques islamiques (source : ITC Genève).

Prêt sans intérêt	Contrats d'échange	Contrats hybrides
<ul style="list-style-type: none"> • Échange d'argent contre argent • Garantie du principal • Aucun frais supplémentaire autorisé • Transaction sans but lucratif (Tabarru) 	<ul style="list-style-type: none"> • Contrats de vente et de location (Mourabaha, Salam, Istisna, Ijara) • Échange d'argent contre bien • Prix déterminé avant l'échange • Une fois le prix déterminé, le rendement pour la banque est certain • Dette découle de la vente et de la location 	<ul style="list-style-type: none"> • Mise en commun de fonds (capital) et ratio de partage du profit déterminé à l'avance • Contrats de partenariat (Moucharaka, Moudaraba) • Capital doit être investi • Pas de garantie sur le principal et le rendement • Bénéfice incertain; dépend des résultats de l'activité

En résumé, et pour faire écho à l'ADN mutualiste cité plus haut, la finance islamique se base sur trois principes fondateurs, le principe de participation directe au risque d'investissement, de l'interdiction de commercer sur des produits virtuels, nuisibles et spéculatifs, et que toutes les transactions (avec crédit ou pas) sont rémunérées et partagées par la valeur créée sur la base d'une activité productive réelle. Finance coopérative et finance islamique possèdent donc un corpus de valeurs et de principes proches. La première fait de la coopération son hypothèse de développement au service du collectif, la coopérative financière objet de notre analyse, la seconde intègre la participation comme hypothèse de création et de distribution de la valeur, la banque participative dans ce cadre d'analyse. Pour mieux les évaluer, il nous faut faire quelques rappels de théorie économique autour de cette double clé, coopération et participation, et se demander si ces notions ne sont pas deux faces d'une même idée, d'un même idéal ?

2. Aspects théoriques des organisations financières de coopération et de participation

Si le poids des banques coopératives est non négligeable, elles fondent une fierté de la France surtout par rapport aux expériences des autres pays qui ont été parmi les fondateurs des coopératives. La littérature fait valoir les différences entre les banques coopératives françaises et les credit unions des pays anglo-saxons. Les banques coopératives françaises ont relevé les défis de la taille, de la structure de réseau, de l'accès aux capitaux, etc. Les solutions ainsi développées ont cependant conduit à une complexification des formes structurelles... d'où l'impact sur la banalisation du statut coopératif.

Les « nouvelles théories de la firme » et de la « nouvelle économie institutionnelle » (« New Institutional Economics ») vont nous servir de cadre théorique, nous nous inspirons de l'excellent

travail de synthèse d'une part de l'article « L'entreprise dans la théorie économique »²⁰ actualisant l'article « comment la théorie économique tente d'apprivoiser l'entreprise »²¹. Elles sont organisées autour de trois grandes approches : la théorie de l'agence, la théorie des droits de propriété et la théorie des coûts de transaction. Afin de mieux cerner la logique de comportement des agents économiques et qui s'appliquent de manière particulièrement pertinente aux structures de partage de type coopératives et islamiques, des concepts clés de la théorie microéconomique tentent d'expliquer le « dilemme de l'agence » qui oppose un principal à son agent (Jensen et Meckling, 1976). Une relation d'agence se crée lorsque, dans le cadre d'une relation contractuelle, un acteur économique – le principal – délègue tout, ou partie, de son pouvoir décisionnel à un autre acteur économique, l'agent. Lorsque les deux parties du contrat visent à maximiser leur propre bénéfice, cette relation peut donner lieu à des conflits d'intérêts. Ainsi, des conflits d'agence apparaissent dans une organisation dès qu'il y a séparation entre les personnes qui prennent les décisions et celles qui portent les risques (Fama et Jensen, 1983). La théorie de l'agence analyse donc l'entreprise non pas comme une entité mais comme un « nœud de contrats » (nexus of contracts), complexe certes, mais qui peut être stable, à condition que soient gérées les relations d'agence entre les différentes parties prenantes.

Cette vision contractuelle de la firme nous est utile notamment pour aborder les concepts de la finance islamique insistant sur la nature casuistique des transactions et la spécificité des instruments participatifs dans son paradigme de partage des risques et de la valeur. Par ailleurs, l'opposition entre marchés et firmes qui déterminent le recours à une organisation administrative entraînant des coûts de transactions (Coase, 1937) nous obligent à ne pas ignorer les problèmes résultants de la divergence des intérêts des parties surtout dans un contexte d'asymétrie d'information.

La littérature économique dans ces champs de la théorie de l'agence et de la théorie des droits de propriété nous permettent de comprendre que les organisations sont caractérisées par diverses formes de propriété et de contrôle (découlant notamment de leur statut juridique), et, que de ce fait, leur efficacité est fonction du mode de gouvernance choisi dans un environnement donné (Williamson, 1993). Un bon système de droits de propriété est celui qui permet de profiter des avantages de la spécialisation, et du fait que les différents agents ne détiennent pas les mêmes informations et connaissances, et qui assure un système d'incitation.

Se greffe alors à cette recherche d'efficacité par la maîtrise ou la réduction des coûts de transactions. Ce concept permet d'expliquer, pourquoi toutes les transactions ne sont pas des transactions de marché, et, par là-même, l'existence d'[entreprises](#) ou firmes, qui peuvent limiter efficacement ces coûts en imposant la [coopération](#) entre employés. La [théorie des coûts de transaction](#) est explicitée selon les trois catégories suivantes : d'abord, des « coûts de recherche et d'information » qui couvrent les frais de prospection, comparaison du rapport qualité/prix des différentes prestations proposées, étude de marché etc. Ensuite les « coûts de négociation et de décision » impliquant la rédaction et la conclusion des divers contrats. Enfin, les « coûts de surveillance et d'exécution » incluant le contrôle de la qualité de la prestation, la vérification de la livraison etc .

Une théorie plus récente, celle des contrats incomplets, développée en particulier par Hart (1995) se propose essentiellement de reformuler la théorie des coûts de transaction et de l'intégrer dans le cadre analytique de la nouvelle microéconomie néoclassique, en conservant une hypothèse de rationalité parfaite. Elle propose une formalisation différente, en particulier en ce qui concerne la cause et les implications de l'incomplétude des contrats. Elle y ajoute la nécessité de prendre en

20 O. Weinstein, Problèmes économiques, Hors-série, N°7, février 2015

21 O. Weinstein, Alternatives Economiques Hors-série n° 43, janvier 2000

compte les droits de propriété. Ce qui conduit Oliver Hart à insister sur un point essentiel : l'incomplétude des contrats donne une grande importance à la définition des rapports de pouvoir dans les relations contractuelles.

Au-delà de ces différentes théories des organisations ou de la firme d'inspiration ou d'influence anglo-américaine, nous nous intéressons ici aux problématiques d'asymétrie d'information liées aux organisations financières entre d'une part, les modèles coopératifs et mutualistes et d'autre part, les modèles participatifs prônant le partage de risque (*risk sharing* ou *profit and loss sharing*) comme mode de création de valeur et de rémunération du capital.

2.1. La double qualité du sociétariat comme diminution de l'aléa moral

Au plan théorique, l'entreprise coopérative est une entreprise de marché, qui poursuit un autre objectif et obéit à d'autres principes que l'entreprise privée (Ayadi et al., 2011). Ces différences engendrent des divergences en matière d'organisation, de gouvernance, de financement et d'objectifs. La limitation des droits de propriété des sociétaires est source d'inefficacité organisationnelle et de pouvoir managérial discrétionnaire (Richez-Battesti & Gianfaldoni, 2006) mais moins risquées car le double statut des sociétaires-clients a comme conséquence une moindre pression exercée sur les dirigeants pour assurer une rentabilité plus élevée mais aussi, nécessairement, plus volatile.

D'un côté, la structure juridique d'une société anonyme prédispose les actionnaires à chercher à prendre davantage de risques. En effet, face à un investissement risqué, le principe de la responsabilité limitée permet de capter l'ensemble des gains en cas de succès et limite les pertes en cas d'échec. Dans une organisation de finance mutualiste, les sociétaires-adhérents étant à la fois propriétaires et déposants, en cas d'échec, les pertes qu'ils encourent sont plus élevées, alors que, en cas de succès, leurs gains sont limités (la majorité des profits étant conservée sous formes de réserves).

De l'autre côté, le rôle central du client sociétaire, se traduit généralement par une double proximité de clientèle selon Pastré et Gecheva (2015): la proximité géographique et la proximité fonctionnelle. Ces deux proximités constituent la base de la confiance et de la fidélité des clients sociétaires. Elles doivent déboucher sur l'application du principe de solidarité. Mais ce principe coopératif limite l'aléa moral diminuant voire faisant disparaître le conflit d'intérêt, propre aux banques privées à statut anonyme, entre le client et le détenteur du capital, qui constitue la principale source de risque. Cela s'explique par l'écart entre la priorité des actionnaires pour l'accumulation du capital nécessitant une plus grande prise de risque au détriment du client déposant qui reste averse au risque. Ce dernier souhaitant une garantie forte de son capital, ceci implique par ailleurs une certaine tension qui légitime les différentes régulations prudentielles pour redresser ce conflit d'intérêt.

Avant de comparer ce modèle à celui des banques islamiques, approfondissons quelques clés de lecture, des processus existants (on peut parler de débats également) pour bien comprendre le fonctionnement des organisations coopératives financières.

Sociétariat

Du débat qui a longtemps cristallisé les passions sur le statut des organisations coopératives notamment des banques coopératives avec leur statut émancipé, rien n'est sorti de très convaincant. En revanche, une analyse transverse sur les externalités positives l'est beaucoup plus, dans une dynamique à la fois territoriale et extranationale. En effet, la coopération structure et associe. Elle contribue à l'intégration des clientèles fragiles. Par ailleurs, la coexistence au sein d'un même système bancaire de différentes formes institutionnelles qui ont des attitudes face au risque, des incitations, des modèles économiques, des pratiques managériales, des politiques et des comportements

différents est favorable à la stabilité de l'ensemble du système et offre aux clients un choix plus diversifié de produits financiers (Ayadi et al., 2011, cité par Pastré et Gecheva, 2015).

Selon Gianfaldoni et Richez-Battesti (2008), la double qualité de propriétaire et de client qui caractérise le sociétariat produit théoriquement trois effets :

- un compromis entre pouvoir économique et managérial et pouvoir démocratique, c'est-à-dire entre pression du marché et satisfaction des besoins sociaux ;
- une meilleure maîtrise des risques du fait d'une réduction de l'asymétrie d'information (réduction des coûts d'accès à l'information sur la clientèle, de l'opportunisme et du risque moral) ;
- un ancrage local, avec des stratégies de réseaux, d'une part, et l'instauration de relations de confiance entre dirigeants-administrateurs et salariés sociétaires, d'autre part.

L'autre grand axe du débat concerne la gouvernance démocratique et ses modalités d'application.

Gouvernance et démocratie

Gouvernance et démocratie sont des concepts souvent associés mais rarement bien compris, surtout à l'aune des différentes pratiques qui se revendiquent toute comme moment de vérité et volonté de transparence. En politique, la démocratie participative s'entend comme nouvelle forme de participation au débat public, aveu de l'échec de la démocratie représentative considérée comme insatisfaisante pour faire participer la société civile. Dans l'entreprise, la démocratie participative se place dans des stratégies internes d'émancipation de la base salariale en remplacement au moins partiel d'une organisation hiérarchique et de prises de décisions unilatérales. Quand le message ne passe pas par le haut, autant le faire émerger par le bas. De ces situations parfois antagonistes, ressort une exigence de représentation de toutes les parties prenantes, locales et globales, et de participation de toutes les diversités, managériales, salariales, environnementales, etc.

Selon, Gianfaldoni et Richez-Battesti (2008), sans qu'il y ait une définition unique et acceptée par tous de la gouvernance partenariale, on admet qu'elle se caractérise par un rôle central accordé aux réseaux et aux coopérations dans les coordinations productives tant au sein des organisations que dans les espaces où elles déploient leur activité.

En effet, dans les coopératives bancaires, le pouvoir et le contrôle, comme la valeur créée, sont partagés entre les différents partenaires : sociétaires, clients, salariés, dirigeants. La structure coopérative de gouvernance de type partenarial est adaptée en situation de rationalité limitée, et fonde une vision gestionnaire de la gouvernance, par opposition à la logique économiste de maximisation de la création de valeur pour les actionnaires. Elle donne priorité à la recherche de consensus sur un projet, en conférant à chaque partie prenante la possibilité de trouver une position satisfaisante.

Lucrativité limitée

La recherche limitée du profit induit deux axes de réduction de tensions internes à la coopérative.

L'un se situe au niveau de la mise en œuvre du processus de production au sein des organisations qui ne font pas de la maximisation des profits la maxime de leurs modes opératoires. L'autre axe de réduction des tensions internes réside au niveau de l'appropriation des éventuels gains de l'activité, autrement dit les profits. Un cercle vertueux peut alors s'instaurer. N'étant pas centraux, les profits peuvent être réduits ou étalés dans le temps sur la base d'un meilleur consensus entre parties prenantes, et notamment du fait que les sociétaires et donc décideurs sont aussi des clients.

Le caractère lucratif limité de la coopérative figure au troisième et dernier alinéa de la loi de 1947.

L'affectation des excédents donne lieu à ristournes en fonction de l'activité de l'associé et non au

versement de dividendes en fonction du capital détenu ; ces excédents alimentent également les réserves de la coopérative.

La loi a également permis de modifier la nature des apports possibles par les associés non coopérateurs en soutien à l'objet de la coopérative. Si l'ouverture du capital social des entreprises coopératives était auparavant possible sous certaines conditions afin de renforcer leurs fonds propres, les apports en nature ou en industrie qui peuvent constituer un précieux soutien au développement de l'activité de certaines entreprises coopératives n'étaient pas possibles. A titre d'exemple, des apports en travail, en conseil et expérience, des compétences techniques, la mise à disposition de bureaux ou de matériel sont ainsi rendus possibles.

De cette lucrativité limitée peut ressortir différentes conséquences au regard du droit de la propriété et de la juste rémunération des risques. Dans son versant négatif, limiter arbitrairement un juste gain peut paraître en contradiction avec le principe du partage et de l'équité des engagements. Ce n'est pas tant le fait de limiter qui pose question mais le niveau au-delà duquel la recherche du profit devient une prédation au service des détenteurs du capital et donc au détriment des autres parties prenantes. Pourquoi et comment limiter par le haut, fixant un taux de rémunération assorti de différentes conditions imposées par la puissance publique surtout par rapport à son propre coût de fonctionnement (retient-on une limitation liée au taux moyen des obligations de l'Etat) sans aucun lien avec la réalité économique du projet peut paraître incohérent, voire immorale.

La bonne limitation des risques de prédation ne s'impose pas d'en haut - au nom de quelle valeur ? - mais s'imbrique par le bas, au niveau de la prise de risque et surtout de son partage. C'est effectivement le fait de partager un risque réel, sur une activité concrète, qui permet de justifier une rémunération. Cette dernière doit être en reflet avec le partage de risque sur le projet concerné, et non indexé sur un indicateur exogène comme le taux du financement de la dette publique, ce qui est le cas pour les organisations coopératives, ou d'ailleurs, un taux d'intérêt bancaire qui garantit également la rémunération du banquier en abstraction de la réalité du projet financé n'a pas plus de sens, ni économique (instabilité économique), ni juridique (enrichissement sans cause).

Espérer une nouvelle juxtaposition entre le partage de risque –direct - et le partage de valeur –réel - donne un plus fort ancrage dans la réalité du monde économique et non de la seule sphère financière. C'est par ailleurs ce que plusieurs travaux académiques permettent de démontrer, avec des facteurs de plus grande stabilité présents dans le secteur des organisations qui intègrent le principe de partage des pertes et des profits (« profit and loss sharing » sur des actifs réels (« asset backing »). Les études empiriques, à la fois en finance coopérative et en finance islamique confirment cette moindre exposition aux risques.

Pour ces organisations financières alternatives, les banques coopératives et les banques islamiques, de ce caractère collectif du capital, des gains mais aussi des pertes, induit une approche de la gestion du risque financier différente qui a une répercussion sur le secteur financier et aussi sur l'ensemble de l'économie (voir comparaison banques coopératives et islamiques du FMI). Intrinsèquement, le risque est internalisé puisque le principe en œuvre est de construire une structure à même de se fournir ses propres services, soit dans une démarche de coopération comme on l'a vu pour les banques coopératives soit dans une éthique de participation notamment au travers de l'usage des instruments participatifs comme on va le voir pour les banques islamiques.

2.2. Les instruments participatifs²² comme meilleur internalisation du risque

Sur le plan de la recherche scientifique, les bases d'une économie islamique sont élaborées au début du 19^e siècle et notamment dans la volonté de trouver une alternative à la force coloniale qui s'impose partout dans le monde arabe et musulman. Les premiers écrits sont essentiellement de nature jurisprudentielle et philosophique pour permettre l'émergence et la publication, à partir des années 1950, des premiers modèles économiques décrivant le mode de fonctionnement possible et réaliste d'une intermédiation bancaire islamique (Iqbal et Mirakhor, 2007). La renaissance de la finance islamique date donc de la période postcoloniale. La première expérience de banque islamique vit le jour en 1963 en Égypte, la Mit Ghamr Local Savings Bank, proposant des comptes d'épargne rémunérée selon le principe du partage des profits et des pertes. L'expérience fut courte, avant que la banque ne soit intégrée dans la Nasser Social Bank quelques années plus tard. La même année, en Malaisie, est créé un système d'épargne spécial pèlerinage, *The Pilgrims Saving Corporation*, qui devient en 1969 *The Pilgrims Management and Fund Board*, plus connu sous le nom de *Tabung Haji*. Cette expérience reste aujourd'hui la plus aboutie et la plus large dans sa portée, elle permet la gestion de plusieurs fonds mobilisant l'épargne nationale avec une reconnaissance par l'Etat Malaisien.

D'un point de vue de l'industrie de la finance islamique, le principe du partage des profits et des pertes, conséquence de la prohibition de l'intérêt (*Riba*) est une des caractéristiques distinctives avec la finance conventionnelle. La majorité des auteurs de l'économie islamique considèrent que les institutions financières islamiques doivent opérer principalement des activités basées sur le principe de partage des profits et des pertes (*PLS : Profit and Loss Sharing*) et de son corollaire, le partage des risques et de la valeur. Plus précisément, en opposition au modèle conventionnel capitaliste, il ne s'agit pas de bien valoriser le risque pour mieux s'en débarrasser, le transférer avec les incitations qu'ont connues les marchés des *subprimes* grâce au *tranching* des portefeuilles de dettes. Au contraire, dans le modèle de la finance islamique qui se veut plus participative et inscrite dans le long terme, il s'agit de minimiser le risque pour arriver à un équilibre acceptable pour toutes les parties et ensuite de l'assumer en toute responsabilité ; nul possibilité de le transférer par les fameux produits toxiques d'échange d'assurance-crédit (*credit default swap*) qui font éloigner émetteurs et contributeurs du sous-jacent principal tout en garantissant leur pari.

En effet, selon l'éthique musulmane appliquée aux affaires, s'engager dans une opération financière à rendement garanti est considéré comme irrationnel et injuste : l'intermédiation financière islamique devrait se baser principalement sur le modèle du double partenariat (« double Mudaraba » ou « two tier Mudaraba ») impliquant un engagement au passif envers un déposant et alloué à l'actif sur une activité productive en faveur d'un entrepreneur permettant de partager les profits et éventuels pertes avec le client final (Ahmed 1947). En quelque sorte, on retrouve une forme de sociétariat,

²² Pour les termes techniques, nous renvoyons à trois sources accessibles en ligne, les instructions fiscales publiées en 2010 <http://bofip.impots.gouv.fr/bofip/6694-PGP?>, le Centre de Documentation Economie-Finances (CEDEF) du Minefi sur le sujet « qu'est-ce que la finance islamique » <http://www.economie.gouv.fr/cedef/finance-islamique> et enfin le livre blanc « Finance Islamique et immobilier en France » disponible sur le site 570easi : https://570easi.com/media/filer_public/2011/08/26/fnance_islamique_et_immobilier_en_france_livre_blanc.pdf

mais au lieu d'avoir un sociétaire qui détient des parts sociales, ici c'est la banque qui joue le rôle à la fois de contrepartie au dépôt du client, donc son agent, et devient par la suite le principal qui investit ces sommes pour en partager la valeur créée.

Ainsi, Al-Suwailem (2009) précise que l'intermédiation idéale du point de vue islamique doit se baser, au passif, sur la *Mudaraba* (contrat de partenariat passif – sans pouvoir de décision), et, à l'actif, sur les contrats d'investissement *Musharaka* (contrat de partenariat actif – avec droit de vote). D'un point de vue macroéconomique, (Dar et Presley, 1999 ; Warde, 2001) le déclin de la finance traditionnelle, le développement des banques d'investissement et des sociétés de capital risque ainsi que la fusion des métiers de la finance justifient le bienfondé de la finance participative et permettent de contourner les débats relatifs à «l'interdiction du taux d'intérêt».

Au-delà des nombreuses expérimentations de nature participative avec des degrés plus ou moins développés de gestion des risques, donnant lieu à divers succès et échecs, et avec comme toile de fond l'enjeu de l'inclusion financière²³, il nous importe pour l'objet de notre étude de nous concentrer sur ce qui fait les spécificités du modèle des organisations financières islamiques. Comment imaginer une forme d'intermédiation financière alternative avec des instruments financiers plus participatifs ?

Une intermédiation financière originale

Différents auteurs francophones considèrent cette forme alternative d'intermédiation financière, selon les principes islamiques, comme «une finance anti-risque systémique », qui permet de « combiner les particularités aussi bien au niveau de la collecte de fonds qu'au niveau de leur affectation » (Ben Jedidia²⁴). Or, la précision de la nature de l'intermédiation financière islamique et de ses différences par rapport à celle basée sur l'intérêt ainsi que par rapport à l'activité du commerce reste un défi comme le note Al-Suwailem (2009).

En fait, cette intermédiation ne se limite pas à de simples relations prêteurs-emprunteurs, mais elle développe une double relation d'agence entre la banque et le déposant d'une part et la banque et l'entrepreneur d'autre part. Dans cet esprit, la banque islamique joue un rôle essentiel de débouchés d'épargne et de concepteur d'investissement tout en étant un partenaire.

Certes, l'intermédiation «semi-participative», où les dépôts gérés selon le principe de *Mudaraba* financent des projets par le biais de la *Murabaha* ou l'*Ijara*, présente des avantages pour la banque. Elle lui permet de mieux garantir les dépôts, de concurrencer plus facilement les banques conventionnelles dans un système financier mixte et de courir moins de risques.

Mais, cette intermédiation réduit l'engagement de la banque dans le monde réel et l'incite à offrir des financements de court terme. Comme le souligne Warde (2001), la *Murabaha* (contrat de vente générant une créance avec un différé de paiement) peut jouer un rôle transitoire pour permettre aux banques de générer des revenus et généraliser par la suite le recours à la finance participative.

23 S.Ben Naceur, A. Barajas, A. Massara, Can Islamic Banking Increase Financial Inclusion? Working Paper No. 15/31, February 13, 2015

24 Khoutem Ben Jedidia Daoud, *L'intermédiation financière participative des banques islamiques*, Les cahiers de la finance islamique, Université de Strasbourg, n° 3, 2012

En finance islamique donc, l'intermédiation participative est une solution aux problèmes des inégalités informationnelles entre les détenteurs des projets et les investisseurs. En effet, les engagements de la banque islamique lors d'un *partenariat actif ou passif*, constituent d'importants signaux et indicateurs informationnels de la réalité de l'entreprise. De plus, le partenariat offre des signaux plus forts et plus crédibles que les financements de court terme ou ceux de dette (crédits) ou encore ceux négociés sur les marchés.

Contrat de partage et aléa moral

Toutefois, le problème d'aléa moral se pose avec plus d'acuité lors de la *Mudaraba*. La banque serait alors conduite à imposer des contraintes supplémentaires et à engager plus de coûts de contrôle. L'agent n'est pas complètement supervisé et le niveau de son effort ne peut pas faire l'objet du contrat. En effet, les motivations de l'entrepreneur à des agissements frauduleux sont plus fortes dans la mesure où il ne subit pas de pertes financières (pertes supportées par le financier, en l'occurrence la banque). En plus, la banque ne peut pas contrôler de près la bonne marche des affaires. Dans ce contexte, partant de l'idée de l'existence des problèmes d'hasard moral inhérents aux contrats PLS, Ahmed (2002) expose théoriquement le contrat PLS qui réduit les tentatives de tricherie à travers un mécanisme de récompense/punition (reward/punishment). Il conclut que les solutions sont des contrats à fortes incitations et qui imposent des pénalités en cas de mauvais comportement.

Il ressort que le financement intermédié participatif constitue une solution aux problèmes d'asymétrie d'information aux différents stades de la relation entre les agents. Il permet des contrats à caractère informationnel intensif et à forte exigence de surveillance. Khaldi and Hamdouni (2011) considèrent que le modèle basé sur la *Mudaraba* (dépôt, investissement) est plus efficient et plus compatible aux banques islamiques que les autres modes dans la mesure où il garantit l'équité et l'efficacité pour le système bancaire global. Les contrats PLS supposent un niveau élevé de confiance et de transparence entre les investisseurs, les banques et les entrepreneurs et permettent d'envisager des mécanismes d'incitation plus ou moins forts (« *incentive-compatible contracts* »).

Stanislas Ordody²⁵ qui s'évertue à développer un contrat type « 4P » (Principe de Partage des Pertes et de Profits) suggère que ce genre de moyen de financement serait original et alternatif du fait que la rémunération est fondée sur le partage, selon un pourcentage convenu à l'avance et contractualisé, des profits espérés, mais aussi des pertes éventuelles constatées. Les termes choisis ont leur importance, d'un côté « profits espérés », impliquant un partenariat sur la base d'un prévisionnel, par définition inconnu et non fixé à l'avance, au mieux anticipé et validé entre les parties, et « pertes éventuelles constatées », ôtant de fait tout caractère certain et garanti de la rémunération du détenteur du capital, qui est dès lors mis à contribution sur toute la durée du projet et non pas seulement au stade de l'octroi d'un quelconque prêt d'argent. Autrement dit, le prévisionnel sert de base de consensus au lancement du projet, la concrétisation du projet permet de délivrer chaque partie de son contrat, juridique et moral, car profits et pertes sont imputés, en toute transparence, sur chaque échéance de remboursement en fonction du résultat de la période correspondante.

Contractualisation du partage

²⁵ Stanislas Ordody, Groupe de recherche responsabilité sociétale de la finance, Présentation au pôle Finance Innovation, 15 Mai 2013

Il est aisément compréhensible à la lumière de nos différents développements ci-dessus que la notion de partage joue un rôle fondamental dans les modèles coopératifs et islamiques. Pour être encore plus concret, nous proposons ici de faire une rapide comparaison des profils de risque et de paiement issus des contrats en vigueur au sein de chaque modèle discuté, les banques de nature conventionnelle, coopérative et islamique.

En premier lieu, l'actionnaire de la société privée et notamment de la banque société anonyme ne considère que son retour sur investissement, sans s'intéresser au projet sous-jacent des clients, qui ne sont que de simples débiteurs dont l'exigence de remboursement est déterminée et fixe quel que soit les circonstances opérationnelles.

En second lieu, au niveau de la banque coopérative, il n'y a pas de distinction entre le client-déposant et l'actionnaire, donc le partage se fait de façon plus simple comme déjà évoqué, sur la base d'un patrimoine mutualisé entre les revenus dégagés sur l'année à laquelle sont soustraites les charges annuelles. On parle de revenus pour la banque coopérative dans le sens que la part sociale garde sa valeur nominale mais elle donne droit annuellement à la somme des intérêts versés par part sociale et le cas échéant l'octroi de dividendes résiduels après l'accumulation des réserves impartageables, gonflant le patrimoine de tous les sociétaires.

En dernier lieu, et dans cette continuité mais avec une modalité de partage supplémentaire, la contrepartie investisseur-actionnaire au niveau de la banque islamique doit s'intéresser au contexte économique car la justification de son éventuelle rémunération, variable et non garantie, va dépendre des résultats effectifs dégagés par le projet. Ceci a pour conséquence que s'il y a bien un actionnaire dans la banque islamique, il doit s'entendre avant tout comme un investisseur qui partage un risque, aussi bien sur le capital nominal (il peut tout perdre) que sur la rémunération (elle peut être nulle).

De cette rapide analyse comparative des profils de partage entre les modèles bancaires conventionnels, coopérative et islamique, nous essayons d'illustrer l'application de ces pratiques au sein de ces différentes institutions. Les règles de partage, ou plus généralement de distribution pour rester sur un terme plus adapté au modèle conventionnel, diffèrent selon que le risque est supporté que par le déposant ou à la fois par le déposant et l'investisseur.

Cette illustration très simple s'opère par le biais des formules de calcul répliquant les différents comptes de résultat des trois modèles des banques selon la synthèse des travaux sur les taux de partage par Nienhaus²⁶, et du travail original des croisements d'expérience entre banque coopérative et islamique par des auteurs du FMI²⁷.

Nous partons de l'hypothèse que chaque banque possède des actifs A, des dépôts D et un capital K. Par symétrie de la règle comptable en partie double, K + D représentent le Passif A, égal donc à P. Sur une base annuelle, le compte de résultat affiche des revenus R et des charges opérationnelles C ; on notera *i* le taux d'intérêt retenu par les institutions qui en font usage.

Dans le cadre de la banque islamique, la relation contractuelle établie sur la base du principe du partage des pertes et des profits implique un ratio de partage des profits x (PSR : Profit Sharing Ratio). Nous retenons que le cas simple où les banques dégagent un profit et ne font pas des provisions complexes ni pour amortir les potentiels chocs ni pour répartir des réserves accumulés en cas de pertes ponctuelles.

26 V. Nienhaus, Self-Adjusting Profit Sharing Ratios for Musharakah Financing, QFIS, 2008

27 S. Al-Muharrami, H. Daniel, cooperative and islamic banks what can they learn from each other, IMF Working Paper No. 13/184, Aug. 2013

Les résultats sont présentés dans le tableau ci-dessous. Pour la banque coopérative, le résultat est le même pour le client-sociétaire, ce qui est conforme au principe du sociétariat et de la double qualité. Les parties prenantes se partagent in fine un résultat unique qui est la différence entre tous les revenus (incluant les revenus d'intérêt sur les parts sociales) et tous les coûts (incluant les charges d'intérêt).

Par le truchement ce même taux d'intérêt, la banque conventionnelle impose une rémunération garantie aux déposants, ce qui vient en déduction des revenus générés sur l'année moins les charges opérationnelles. L'actionnaire profite donc de dividendes plus ou moins stables, explicitement liés à la fixation du taux d'intérêt, en fonction des revenus perçus sur ses débiteurs et après avoir payé ses déposants.

A la différence, comme il n'existe pas de taux d'intérêt pour la banque islamique, c'est par le biais d'un taux de partage que le déposant sera rémunéré, l'assiette de calcul restant comme pour le déposant sociétaire les flux mutualisés entre les revenus moins les charges de l'année. La somme résiduelle après partage avec le déposant sera distribuée à l'investisseur islamique, qui prend le risque de ne se payer qu'après paiement du déposant en toute logique du principe du droit de propriété.

Table 2. Profil de partage entre parties prenantes selon les 3 modèles bancaires

	Banque conventionnelle	Banque coopérative	Banque islamique
Déposants (et sociétaire)	D_i	$D_i + (R - C - D_i)$	$x(R - C)$
Actionnaire (ou investisseur)	$R - C - D_i$	$= R - C$	$(1 - x)(R - C)$

La théorie bancaire propose des modèles beaucoup plus détaillés, avec des degrés de complexité selon que l'on intègre des conditions d'arbitrage de marché, de mécanismes internes de provisions pour servir des taux garantis, des opérations de participation dynamique sur des risques différents, etc. Notre souhait de rester à un niveau global est motivé par le fait de vouloir juste démontrer que les profils de risque et de paiement (« payoff ») selon que l'on soit client ou investisseur sont clairement différents, pas seulement sur la forme mais surtout sur le fond. On ne peut cependant que déplorer qu'en pratique, chacune de ses organisations dans la logique du marché mondialisé qui impose sa norme, celle du rendement garanti, opèrent tout un nombre de stratagèmes pour in fine servir à peu près la même performance aux investisseurs, les détenteurs de capitaux qui gardent leur pouvoir et leur influence.

Dans une version moins calculatoire, le tableau suivant permet d'accentuer la comparaison entre banques conventionnelles et banques islamiques sur la notion du crédit.

Tableau 2 – Comparaison de la notion du crédit

Banques islamiques et conventionnelles : comparaison de la notion de crédit		
Notion de crédit	Banque islamique	Banque conventionnelle
Argent	Moyen de réaliser une transaction	Objet de la transaction
Marchandises ou bien	Objet de la transaction	Garantie
Ventes	Moyen de dégager un bénéfice	Sans objet
Partenariat	Moyen de réaliser un investissement, risque de perte liée à la pratique normales des affaires	Normalement sans objet
Agence	Moyen de réaliser un investissement, risque de perte liée à la pratique normales des affaires	Normalement sans objet
Bénéfice et partage des bénéfices	Aboutissement d'une vente, d'un crédit-bail/ location-vente, d'un partenariat ou d'un contrat d'agence	Interdit sauf si lié à un intérêt ou une commission
Bénéfice ou intérêt garanti	Interdit	Visant le profit

Source : ITC Genève

Fort ces différentes analyses et de comparaisons, qui démontrent que coopérer est aussi participer, et vice versa, il nous faut approfondir les modalités concrète des termes du partage. Sur quelles bases ? On a confirmé d'une part, la double qualité du sociétariat comme moteur d'un meilleur partage du pouvoir et de la propriété, et d'autre part, le contrat financier participatif comme quasi-obligation de partager la valeur par le biais de la participation au risque.

3. Changer d'échelle : partager le pouvoir et la propriété mais mieux partager la valeur et les risques

La coopération unit ce qui est séparé via la double qualité du sociétaire et permet d'éviter certains conflits d'agence comme nous l'avons vu. Le fait que les profits mis en réserve constituent la principale source de fonds propres pour les banques coopératives a, en effet, tendance à aligner les intérêts des différentes parties prenantes mais en même temps créer des potentielles tensions pour les administrateurs. En effet, les conflits entre propriétaires et dirigeants subsistent, les fonds apportés par le sociétaire sont en pratique, essentiellement des dépôts exigibles à vue du fait du principe de lucrativité limitée. Ce dernier point pose question comme vu précédemment, car il s'impose sans être basé sur un raisonnement économique comme le principe de partage des pertes et des profits qui favorise l'investissement long terme et l'alignement d'intérêt entre ceux qui partagent le risque et ceux qui partagent la valeur. La menace de départ du sociétaire ne peut être exclu et pose comme conséquence plus immédiate la volatilité voire le manque de source de financement que des actionnaires patients seraient en mesure d'apporter.

Dans ce contexte, le dilemme auquel fait face la finance coopérative est bien de mobiliser davantage de sources de financement et permettre l'émergence d'une alternative durable à la banque conventionnelle, par essence multinationale ayant accès aux marchés mondiaux de capitaux. Si le fondement de la finance coopérative est de contribuer à l'émancipation de leurs membres, au développement de leur communauté et de leur pays, la question du changement d'échelle a toute son importance, avec tout le recul nécessaire pour ne pas tomber dans une banalisation qui est pourtant déjà en place.

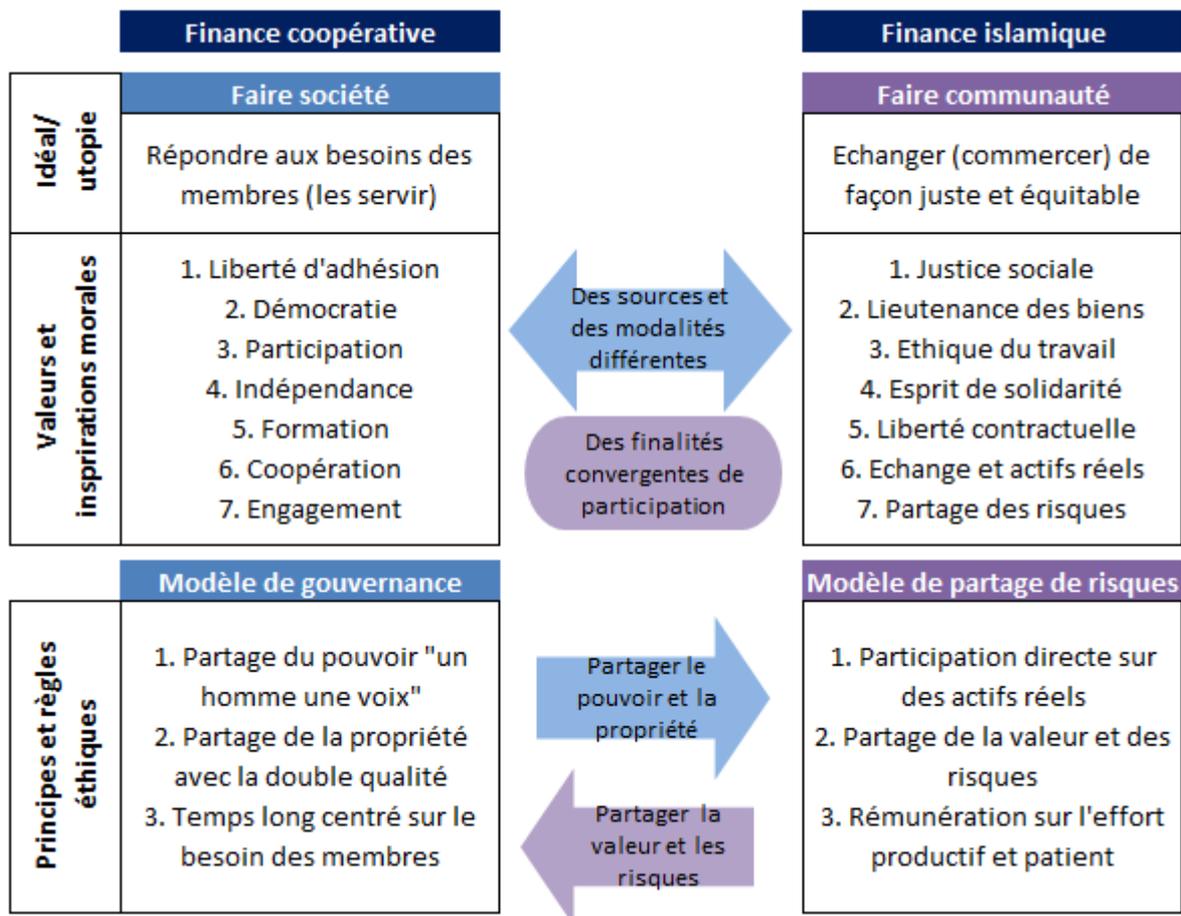
Nous avons montré que les deux univers, celui de la finance coopérative et celui de la finance islamique, se tournaient le dos alors qu'ils pourraient gagner à s'inspirer de leur modèle respectif.

D'un côté, les institutions financières coopératives, fortes de leur modèle de gouvernance basée sur une démocratie participative avec la double qualité du sociétaire-client, serait en mesure d'asseoir sa proposition de valeur coopérative en développant des modes opératoires donnant plus de place aux mécanismes de partage de risques et de valeur. De l'autre côté, les institutions financières islamiques, qui ont déjà internalisées tout un arsenal contractuel de partage de risques et de valeur leur donnant un avantage de résilience face aux crises financières, laissant peu de place à l'aléa, la spéculation, l'enrichissement sans cause, seraient plus en phase avec les attentes des différentes parties prenantes, actionnaires-investisseurs, gestionnaires-mandataires et déposants-participants, par un plus grand partage du pouvoir au-delà de la stricte répartition des droits de vote lié à la répartition du capital.

Il ne s'agit donc pas simplement d'une problématique de statuts, de coopérative à but lucratif, de mutuelle à but non lucratif, de banque à holding SA, mais bien de déterminer les lignes de démarcations entre ce qui fait le bon alignement d'intérêts entre les parties prenantes et les bons garde-fous au niveau de la gestion opérationnelle. Ce qui est en jeu, c'est une fertilisation croisée des deux univers étudiés, celui dont le modèle fait une plus grande place à la démocratie coopérative pour parvenir à un consensus dans les décisions stratégiques, et qui peut naturellement se compléter par des décisions financières inscrites dans le partage des risques et de la valeur. Cette hybridation si on peut la qualifier ainsi a pour principal avantage d'éviter un double conflit, celui sur la valeur actionnariale et celui sur la valeur non économiquement acquise par le partage de risque.

C'est l'objet du graphique 1 comme tentative de croisement entre la finance coopérative et la finance islamique, de façon évolutive et itérative.

Graphique 1 – Croisement des univers de la finance coopérative et islamique



Afin d'expérimenter une forme intermédiaire d'organisation combinant les avantages du modèle de la finance coopérative et ceux de la finance islamique, nous nous inspirons de notre expérience de mise en place d'une plateforme de crowdfunding opérant selon les modalités du don, du don avec contrepartie et des prêts non rémunérés. Cette plateforme qui a été lancée en 2014 sous la bannière Easi Up se positionne comme une plateforme ouverte à tous, reposant sur une charte éthique inspirée des valeurs de la finance islamique à laquelle doivent se conformer les porteurs de projet. Après près d'un an de fonctionnement, Easi Up atteint une vitesse de croisière avec environ 250 000 € de collecte, plus de 3700 contributeurs pour une petite vingtaine de projet avec un taux de succès de plus de 89 %²⁸. Au vu des projets disponibles et réalisés sur Easi Up, la thématique principale qui en ressort concerne le monde éducatif, avec plusieurs projets de financement des frais de scolarité pour les étudiants, des projets pour des associations opérant des écoles pour des enfants et plusieurs projets d'entrepreneurs et d'artistes pour des objets et initiatives de promotion de l'apprentissage des langues, de l'écriture et des objets pour les écoliers.

La feuille de route de la plateforme Easi Up, accessible sur la page « Le concept Easi Up », indique par le biais d'une infographie²⁹, et dans la continuité de la thématique éducation, le souhait de financer

28 <https://www.easiup.fr> statistiques en temps réel sur la page d'accueil, accédé le 18 avril 2015 à 16h10

29 https://www.easiup.fr/fr/menu_item_pages/10 accédé le 18 avril 2015 à 16h20

des projets liés à la formation et à la création d'emploi. Les modalités proposées pour ce nouveau chantier, sortant des aspects purement de solidarité et d'altruisme couverts par le don et le prêt non rémunéré, indiquent des prêts de partage ainsi que d'autres contrats de partage, relevant d'une forme de participation avec partage des risques et des profits.

C'est l'objet de cette dernière section, de proposer cette nouvelle formule de financement participatif (*crowdfunding*) sur la base de contrats de partage plus ou moins aménagés. Pour cela, nous proposons une expérimentation reprenant la structure d'une coopérative financière au sens de la loi de 2014, intégrant dès sa conception, à la fois des aspects de partage du pouvoir, sur un mode horizontal, et des modalités de partage des risques, donnant une rémunération liée à l'activité productive du projet sans garantir ni le capital ni les profits ou les éventuelles pertes ; en substituant le principe de lucrativité limitée par celui de du principe d'organisation à profits partagés.

3.1. Adaptation de la SCIC comme structure financière et participative

La famille coopérative a accueilli plutôt positivement la loi ESS de Juillet 2014 à en croire les différents articles retenues sur le site de la revue Alternatives économiques. Les spécialistes évoquent que le renforcement de la définition du secteur et la révision coopérative qui en résulte, est un gage de transparence et d'amélioration de la gouvernance au service des membres et sociétaires de la coopérative et de ses dirigeants, et aux yeux du public. Les dispositions proposées appellent un « préjugé de principe favorable, sous réserve des dispositions bien adaptées à l'objet ».

Par ailleurs, le principe même des organisations coopératives et participatives (« firmes à profit partagés ») évoque une évolution pas seulement sémantique mais aussi sociopolitique. La possibilité en outre, pour les sociétés à statut commercial, de contribuer au progrès de l'ESS n'est pas rejetée bien que les acteurs attendent d'en comprendre les modalités d'application.

D'autres commentateurs indiquent que la loi ESS doit contribuer à l'émergence d'outils répondant aux spécificités de chaque structure de l'ESS, mais tout est « encore au stade de l'expérimentation ». Un exemple qui a fait les frais de la dure sélection parlementaire, ce sont les [titres à impact social \(TIS\)](#) [6] que proposait d'expérimenter le rapport initial dans des cas limités et précis pour des programmes innovants non couverts par des financements existants, en réduisant l'amplitude du risque et du gain, en utilisant les cadres juridiques français et en établissant une relation forte avec les collectivités locales.

En revanche, si le volet sur les SCOP d'amorçage, dont la promesse est de permettre la reprise par les salariés de leur outil de travail a fait couler beaucoup d'encre pour peu de cas concrets, il est plus intéressant de déceler des nouveautés structurantes passées inaudibles comme le fait de porter de 20 à 50% la part du capital que les collectivités locales peuvent apporter lors de la constitution d'une société coopérative d'intérêt collectif afin de favoriser le développement de ces structures.

Afin de mieux prendre en compte les conditions et les modalités actuelles de fonctionnement des coopératives dans leur évolution financière, l'article 31 de la loi ESS remplace dans la loi n° 78-763 du 19 juillet 1978 l'appellation historique de « sociétés coopératives ouvrières de production » par celle, plus adaptée de sociétés « coopératives et participatives ». Et pour attirer de nouveaux membres, la

coopérative pourra admettre, dans la limite de 20 % du chiffre d'affaires, des tiers non sociétaires à bénéficier de ses services.

Elargissement de l'ESS au secteur marchand et au capital innovant

Le périmètre de l'ESS est enfin reconnu et défini avec même quelques surprises pour les résistants à la forme des statuts. Aux structures traditionnelles – associations, mutuelles, coopératives et fondations- s'ajoutent les sociétés commerciales qui poursuivent un objectif d'utilité sociale et appliquent les principes de l'ESS. Les entreprises commerciales auront une lucrativité limitée par la constitution de réserves obligatoires. Cette définition de l'ESS allie performances économiques et exigences de solidarité, avec pour objectif de dépasser l'opposition entre les deux catégories, tout en appliquant des spécificités à l'ESS.

De même, et au-delà de cette loi, d'autres formes de titres de capital permettent de venir abonder les capitaux propres, sans perturber pour autant l'équilibre des pouvoirs dans la coopérative puisque ces titres ne donnent pas de droit de vote mais offrent une distribution de bénéfices qui peut être plus importante que celle des parts sociales ainsi qu'une valorisation du titre qui dépend de l'évolution de la valeur de la coopérative. Le titre participatif créé par la loi Delors n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne et est régi par les articles L. 228.36 et R. 228.49 du Code de commerce. C'est une valeur mobilière à mi-chemin entre le capital et l'obligation, utilisée depuis 30 ans par divers structures de l'ESS. Il offre la possibilité d'apporter des fonds propres sans limitation de montants, avec une rémunération permettant de compenser l'absence de droit de vote à l'Assemblée Générale, l'aspect non amortissable du titre et le risque lié à son statut de créance de dernier rang.

Mais reprenons les différents étages nécessaires à la mise en place d'une structure financière et participative dans notre expérimentation de croisement des valeurs de la coopération et celles de la participation. La SCIC dans sa nouvelle version de la loi 2014 nous sert de source d'inspiration pour cette nouvelle structure hybride financière et participative.

La SCIC est une forme originale de coopérative créée en 2001 et « qui a pour but la production ou la fourniture de biens et de services d'intérêt collectif, qui présentent un caractère d'utilité sociale ». La nouvelle loi notamment aux SCIC d'adopter le statut de société par actions simplifiées. L'intérêt de ce statut réside dans la possibilité de définir une gouvernance spécifique et socialement innovante en fonction des particularités du projet porté par la SCIC.

Aujourd'hui, les SCIC sont des coopératives exploitées sous forme de SA ou de Sarl avec les limitations qu'on connaît à ces formes statutaires qui s'imposent par la loi et non le contrat. Dans la SAS, les statuts fixent les conditions dans lesquelles la société est dirigée, ce qui laisse une marge de manœuvre pour traduire dans des organes adéquats les besoins spécifiques de la coopérative.

D'après l'étude d'impact de la loi ESS, les SCIC constituent un outil particulièrement adapté à la création de projets d'activité économique en associant les travailleurs, les collectivités et les usagers. En 2012, on a recensé en France entre 250 et 300 SCIC. Au cours de la période 2008-2012, 37 % des créations de Scic sont issues de transformations d'associations ou de coopératives. Et, depuis la création des SCIC jusqu'en 2011, le nombre de créations s'est élevé en moyenne à près de 29 SCIC nouvelles par an.

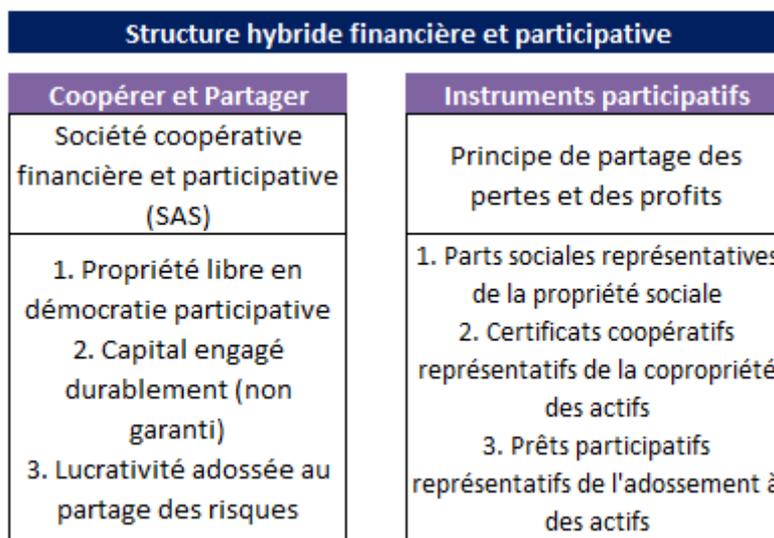
Durant la seule année 2012, pour différents motifs, dont ceux de l'allègement administratif dû à la suppression de l'agrément préfectoral, de la meilleure notoriété du statut SCIC, ainsi que de la conjoncture économique propice à des partenariats, le nombre de création de SCIC a plus que

doublé. Or, l'effectif moyen par SCIC peut être estimé à 12 salariés. Cette forme de société apparaît ainsi clairement comme un outil supplémentaire en faveur de l'emploi.

Les résultats de nos différentes observations nous permettent d'envisager une nouvelle structure financière et participative sur le modèle de la SCIC sous la forme d'une société en actions simplifiées pour sa flexibilité notamment en termes de gouvernance. Mais nous veillerons à intégrer dans le règlement intérieur quelques règles structurantes que nous synthétisons ici : (1) propriété libre en démocratie participative sur principe d'un homme une voix avec séparation distincte entre pouvoir et propriété, (2) autour d'un capital engagé durablement, sans occasion de spéculation et donc sans garanti de remboursement ainsi (3) qu'une lucrativité adossée à un vrai partage des risques mais sans limite de montant ou d'indexation sur des taux d'intérêt.

Sur le plan des modes opératoires, s'il est difficile de tout encadrer dans l'absolu, nous nous focalisons à proposer des instruments financiers purement participatifs sur la base du principe des partages des pertes et des profits avec là encore une certaine flexibilité en fonction des besoins de développement : (1) des parts sociales représentatives de la propriété sociale pour ancrer les investissements les plus risqués sur longue période, complétés par (2) des certificats coopératifs représentatifs de la copropriété des actifs en attirant des investisseurs non associé-coopérateurs et enfin, permettre la mise en place de financement de la coopérative financière pour des porteurs de projet sur le modèle de l'intermédiation financière islamique par le biais (3) de prêts participatifs représentatifs de l'adossement à des actifs. Tout ceci est représenté par le graphique suivant.

Graphique 2 - forme coopérative financière (à intérêt collectif) et participative (à profits partagés)



3.2. Modalités de fonctionnement d'une plateforme financière et participatives

Sur le modèle des plateformes de crowdfunding et de notre expérience avec celle d'Easi Up, cette nouvelle plateforme doit être un outil géré par des professionnels ayant une double vocation, financière et sociale, soucieux de financer des projets de long terme loin de toutes activités spéculatives et de rémunération de l'argent par de l'argent.

Différentes expériences de coopérative financière en mode de crowdfunding existent, citons par exemple la NEF avec sa plateforme *prêt de chez moi* et Spear, qui est l'un des modèles les plus aboutis et bien décrits lors des XIVE RIUESS³⁰. S'appuyant sur la Loi n° 2014-856, nous envisageons un genre de fonds coopératif prenant la forme d'une société coopérative financière en mobilisant des instruments financiers existants mais peu usités jusqu'à présent par les acteurs existants.

La proposition tourne autour des 3 éléments concrets suivants :

- Plateforme financière et participative, basée sur les principes du crowdfunding en respectant l'encadrement de l'appel public à l'épargne, réglementation du 31 mars 2014 mais qui ne s'applique pas réellement à une coopérative, grâce à la mise en place des engagements des principes coopératifs d'émission de parts sociales et de réserves impartageables (un seul document d'information aux souscripteurs de parts nécessaire lors de l'entrée dans la coopérative et non lors de chaque projet d'investissement).
- Coté passif, émission de certificats coopératifs d'investissement en option ou dans un deuxième temps afin d'attirer des investisseurs professionnels non nécessairement coopérateurs : la loi de 1947, arts 19 sexdecies et s. semble indiquer une proximité avec les certificats d'investissement de droit commun, donc des titres de capital proches des actions prioritaires sans droit de vote, dont la rémunération est fixée par l'AG annuelle en fonction des résultats et qui ne peut être inférieure à celle des parts sociales. Ils ne peuvent représenter plus de la moitié du capital mais donnent droit à une part proportionnelle sur l'actif net en cas de dissolution. On est donc dans la continuité des contrats de partenariats passifs de la finance islamique (et même des valeurs mobilières complexes assimilables à des obligations islamiques connues sous le nom de Sukuk) avec un vrai souci de participation à l'économie du projet et non dans une rémunération fixe et garanti, qu'elle soit encadrée par la notion de lucrativité limitée ou pas.
- Coté actif, les projets d'entreprise présentés sur la plateforme sont financés par le biais d'instruments adaptés selon les différents profils de risque: des prêts participatifs régis par les articles L.313-13 et s. du Code monétaire et financier sous forme de financement en partage de profit (contrat de *mudaraba*) qui sont alloués à des projets concrets sur des actifs productifs dont ni le capital ni la rémunération ne sont intrinsèquement garanties.

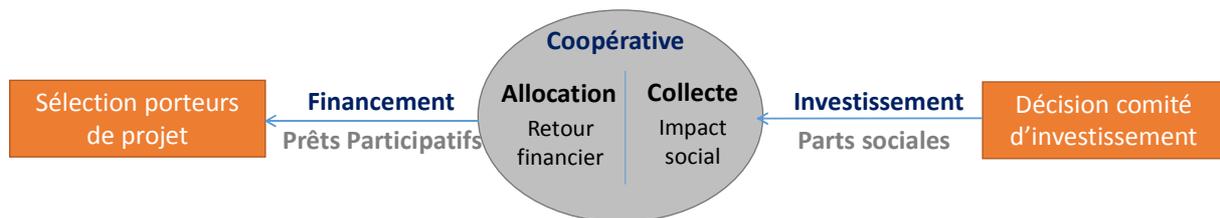
De ces différents titres à agréger au niveau de la plateforme, que l'on peut qualifier de sources d'inspirations hybrides entre droit commun, droit coopératif, techniques participatives islamiques et instruments originaux de mobilisation d'épargne, on devrait pouvoir procéder à une bonne allocation, au passif de la coopérative d'un côté, avec des instruments financiers long et de rémunération de capital patient (actions et obligations/ certificats coopératifs), et à l'actif de l'autre, avec des instruments financiers plus flexibles sous la forme des prêts participatifs. Tout ceci permet d'avoir un fléchage direct entre la source de financement pourvu par l'épargnant et sa destination, pour des entrepreneurs qui ont une activité économique réelle et non nuisible.

30 P. Glémain et T. Cuénoud, Finance solidaire et finance participative, Un effet réseau induit par des "convictions coopératives" différenciées ? Contribution présentée le 23 mai 2014

Pour bien illustrer ce modèle original d'allocation actif-passif en toute transparence et traçabilité des flux exclusivement économiques et non spéculatifs, le schéma ci-dessous représente les deux versants de cette coopérative financière et participative.

La collecte au niveau de la coopérative se fait selon les modalités techniques du crowdfunding (bien que les relations avec les investisseurs ne soient pas régies par l'ordonnance n° 2014-559 relative au financement participatif) pour attirer des investisseurs sur des projets sélectionnés par la plateforme. Cette collecte alimente donc les ressources en capital de la coopérative, celle-ci doit alors allouer ces fonds de son passif à des projets retenus à son actif. Cette allocation se fait par le biais des prêts participatifs qui permettent d'avoir une traçabilité bilantielle de la coopérative entre capital vers projets réels.

Graphique 3 – modèle de plateforme de crowdfunding sous forme de coopérative financière



En trois étapes synthétiques, l'opérateur comme plateforme coopérative facilite le fonctionnement opérationnel suivant :

1. Une sélection finale des projets se fait sur la base des votes des membres de la plateforme (sociétaires potentiels) pour des montants spécifiés permettant la collecte par souscription à des parts sociales pour devenir sociétaires et faire partie de la gouvernance de la coopérative (1 homme = 1 voix).
2. Cette première partie de la collecte est affectée aux tranches en capital de chaque projet sélectionné (SARL, SAS, SCI), le reste de la collecte se fait sous forme de titres participatifs qui correspondent aux tranches de prêts participatifs alloués à chaque projet (avec une rémunération espérée mais non garantie)
3. La rémunération périodique (indexée) du prêt participatif remonte à la coopérative qui la redistribue aux porteurs de titres participatifs (après les diverses charges et commissions) avant d'envisager le remboursement des titres participatifs suivant l'échéancier des prêts participatifs avec la même logique de nominal non garanti et des réserves impartageables.

Focus sur la pratique du prêt participatif en droit français

Un contrat de prêt participatif est proposé comme instrument de financement des projets portés sur la plateforme de crowdfunding sur la base des éléments structurants suivants :

Le régime du prêt participatif (Art. L. 313-13 et suivants CMF), cadre plutôt bien avec le contrat de Mudaraba, bien que d'autres formes contractuelles peuvent également s'y conformer, outre la prise de participation sous forme d'actions, comme la SEP (Société en Participation) dans un schéma d'investissement direct ou le FCP (Fonds Commun de Placement) en investissement indirect, ces deux véhicules étant dépourvus de la personnalité morale et donnant à leur souscripteurs une forme de copropriété en liaison directe avec les actifs sous-jacents du véhicule.

Par dérogation au monopole des établissements de crédit sur les opérations de banque, il s'agit de prêts qui peuvent être accordés par toute société commerciale, quel que soit son statut. L'affectation du prêt est réservée à des activités professionnelles, ce qui exclut les crédits à des particuliers.

La rémunération du prêt participatif se fait généralement sur la base du partage d'une partie des profits, comme le prévoit la Mudaraba, mais également par un taux d'intérêt fixe, clause qu'il conviendra d'amender pour la rendre totalement non garanti. Le prêt participatif pourrait ainsi permettre l'émission d'instruments respectant le régime de ce dernier tout en se conformant aux règles de la finance islamique. La mobilisation de ce genre d'instruments participatifs est intéressante à plus d'un titre comme on le voit dans son utilisation extensive en faveur d'entrepreneurs qui ne souhaitent pas être dilués dans leur capital.

4. Conclusion

Autant la finance coopérative que la finance participative islamique reposent sur la nécessité d'un triple partage : celui de l'intérêt des membres de la communauté, de partager les risques de l'aventure du projet entrepreneurial, et de partager les éventuels profits dégagés non au titre d'une prédation actionnariale mais au nom d'une gouvernance participative.

Finalement, cette notion de partage rappelle la nécessité d'une co-production à tous les étages de la firme : co-décision entre propriétaires du capital (associé ou sociétaire) et parties prenantes (clients ou coopérateurs) ; co-distribution de la richesse créée entre investisseurs (coopérateurs ou pas) et entrepreneurs (coopérateurs ou pas).

Nous avons montré que l'articulation que propose la finance islamique sur les modalités de partage des revenus et donc du capital en général est plus convaincant que le concept monolithique de lucrativité limitée des coopératives, au nom d'une réelle et juste participation aux risques du projet, dans une vision à rendre le capital moins virtuel et plus patient.

A l'inverse, les organisations financières islamiques ont tout à gagner à réconcilier, en particulier, leurs finalités vertueuses de partage, avec des pratiques éprouvées de gouvernance participative des coopératives, faisant de la séparation du pouvoir et de la propriété un équilibre dynamique sur le long terme, en incluant concrètement l'ensemble des parties prenantes à l'aventure du projet.

Modèles de coopération et de participation, s'ils sont bien compris et appliqués dans des formats nouveaux comme les plateformes de crowdfunding peuvent constituer une alternative crédible et durable, avec des propriétés économiques, sociales et environnementales plus résilientes. Un nouvel optimum d'équilibre en perspective ? La problématique abordé dans ce travail est une première tentative de rapprocher deux mondes qui s'ignorent, une phase d'expérimentation commune est nécessaire pour conforter les propositions émises tout en poursuivant les recherches, théoriques et empiriques, dans le domaine.

Bibliographie

- Ahmed M. (1947), *Economics of Islam: A Comparative Study*, Lahore: Muhammad Ashraf.
- Al-Suwailem S.(2008), *Islamic Economics in a Complex World: Explorations in Agent- Based Simulation*, Islamic Development Bank, Jeddah.
- Ayadi, R.,D. Llewellyn, R. Schmidt, E. Arbak et W. De Groen, (2011), « Investigating diversity in the banking sector in Europe: key developments, performance and role of cooperative banks », Center for European Policy Studies, Brussels.
- Dar H., and Presley J., (2000), “Lack of Profit Loss Sharing in Islamic Banking: Management and Control Imbalances”, *International Journal of Islamic Financial Services* 2.
- Draperi JF. (2007), *Comprendre l'économie sociale: Fondements et enjeux*, Editions Dunod, Collection Action Sociale, France.
- Fama, E.F. et. M. C. Jensen (1983), « Agency Problems and Residual Claims », *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, No. 2, 1983.
- Gianfaldoni P. et Richez-Battesti N., (2006), « Gouvernance et proximité : la contribution des banques coopératives au développement local », 5èmes Journées de la proximité – La proximité, entre interactions et institutions, Université de Bordeaux.
- GIANFALDONI P., RICHEZ-BATTESTI N., (2007), « La gouvernance des banques coopératives françaises, démocratie et territoire », Colloque de l'ISTEC-Crédit Mutuel-RECMA, Coopératives et Mutuelles : Impact du statut sur l'efficacité et l'organisation managériale, Paris.
- Gianfaldoni P. et Richez-Battesti N., (dir.),(2008), « La gouvernance partenariale des Banques coopératives françaises », DIIESES, France.
- F. Guéranger, *Finance islamique : Une illustration de la finance éthique*, Dunod, Paris, 2009
- Hart. O (1995), “Incomplete contracts and the theory of the firm”. In *The Nature of the Firm*, eds. Williamson O. and Winter S., New York, Oxford University Press, pp. 138-158.
- Z. Iqbal et A. Mirakhor, (2007) *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice* , John Wiley & Sons, Asia.
- M. C Jensen and W. H. Meckling, (1976), “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 3.
- E. Jouini et O. Pastré (2008), *Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris, Dix propositions pour collecter 100 milliards d'euros*, Paris Europlace.
- Khalidi K., Hamdouni A., (2011), “Islamic Financial Intermediation: Equity, Efficiency and Risk”, *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol 65, 2011, p. 145 - 160
- Warde I., (2001), *Islamic Finance in the Global Economy*, Edinburg Univesity Press, UK.