

LE DÉVELOPPEMENT DURABLE, UN ANTIDOTE À LA CRISE FINANCIÈRE ?

THIERRY THEURILLAT

*Groupe de recherche en économie territoriale, Institut de Sociologie, MAPS, Université de Neuchâtel
Thierry.theurillat@unine.ch*

La crise financière actuelle soulève la question de la régulation des marchés financiers. Le développement durable ou l'éthique pourraient être des réponses. Cependant, la finance de marché et le développement durable reposent sur des bases antagonistes. La finance de marché se caractérise par la liquidité/mobilité du capital alors que le développement durable implique son ancrage à plus long terme où l'investisseur se comporte également comme un entrepreneur.

Mots-clés: finance, développement durable, liquidité/mobilité, ancrage.

L'OPPOSITION ENTRE FINANCE DE MARCHÉ ET DÉVELOPPEMENT DURABLE

La globalisation financière actuelle permet aux capitaux de circuler, à priori, très librement d'un bout à l'autre de la planète. De ce fait, les titres de propriété d'entreprises sont des actifs liquides, c'est-à-dire mobiles dans l'espace. Or, cette hyper-mobilité est aujourd'hui en pleine crise. Des Etats-Unis et du secteur immobilier, la crise financière a gagné l'ensemble des économies mondiales. Outre les injections étatiques extraordinaires de liquidités, des mesures permettant de mieux réguler le système financier sont exigées. Les grands investisseurs, en particulier institutionnels comme les caisses de pension, sont appelés à jouer un rôle plus actif dans la gouvernance des entreprises en exerçant leurs droits d'actionnaires, en tenant compte de critères extra-financiers et en investissant à plus long terme. En d'autres termes, il leur est demandé d'appliquer les principes du développement durable (DD).

Cependant, la prise en compte du DD ne peut se faire selon les «règles du jeu» actuelles des marchés financiers à travers des investissements en fonds durables ou par l'activisme actionnarial. Pourquoi? Parce que la finance de marché s'oppose fondamentalement aux principes du DD.

Cet article consiste à aborder la *question de la durabilité économique* à travers une lecture territoriale montrant l'opposition fondamentale entre finance de marché et DD à partir de trois dimensions interdépendantes (Crevoisier 2004). Tout d'abord, l'environnement d'action, c'est-à-dire la manière dont les acteurs se représentent la réalité pour agir (référentiel, contenu). Deuxièmement, l'organisation de l'action, à savoir les acteurs centraux et leurs modalités d'accord (gouvernance). Finalement, les territoires de l'action, c'est-à-dire les représentations du temps et de l'espace de l'environnement d'action dans lequel les acteurs agissent (Figure 1).

FINANCE: DÉFECTION PAR L'HYPER-MOBILITÉ ET CONSTRUCTION D'UN ESPACE ABSTRAIT

Pour la plupart des économistes institutionnalistes (Aglietta, 1998 ; Orléan, 1999 ; Boyer, 2000 par ex.), les marchés financiers sont des institutions qui ont été créés afin de rendre liquides les titres de propriété des actifs financiers. Cette liquidité se traduit également sur le plan spatial puisqu'en désengageant leurs capitaux, les détenteurs les réinvestissent ailleurs, dans d'autres secteurs d'activité ou entreprises situés dans d'autres espaces (Corpataux et Crevoisier, 2005). La finance de marché permet donc la dissociation entre d'une part la fonction de l'entrepreneur gérant les activités de son entreprise, et d'autre part celle de l'investisseur plaçant son avoir ici ou là, en conservant à tout moment la possibilité de le retirer. Le fait que les investisseurs (shareholders) soient au cœur de la gouvernance avec comme modalité de gouvernance la défection ("exit" ; Hirschmann, 1986), le processus de financiarisation consiste en la construction de l'hyper-mobilité.

D'une part, cette construction s'appuie sur un modèle de gestion particulier permettant de concentrer les caractéristiques d'un investissement selon deux critères uniques qui ont des acceptations très particulières en finance : le rendement et le risque. En effet, le rendement d'un actif n'est pas calculé sur le long terme, comme par exemple le temps qu'il faut pour produire, innover, etc., mais sur la base d'une comparaison, instantanée, avec les rendements d'autres actifs financiers. Quant au risque, également évalué de manière relative, il est calculé (probabilisé) et réduit à travers une diversification des placements ... au contraire de la réalité où le risque pris par un entrepreneur est difficilement calculable! Cette opération d'abstraction de la qualité repose sur une longue chaîne d'intermédiation entre l'investisseur et son investissement final. On trouve tout d'abord les agences de notation (Standard&Poors, Moody's par ex.) dont le travail consiste à évaluer les sociétés en leur attribuant des notes. Ces classements sont ensuite repris et suivis par les gérants de fortune ainsi que par les conseillers en placement au service des investisseurs. Notons que ce système en cascade repose in fine sur les informations fournies par les entreprises (road-show, rapports de gestion, etc.). C'est pourquoi, les mesures d'amélioration de la transparence et de la qualité de l'information sont essentielles pour le bon fonctionnement de la finance de marché.

D'autre part, le processus de financiarisation consiste à créer un «espace financiarisé» à travers d'importantes réformes institutionnelles visant à construire et à approfondir les marchés financiers (Theurillat et al., 2007). Premièrement, aux cours des dernières décennies, la finance de marché s'est étendue des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne aux pays européens puis à d'autres pays émergents (Chine, Russie par ex.). Cette extension géographique s'est réalisée par l'abolition des barrières fiscales et réglementaires afin de mettre en cohérence les systèmes financiers et d'assurer ainsi la mobilité des capitaux grâce à une continuité légale et institutionnelle à un niveau mondial. Deuxièmement, l'industrie financière a progressivement diffusé ses pratiques et ses critères d'évaluation à une portion croissante des activités économiques, que ce soit par l'ouverture à l'actionnariat des sociétés cotées en Bourse, la privatisation, le rachat des PME ou la saisie de nouveaux secteurs d'investissement (immobilier, infrastructure par ex.). Parallèlement, la création de cet «espace financiarisé» a été alimenté par la mise en place de systèmes de retraite par capitalisation, notamment dans les pays anglo-saxon (USA, Grande-Bretagne, Australie, Pays-Bas, etc.) et le développement d'institutions de placements collectifs (fonds bancaires, fonds d'assurances) dont les placements passent essentiellement par les marchés financiers.

Cette construction de l'hyper-mobilité permet d'améliorer l'efficacité opérationnelle et informationnelle des marchés financiers. En étant interconnectés, les places financières forment un marché unique, organisé et centralisé dans lequel la préservation de la valeur dans le temps correspond à un exercice d'ingénierie financière au niveau des portefeuilles individuels de panachage des lieux et des secteurs à l'intérieur d'un espace financiarisé abstrait. Plus fondamentalement, si les marchés financiers se rapprochent des postulats de l'univers unidimensionnel, a-temporel et a-spatial des marchés purs et parfaits du modèle néoclassique permettant une meilleure allocation du capital dans les activités économiques, l'hyper-mobilité permet aux investisseurs d'échapper au contexte local et au lien social ainsi qu'à la justification de leurs choix. En d'autres termes, il n'y a plus d'interdépendances entre les détenteurs de capitaux et les sociétés locales. Dans un sens, la nature (entreprises et immeubles) et les lieux d'investissements (Bâle ou Shenzhen) en devenant totalement distants, multiples et abstraits pour les investisseurs ne comptent plus. Dans l'autre sens, les investisseurs/propriétaires deviennent également distants, multiples et abstraits pour les parties prenantes (stakeholders).

DÉVELOPPEMENT DURABLE: PRISE DE POSITION ANCRÉE DANS UN ESPACE RÉEL ET COMPLEXE

D'un point de vue territorial, le DD se caractérise par l'idée qu'il n'y a plus de possibilité d'aller ailleurs, ou plutôt que le développement doit se faire ici. Le monde est fini, complètement colonisé et les ressources ne sont pas illimitées. Sur le plan temporel, cela signifie que la préservation de la valeur au cours du temps ne se calcule plus au niveau des patrimoines individuels mais au niveau collectif et en incluant les générations à venir. Cette absence de possibilité de faire défection à l'échelle planétaire implique que tous les acteurs, des diverses régions et pays du monde, sont étroitement interdépendants et coresponsables. En d'autres termes, les acteurs sont ancrés et il en découle une modalité de gouvernance particulière. Le DD est un principe d'action basée sur la participation et la négociation, c'est-à-dire la prise de parole (voice; Hirschmann, 1986), des parties prenantes. Le DD consiste dès lors en la construction de l'ancrage.

Cet ancrage signifie, premièrement, que l'homme doit être appréhendé dans la complexité de ses relations avec son environnement. Cependant, cette appréhension varie fortement selon que l'on place l'économie ou l'environnement en premier. Alors que l'approche «éco-centrée» souligne la dépendance de la logique économique par rapport à la logique sociale, elle-même soumise à la logique de la biosphère, l'approche néoclassique, dite de la durabilité faible, considère la société et l'environnement comme extérieurs à l'économie. Dans ce cadre, la solution consiste à faire basculer les éléments environnementaux dans la sphère marchande en leur attribuant des droits de propriété, tout en considérant que le but est d'assurer la croissance, de génération en génération, du revenu par habitant grâce au progrès technologique. Ce qui revient à remplacer le capital naturel par du capital artificiel puisque c'est la préservation du stock de capital total (naturel et artificiel) qui assure la croissance du revenu par habitant à long terme. L'approche hétérodoxe de la durabilité forte partage avec l'approche «écocentrée» le refus de la substituabilité entre capital naturel et capital artificiel et de la confiance au seul progrès technologique sans véritable changement des comportements des acteurs. Cependant, si les phénomènes économiques sont enchâssés dans le social et, par conséquent également dans l'environnement, ce double enchâssement

n'est pas hiérarchique mais interactionniste. Il s'agit de trouver des compromis entre les trois dimensions interdépendantes du DD.

Deuxièmement, l'ancrage signifie l'inscription des acteurs dans l'espace et dans le temps. Si la question du temps a été dès le début au cœur de la construction du concept de DD avec les notions d'incertitude et d'irréversibilité visant à ne pas compromettre l'avenir des générations à venir, il en est tout autrement de l'espace. C'est n'est qu'à partir de la décennie nonante, suite à la Conférence de Rio de 1992, que la question spatiale est intervenue dans le cadre de la problématique « global-local » et de la diffusion d'agenda21 territoriaux. Cette territorialisation du DD est essentielle puisqu'elle permet au concept de se concrétiser et de s'inscrire dans une démarche particularisante permettant aux acteurs de trouver des solutions en fonction des contextes (Crevoisier, 1999) et dans le cadre d'une équité territoriale consistant à ne pas reporter ailleurs des problèmes sociaux ou environnementaux.

Une conception forte du DD implique de tenir compte de l'ancrage des acteurs dans une interdépendance multiple. Si l'approche systémique souligne l'importance du multidimensionnel et des interactions pour agir et trouver des compromis durables, c'est bien par le territoire, comme environnement à la fois réel et complexe, que les actions et les compromis deviennent identifiables. En effet, le territoire détermine à la fois le groupe des parties prenantes qui vont participer à la négociation ainsi qu'à la construction de compromis de DD à partir d'enjeux qui sont différents d'un territoire à l'autre. Cela signifie que les parties prenantes qui négocient sont interdépendantes et qu'elles doivent travailler ensemble. L'engagement doit être mutuel et des dispositifs de contrôle réciproque sont pris afin de garantir les comportements opportunistes. En d'autres termes, la construction de l'ancrage peut être définie comme la construction du lien social dans lequel les acteurs sont impliqués qualitativement, *ici et à long terme*, et trouvent des compromis en connaissance de la réalité. Cela suppose donc la prise en compte de critères et d'acteurs multiples.

	Finance	DD
Environnement d'action		
Univers d'action	Univers unidimensionnel et abstrait	Univers tridimensionnel et concret
Critères d'analyse	Critères de rendement et de risque financiers	Multicritères qualitatifs et quantitatifs
Organisation de l'action		
Acteurs	Actionnaires (shareholders)	Parties prenantes (stakeholders)
Gouvernance	Liquidité/mobilité (exit)	participation et négociation (voice)
Territoire de l'action		
Temps	Temporalité instantanée	Horizon intergénérationnel
Espace	Espace financiarisé	Espace existentiel basé sur l'équité territoriale

Figure 1: Les dimensions territoriales de la finance et du DD. Source : élaboration propre

FINANCE ET DÉVELOPPEMENT DURABLE: QUELLE COMPATIBILITÉ?

Si la géographie de la finance a abordé les relations entre «espace» et «finance», les conséquences des modifications structurelles des systèmes financiers de nombreux pays et de la mise en place des marchés financiers à l'échelle internationale ont été peu traitées sous l'angle du DD. Dans ce cadre, les travaux portent essentiellement sur ce qu'on appelle l'investissement socialement responsable (ISR), à travers le développement de fonds durables ou de l'activisme actionnarial. Cependant, l'introduction de la qualité que l'on s'est efforcé de réduire à deux critères financiers (rendement et risque) tout au long de la chaîne n'est pas vraiment une opération satisfaisante dans l'appréciation des investissements. De plus, la prise en compte du long terme par les actionnaires signifie surtout la négation de l'hyper-mobilité, c'est-à-dire de la raison d'être des marchés financiers !

La crise actuelle de la finance de marché n'est pas simplement un problème technique de modélisation, de dérive éthique ou d'un manque de transparence des financiers. Elle repose surtout sur la rupture du lien social rendu possible par la dissociation des fonctions d'entrepreneurs et d'investisseurs et la croyance en de meilleurs rendements *ailleurs* considérant alors comme ringards les activités bancaires traditionnelles et les investissements régionaux. Si le DD se veut être une véritable réponse à la globalisation financière, il signifie surtout la fin de la finance de marché et le début d'un autre système financier reposant sur de nouvelles modalités de calcul économique en termes de coût, de risque et de rendement, ce qui signifie notamment une meilleure adéquation entre les fonctions d'entrepreneur et d'investisseur.

Aujourd'hui, le développement et la compétitivité économiques des territoires ne peuvent faire l'impasse sur les multiples interdépendances. Tout d'abord, les processus économiques sont de plus en plus multi-scalaires, les transformations à une échelle internationale et les dynamiques locales et nationales étant intimement liées. Les progrès techniques (NTIC, transports) et les réformes institutionnelles (OMC, UE) ont non seulement accru la mobilité des personnes, des connaissances, des capitaux, etc. mais ont surtout signifié la reconfiguration des systèmes de production nationaux et régionaux. Face à cette reconfiguration et à l'augmentation de la concurrence au niveau international, les villes et les régions ont été amenées à se spécialiser en créant des ressources spécifiques, et, de plus en plus, à organiser leur production avec d'autres villes et régions situées à distance par la combinaison de ressources multi-locales (cf. article d'Hugues Jeannerat dans ce numéro). Deuxièmement, à l'heure où les ressources économiques ont un contenu de plus en plus socioculturel et environnemental, les questionnements économiques (développement et innovation) sont de plus en plus enchevêtrés dans la société et dans l'environnement naturel.

Ce double enchevêtrement (multi-scalaires et multidimensionnels) a surtout été traité au niveau de l'économie réelle par la plupart des travaux sur le développement régional sans vraiment tenir compte de la question des moyens de financement. Or, l'approche territoriale doit également se préoccuper de la question de la durabilité économique à travers la manière dont se construit l'ancrage du capital dans des projets économiques (entreprises ou immeubles). Il s'agit de comprendre l'articulation entre, d'une part, l'économie financière et l'économie réelle, et d'autre part, les conséquences de cette articulation sur le DD.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

AGLIETTA, Michel. (1998), *Le capitalisme de demain*, Notes de la Fondation Saint-Simon, no 101, novembre.

BOYER, Robert (2000), «Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis», *Economy and Society*, 29(1), pp. 111-145

CORPATAUX, José and CREVOISIER, Olivier (2005), «Increased capital mobility/ liquidity and its repercussions at regional level: some lessons from the experiences of Switzerland and UK», *European and Urban Regional Studies*, vol. 4, no 12, pp. 315-334.

CREVOISIER, Olivier (1999), «Two ways to look at learning regions at the context of globalization : the homogenizing and particularizing approaches», *Geojournal*, 49, pp. 353-361.

CREVOISIER, Olivier (2004), «The innovative milieu approach : Towards a territorialised understanding of the economy?», *Economic geography*, 80(4), pp. 367-379.

HIRSCHMAN, Albert (1986), *Vers une économie politique élargie*, Paris, Editions de minuit.

ORLEAN, André (1999), *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob.

THEURILLAT, Thierry, CORPATAUX, José and CREVOISIER, Olivier (2007), *The Dynamics of the Finance Industry: A Territorial Approach Based on Swiss Pension Funds*, Paper presented at the Second Global Conference on Economic Geography, Beijing, 25-28 June 2007.