

## ÉTHIQUE FINANCIÈRE

Les années 1980 auront été une période de puissante métamorphose de l'univers financier. Partout, ou presque, le processus accéléré de déréglementation, la vague des innovations, la montée des marchés de capitaux ont remodelé l'environnement des institutions financières comme des autorités de contrôle. Durant cette même période, cette sorte de raz-de-marée aux dimensions planétaires a provoqué excès, scandales, désordres, corruption qui affectent souvent cruellement les milieux professionnels et tendent à provoquer la méfiance du public. Si le code de confiance qui organise, depuis de siècles, les échanges financiers venaient à s'altérer, tous nos systèmes financiers en pâtiraient et les risques seraient graves pour la société.

La nouvelle décennie de la fin du siècle nous met donc au défi de trouver les nouveaux modes de développement, « cette combinaison de finance, d'éthique et d'innovation », comme le propose Jacques Attali, « ce nouveau contrat social entre la banque et la société » que suggère Lowell Bryan<sup>1</sup>. En octobre 1991, dans le numéro de la *Revue d'Economie Financière* consacré à l'anniversaire de la Caisse des dépôts, nous avons sollicité le concours de philosophes, sociologues, psychologues pour évoquer les liens entre finance et confiance. Ce supplément avait retenu l'attention de nombreux lecteurs.

Lors de sa dernière session, en février 1992, le Conseil d'orientation de la *Revue d'Economie Financière* a souhaité qu'une nouvelle rubrique vienne, à rythme régulier, aborder ces questions délicates et complexes d'éthique, de morale, de déontologie.

Je crois qu'une telle réflexion est, en effet, essentielle pour garantir l'avenir de nos professions financières et je suis heureuse de proposer aux lecteurs de la *Revue d'Economie Financière* le premier article de cette nouvelle rubrique « Ethique financière ».

Il ne s'agira nullement de dresser le tableau sinistre des malversations et des « affaires », ni de la dénonciation des manœuvres délictueuses ou des tares

<sup>1</sup> J. Attali, « Finance and Ethics, Institutions and good government. Speech delivered at the banquet of the Overseas Bankers Club », mars 1992.  
Lowell L. Bryant, *Bankrupt*, New York, mars 1992.

du monde financier. Ni, pour autant, de nous cacher derrière le voile commode de l'éthique pour oublier les réalités négatives. Je vous invite, avant tout, à prendre ensemble le risque de la réflexion, même si celle-ci peut réclamer quelques efforts de concentration, voire de traduction, pour, au-delà des effets de mode, adapter les finalités et les méthodes de nos métiers aux comportements comme aux exigences fondamentales des citoyens et des sociétés. Cette discussion n'est pas vraiment d'aujourd'hui, elle dure de toute antiquité, depuis que les hommes ont inventé les marchés de la monnaie. Elle prend, selon les époques et les évolutions, une certaine acuité et chacun conviendra sans peine qu'elle est, depuis quelques années, d'une urgente nécessité. Avec l'aimable autorisation de Tommaso Padoa Schioppa et de la Banque d'Italie, nous reproduisons ici le texte de la première *Baffi lecture* donnée à la Banque d'Italie, en avril 1991, par le professeur Amartya Sen, économiste et philosophe, enseignant à Harvard<sup>2</sup>. Si la littérature et les recherches sont relativement abondantes, en Europe et aux Etats-Unis, sur l'éthique des affaires, du commerce, de l'économie en général, les travaux appliqués à l'économie financière sont, eux, très rares. La communication d'Amartya Sen est donc doublement intéressante, parce qu'il est, sans doute, l'une des autorités les plus incontestées dans ces domaines et parce que ce texte, parmi son œuvre abondante en ces matières, est le premier qu'il consacre plus spécialement à l'économie financière. Je pense que cet article contribuera à la réflexion des chercheurs et des praticiens de la finance et servira de point de départ, non seulement à cette nouvelle rubrique « Ethique financière » au sein de la revue, mais plus encore à l'animation d'un débat indispensable pour cette décennie, pour les institutions financières comme pour l'ensemble de la société.

Hélène PLOIX  
*Présidente de l'Association  
d'économie financière*

<sup>2</sup> Amartya Sen est professeur d'économie et de philosophie à Harvard University. Parmi ses récentes publications, on lira *Choice, Welfare and Measurement* et *Resources, Values and Development* aux éditions Harvard University.

## ÉTHIQUE ET FINANCE

AMARTYA SEN<sup>1</sup>,

PROFESSEUR, HARVARD UNIVERSITY, ETATS-UNIS

Je suis très honoré d'avoir l'occasion de donner la première conférence Baffi à la Banque d'Italie. Paolo Baffi n'était pas seulement un banquier remarquable et un expert financier, il était également un excellent économiste et un penseur social visionnaire. Il avait d'éminentes compétences techniques dans différents domaines qui s'alliaient à une distinction intellectuelle dotée d'un profond sens des valeurs.

Comme le gouverneur Ciampi l'a dit lors de l'Assemblée générale de la Banque d'Italie en mai dernier, Paolo Baffi représentait « une alliance extraordinaire de logique, d'érudition et de force morale » ; ce n'était « pas seulement un étudiant doué pour l'économie, il était profondément engagé dans l'action pour le bien commun »<sup>2</sup>. En se souvenant de Baffi aujourd'hui, nous devons garder à l'esprit ses contributions intellectuelles d'une part et ses préoccupations générales d'évaluation d'autre part.

259

### *Devoirs et conséquences*

Les raisonnements éthiques sur ce qui devrait être fait ou pas, impliquent des notions variées du *devoir*. Cela s'applique aussi à la morale des activités

<sup>1</sup> *Ma plus grande dette va à Tommaso Padoa-Schioppa pour ses conseils précieux à chaque étape de la préparation de cette conférence, prononcée à la Banque d'Italie le 26 avril 1991. Je suis aussi très reconnaissant à Fabrizio Barca, Sissela Bok, Moshe Halbertal, John Kay, Mervyn King, Franco Modigliano, Emma Rothschild, Ignazio Visco, et Stefano Zamagni. J'ai aussi profité des commentaires d'Ignazio Angeloni, Chitrta Banerji, Giorgio Basevi, Robert Dorfman, Gianni Fodella, Eugenio Gaiotti, Charles Goodhart, Frank Hahn, Albert Hirschman, Eric Hobsbawm, Alexandre Lamfalussy, David Landes, Siro Lombardini, Mario Monti, et Luigi Spaventa pour leurs utiles suggestions.*

<sup>2</sup> *Remarques finales du gouverneur lors de l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires de la Banque d'Italie, le 31 mai 1990. Dans la conception du devoir de Baffi, il y avait un engagement ferme en faveur de l'avance économique et sociale, combiné avec beaucoup de compassion pour la situation difficile des défavorisés. Par exemple, en écrivant au sujet de sa visite de l'école des sciences économiques de Londres en 1931, il ne parle pas seulement des conférences auxquelles il a assisté, mais aussi de la « vue des mineurs gallois sur une seule rangée en train de chanter des hymnes funébres et de mendier, et des bateaux désarmés et des grues immobilisées » (Baffi 1985, p. 2).*

financières. Les idées conventionnelles du devoir sont souvent fondées sur la séparation des tâches que nous devons accomplir, les « obligations déontologiques », d'avec leurs conséquences. En fait, il y a eu maintes propositions variées dans une morale stricte comme dans une moralité usuelle qui suggéraient que les tâches puissent être observées dans des termes indépendants de leurs conséquences. J'ai essayé de présenter en d'autres occasions qu'une telle dissociation serait une erreur, et qu'il est difficile de réconcilier une telle césure avec les exigences de discipline d'un raisonnement éthique<sup>3</sup>. Dans notre contexte, c'est-à-dire en analysant l'éthique et l'économie financière, ces rapports peuvent être particulièrement fondamentaux.

L'interrelation existant entre les devoirs et les conséquences prend particulièrement tout son sens dans le cas de l'éthique financière, et nous devons étudier la manière dont ces rapports s'exercent.

La finance est une matière dont les préceptes éthiques ont été examinés sous tous ses aspects depuis des milliers d'années. Je vais m'attacher à quelques aspects des analyses traditionnelles de l'éthique et de l'économie financière, allant de Kautilya et d'Aristote au iv<sup>e</sup> siècle avant J.-C. à Adam Smith au xviii<sup>e</sup> siècle. Nous verrons que les principes et les préoccupations qui ressortent de ces analyses restent vraiment pertinents face aux problèmes actuels de l'organisation financière et qu'ils nous aident dans les difficultés contemporaines. J'illustrerai mon propos par des questions d'éthique financière et commerciale, connexes et qui traitent des devoirs des agents financiers, gestionnaires ou autres administrateurs d'institutions financières et de sociétés commerciales.

L'une des questions renvoie aux objectifs qu'une société financière et/ou commerciale doit poursuivre, en particulier au rôle de la maximisation du profit. La priorité des bénéfices pourrait être préconisée sur deux terrains très différents : a) elle est le chemin vers un optimum social ; b) la responsabilité financière envers les actionnaires implique le devoir de maximiser les bénéfices pour eux. Le rapport entre ces deux arguments est d'un intérêt considérable.

Un second problème vise la *contrainte instrumentale* qui devrait limiter toute société dans la poursuite des objectifs choisis, comme pour la maximisation du profit. Les affaires ou les opérations financières particulières pourraient être déclarées inadmissibles même si elles ont pu valoriser la promotion de ces objectifs. Par exemple, la poursuite de l'objectif de maximisation du profit est-elle compatible avec l'influence de la politique publique ? Ou encore, les contraintes sur la prise en main de fortunes mal

<sup>3</sup> J'ai présenté et réuni des arguments à ce sujet dans Sen 1982, 1985a, 1987. Voyez aussi l'« Introduzione » de Stefano Zamagni dans la traduction italienne de Sen, 1982.

acquises, ou sur le « blanchiment » de l'argent, sont-elles concevables, notamment lorsque l'institution financière elle-même n'est pas impliquée directement dans un acte illégal ?

Un troisième point est celui des contraintes de comportement qui pourraient restreindre notablement la recherche de bénéfices privés par des agents financiers individuels. La recherche de gains personnels par les agents eux-mêmes pourrait créer des situations conflictuelles allant à l'encontre des intérêts des actionnaires, ou de la communauté en général. Comment pouvons-nous évaluer la légitimité de différents types de recherche de gains personnels au sein même des sociétés ? La grande question du « délit d'initié » vaut largement d'être étudiée.

#### *Un contraste étonnant ?*

Quelles sont les approches traditionnelles de l'éthique financière ? Peut-être pourrais-je commencer en exposant un contraste singulier, cette sorte de dissonance entre la mauvaise image traditionnelle des pratiques de la finance et l'énorme contribution sociale qu'elle a, sans aucun doute, apporté dans l'histoire. Le conseil que Polonius donne à son fils, « ne sois ni emprunteur, ni prêteur », témoigne peut-être d'une prudence pragmatique plutôt que d'un rejet moral, mais la profession de prêteur d'argent a toujours été réprouvée et dans des termes pour le moins catégoriques depuis des milliers d'années ; les injonctions des prophètes et les lois juives ont condamné le prêt à l'intérêt ; l'Islam a fulminé l'interdiction de l'usure.

Les penseurs laïques considéraient que vivre du produit des intérêts n'était pas moral. Solon a annulé la plupart des dettes et a interdit totalement dans ses lois de nombreux types de prêts, il fut imité par Jules César cinq siècles plus tard. Aristote remarqua que l'intérêt était un acte de reproduction contre nature et une création injustifiée d'argent par l'argent, et ses critiques ont marqué les savants et les moralistes pendant de longs siècles. Cicéron raconte que lorsque l'on interrogea Caton l'Ancien sur l'usure, il répondit en demandant à celui qui lui avait posé la question ce qu'il pensait du meurtre.

L'accueil par la société de ceux qui se sont enrichis en prêtant de l'argent est resté un objet de controverse jusqu'à une période récente. En Grande-Bretagne, en particulier, les activités bancaires étaient le plus souvent récusées par l'aristocratie qui laissait la conduite de ces transactions aux étrangers et aux Juifs. Aujourd'hui encore, le siège de la Banque d'Angleterre, dans Lombard Street, témoigne bien du rôle essentiel des étrangers, les Lombards ou les Juifs, dans les finances anglaises<sup>4</sup>. Le portrait

<sup>4</sup> Kindleberger, 1984, note que l'implication des étrangers ou des exclus sociaux est un phénomène plus général : « Dans de nombreuses sociétés, les prêteurs d'argent appartiennent à une religion différente, et donc ne sont pas tenus par les principes éthiques de la communauté » (p. 41). Pour une étude intéressante du choc des cultures dans le système bancaire européen en Égypte, voir Landes, 1957.

de Shylock par Shakespeare, dans *Le Marchand de Venise*, met en lumière certaines attitudes sociales caractéristiques face aux pratiques de la finance dans l'Angleterre élisabéthaine.

Je pourrais donner d'autres exemples mais le tableau est déjà assez illustratif. La finance a donc été traditionnellement soumise à la critique morale. De nos jours, chacun reconnaît cependant que la finance contribue pour une part importante à la prospérité et au bien-être des nations. Une bonne portion de la richesse actuelle aurait été impensable si le monde avait suivi le conseil de Polonius.

En matière de culture et de science, la fonction créative de la finance est tout aussi puissante et, lorsqu'on regarde l'histoire, ni la Révolution industrielle ni auparavant la Renaissance n'auraient vraisemblablement pu s'épanouir, sans l'aide précieuse de la finance<sup>5</sup>.

Donc, notre première question est la suivante : Comment est-il possible qu'une activité si utile ait pu être considérée comme un acte équivoque, d'un point de vue moral ?

*Déontologie, « méthode d'évaluation »*<sup>6</sup>

Dans l'éthique moderne, on fait souvent la distinction entre les approches « déontologiques » et « évaluatives ». L'approche déontologique donne au concept de devoir une position prééminente. En revanche, les méthodes d'évaluation prennent en compte le devoir et les actions réelles en fonction de leurs conséquences respectives. On commence par demander quels sont les objectifs, qu'est-ce qui produit de bons résultats, etc., puis on continue à observer les devoirs en fonction de l'évaluation — des conséquences — par rapport aux objectifs<sup>7</sup>.

La déontologie peut prendre différentes formes dont certaines sont moins sensibles aux conséquences que d'autres. Des approches déontologiques larges, mises en place par des philosophes comme Emmanuel Kant, 1788, ne séparent pas le concept du devoir des conséquences des actions liées à ce devoir et explorent ces conséquences de manière exhaustive. Par ailleurs, le fossé s'élargit encore lorsque l'on nie les effets sensibles d'une action, comme c'est le cas dans des structures déontologiques plus « puristes ». Par

<sup>5</sup> On sait aussi que la naissance même de l'écriture couvre le développement des mathématiques qui furent étroitement liées aux activités financières, au tout début de l'histoire du monde. A ce sujet, voir Bernal, 1954, chapitre 3.

<sup>6</sup> Le terme anglais « consequentialism » est spécifique à A. Sen et n'a pas d'équivalent strict en français. Sen lui-même en propose un synonyme : « l'évaluation sur la base des conséquences », dans son article « Evaluator Relativity and Consequential Evaluation », in *Philosophy and Public Affairs*, 1983, 12, 2, pp. 113 à 132. Nous l'avons traduit approximativement, soit par « les méthodes d'évaluation », en usage dans le management moderne, sinon dans la philosophie classique, soit par l'adjectif « appréciatif » ou le néologisme « évaluatif ».

<sup>7</sup> La nature et le caractère sensé de ceci ainsi que les distinctions qui y sont apparentées ont été traités dans Smart et Williams, 1973 ; Nagel, 1979 ; Sen, 1987, entre autres.

exemple, dans la *Bhagavadgita*, Krishna offre une vision qui nie tout effet, toute conséquence du devoir de chacun. Il explique au héros Arjuna qu'il est de son devoir de se battre pour la bonne cause, malgré l'objection d'Arjuna qui prétend qu'il ne peut pas être juste de se battre, même pour une guerre juste, dès lors qu'il en résulte tant de souffrances chez les alliés comme chez les ennemis. Comme T.S. Eliot l'a résumé, en termes sympathiques pour Krishna, l'argument de celui-ci prend la forme d'un reproche. « Ne pense pas au résultat de ton acte. Va de l'avant. » Eliot conclut : « *Not fare well / But fare forward, voyagers.* »<sup>8</sup>

Les activités d'un usurier, qui fait payer des intérêts élevés, pourraient être considérées à certains égards, comme une violation de notre obligation de traiter les autres de façon humaine. Aucune approche humaine, qu'elle soit « évaluative » ou déontologique, ne peut échapper à la prise en compte de cet aspect du problème, avec toutes ses conséquences. Mais selon un schéma déontologique « puriste », reconnaître ce fait sert déjà de fondement pour déclarer l'usure moralement ou légalement inadmissible. Et il pourrait bien en être ainsi, même s'il est clair que les choses seraient bien pires pour les prétendus emprunteurs en l'absence de ces prêts<sup>9</sup>.

Ainsi, dans une conception déontologique « puriste » — c'est-à-dire, insensible aux conséquences — rien n'oppose le fait de condamner le prêt à intérêt ou le fait de reconnaître simultanément les bons résultats de la pratique du prêt, par exemple, l'amélioration du commerce, de l'emploi ou des revenus. Ce paradoxe apparent peut facilement être levé en considérant le fil conducteur : une vision de la vie indifférente aux conséquences.

De toute façon, les investigations traditionnelles de l'éthique financière n'ont pas toujours pris la forme d'une déontologie « puriste ». Les condamnations les plus lourdes de la finance et de l'usure ont été émises par des gens qui avaient soigneusement pris note des malheurs qui leur étaient survenus dans les circonstances en question<sup>10</sup>. Comme je l'ai déjà indiqué, la

8 T.S. Eliot, « *The dry Salvages* », in *Four Quartets*, Londres : Faber & Faber, 1944, p. 31.

9 Il peut en effet exister un conflit général entre a) la nature intrinsèque inappropriée de certains actes, et b) l'amélioration que ces actes pourraient en fait apporter dans l'état des affaires qui viennent à se produire. Dans un contexte plus général (pas spécifiquement lié à la finance), de tels conflits ont, en fait, été très souvent traités dans des critiques déontologiques modernes du conséquentialisme en général. Voyez, par exemple, Robert Nozick, 1973 et Derek Parfit, 1984. Aucun d'entre eux n'a, de toute façon, argumenté en faveur de l'ignorance de toutes les conséquences par l'évaluation de la justesse des actes, c'est-à-dire qu'ils n'ont pas de position déontologique « puriste » (défendue par Krishna et Eliot).

10 Cela s'applique également à de nombreux traités scolastiques médiévaux — y compris franciscains — sur l'usure. Par exemple, Saint Thomas d'Aquin, Guillaume d'Occame, Nicolas Oresme et d'autres utilisèrent des analyses extensives des conséquences pratiques de l'usure (des introductions utiles à leurs raisonnements peuvent être trouvées dans Nelson, 1944 et Noonan, 1957). L'évaluation de l'usure en Islam était fondée explicitement sur les effets pervers de la pratique, et ces fondements ont été ranimés dans les interprétations modernes de l'Islam, expliquant en particulier que l'interdit ne s'applique pas aux intérêts en tant que tels, mais seulement aux intérêts usuraires — un sujet d'importance considérable dans le cadre des travaux législatifs des pays islamiques contemporains. A ce sujet, voir Naqvi et Qadir, 1986, ainsi que Ali Khan, 1990.

sensibilité aux effets d'un acte est compatible tout à la fois avec les approches déontologiques et les analyses « évaluatives ».

Je vais maintenant présenter quatre critiques particulières de la finance et de l'usure, celle de Kautilya, d'Aristote, des interprètes du Deutéronome, et enfin, d'Adam Smith.

#### *L'Arthasastra de Kautilya*

Kautilya, qui vivait en Inde à la fin du IV<sup>e</sup> siècle avant Jésus-Christ et qui était donc un contemporain d'Aristote, écrivit un traité fameux sur l'art de la politique et sur les applications économiques et sociales, intitulé *Arthasastra*. Traduit du sanscrit, le titre signifie à peu près « Instructions sur la prospérité matérielle », ou plus simplement « Économie politique ». Kautilya n'avait pas matière à une critique intrinsèque des modes de fixation des taux d'intérêts sur les prêts, et il ne prétendit pas que l'on eût le devoir de prêter sans intérêts. Il commença par établir que « le bien-être d'un royaume dépend » de « la nature des transactions entre les créditeurs et les débiteurs », et souligna la nécessité d'un « examen minutieux » des activités financières dans une telle perspective <sup>11</sup>.

264

L'étude de la finance par Kautilya, comme celle des autres activités de la Cité, était centrée sur les conséquences des actes et des lois. La détermination des vraies activités et des vrais devoirs dépend de leurs conséquences. Par exemple, il demande au roi, qui doit juger les disputes financières, d'accepter d'abord la priorité de l'objectif du « bonheur de ses sujets », puis « d'être actif et de remplir ses devoirs ». « En l'absence d'action ou d'activité, toute acquisition présente et future viendra à périr ; seule l'activité permet non seulement au roi de parvenir à ses fins mais aussi de trouver l'abondance de richesse. » <sup>12</sup>

Kautilya voulait que l'État fit un examen scrupuleux des transactions financières, pour fixer le maximum du taux d'intérêt et pour punir les prêteurs d'argent s'ils faisaient payer des taux plus élevés que le maximum stipulé. Les taux maxima devaient varier selon des critères divers liés à la destination des prêts et à leur poids respectif. Par exemple, les taux suggérés par Kautilya étaient particulièrement bas pour l'emploi normal dans un ménage, un peu plus élevés pour les prêts commerciaux, et nettement plus élevés pour des activités risquées comme le commerce maritime. Il fallait également tenir compte des variations des prix des produits de base dans le temps, même de façon approximative <sup>13</sup>.

<sup>11</sup> Kautilya, *Arthasastra*, livre II, chapitre 11, section 174 ; dans la traduction de Shamasastri, 1967, p. 200.

<sup>12</sup> *Arthasastra*, livre I, chapitre 19, section 39 ; dans la traduction de Shamasastri, 1967, p. 39.

<sup>13</sup> Par exemple, si l'emprunt et le prêt se font tous deux sous la forme de grains, plutôt que de monnaie, alors « l'intérêt en grains lors d'une bonne moisson ne doit pas excéder plus de la moitié de l'évaluation monétaire ». *Arthasastra*, livre II, chapitre 11, section 174 ; dans la traduction de Shamasastri, p. 200.

Si les anciennes perceptions de la finance n'étaient pas toutes hostiles, comme on le voit ici, à la facturation d'intérêts, l'*Arthashastra* de Kautilya précise toutefois que l'on ne doit pas regarder la prise d'intérêt comme un acte intrinsèquement mauvais, ni la finance comme une forme inférieure d'activité, et il aboutit à cette recommandation : l'intérêt doit être réglé par des lois associées à des objectifs normatifs. Le problème des effets négatifs d'une activité doit être bien séparé du caractère intrinsèquement mauvais de cette activité. C'est une position générale qui, nous allons le voir, est puissamment développée et manipulée par Adam Smith, et cette distinction élémentaire demeure pertinente.

#### *La politique et l'éthique d'Aristote*

Regardons les écrits d'Aristote. Comme je l'ai dit, la condamnation de l'usure par Aristote a eu une influence extraordinaire sur la pensée européenne, pendant environ deux mille ans. Elle a eu un impact particulièrement fort sur la tradition scolastique médiévale, sur les travaux de Saint Albert le Grand, de Saint Thomas d'Aquin, de Jean Andreas, de Buridan, de Nicolas Oresme, et bien d'autres aussi célèbres, comme sur l'École franciscaine et ses commentateurs critiques, Alexandre le Lombard, Guillaume d'Occam, Jean Olivie, etc.<sup>14</sup>

265

Il est important de noter dès à présent que le traitement aristotélicien de la finance et de l'usure est polymorphe. Aristote a parlé d'un certain nombre de différents problèmes liés entre eux, de la distinction entre les bénéfiques sur la production (à prix constants) et les bénéfiques par arbitrage (avec des quantités constantes) ; des méthodes élémentaires pour les gains financiers et de celles qui s'appliquent au domaine de la production de biens ; des effets pervers, parce qu'ils engendrent le monopole et l'inégalité, — de la recherche implacable du profit — ; de la difficulté d'octroyer un rôle vraiment productif à l'argent dans une économie comprise en termes de production réelle, de distribution et d'échange (*La Politique, livre I, chapitres 9-11*).

Je crois que le point central, dans la critique de l'usure par Aristote, a été mal compris durant les siècles de commentaires qui l'ont suivie. Dans les chapitres qui traitent de l'usure, au livre I de *La Politique*, nous avons choisi le texte suivant pour expliquer son refus d'une légitimité de l'intérêt comme de l'activité financière en général : « (L'argent) a été fait pour l'échange, alors que l'intérêt ne fait que le multiplier. Et c'est de là qu'il a pris son nom : les petits, en effet, sont semblables à leurs parents, et l'intérêt est de l'argent né

<sup>14</sup> Voir Nelson, 1949 ; Noonan, 1957 ; Barker, 1959 et Langholm, 1984.

d'argent. Si bien que cette façon d'acquérir est la plus contraire à la nature. »<sup>15</sup>

Le mot grec *tokos* signifie en même temps « usure » et « progéniture », et le passage dans son entier est un vrai jeu de mots. Mais le reproche le plus grave formulé dans ce fragment et dans ceux qui en sont proches — une contestation que Karl Marx poursuit et développe dans le premier volume du *Capital*<sup>16</sup> — est qu'il est anti-naturel de bénéficier d'une gratification pour avoir prêté de l'argent, car prêter n'est pas en soi une activité créative, même si des créations peuvent être réalisées grâce à des ressources qui peuvent elles-mêmes être achetées avec de l'argent. Mais ce n'est pas cette distinction fine, mais bien le thème plus simple que « l'usure est une reproduction contre nature de l'argent par l'argent », qui fut répétée et répétée dans ce que l'on a prétendu être l'analyse aristotélicienne de l'usure<sup>17</sup>.

Ainsi, sur cette formulation réductrice, la critique aristotélicienne a été attaquée par maints auteurs défendant la finance, depuis Gérardin de Sienne<sup>18</sup> au xiv<sup>e</sup> siècle (lui-même augustinien mais influencé par l'École franciscaine) jusqu'à Jeremy Bentham, 1837, au xix<sup>e</sup> siècle, qui fournit une rationalisation *ex-post* des activités financières dans son pamphlet puissant, « *Défense de l'usure* ». Bentham ridiculisa en effet Aristote pour avoir (soi-disant) attaché une grande importance à la stérilité de la monnaie et il expliqua qu'Aristote avait cherché des organes génitaux ressemblant à des pièces de monnaie et qu'il n'en avait pas trouvé. Il « n'a jamais été capable de découvrir, dans n'importe quelle pièce de monnaie, des organes capables d'engendrer une autre pièce ». « Rempli d'audace par ce corpus de preuves négatives, il se risqua finalement à jeter dans le monde le résultat de ses observations, sous la forme d'une proposition universelle, que tout l'argent est stérile par nature. »<sup>19</sup>

L'affirmation d'Aristote sur la nature improductive des prêts n'a pas grand-chose à voir avec la stérilité de la monnaie. Dans la discussion d'où provient le passage tant cité, Aristote oppose les bénéfices tirés des échanges par l'utilisation de la variation des prix dans le temps ou l'espace (et en

15 Aristote, *La Politique*, livre I, 10, 1258-a, traduction de P. Pellegrin, GF Flammarion, 1990, p. 122.

16 Marx, 1887, chapitre V, pp. 141-145. Sur les problèmes de la « valeur » impliquée dans cette estimation, voir Dobb, 1937.

17 Voir Noonan, 1957, p. 47. La phrase citée provient d'une discussion de Saint Albert au xiii<sup>e</sup> siècle, mais cette remarque est répétée de nombreuses fois par un bon nombre de commentateurs.

18 A ce sujet, voir Langholm, 1984, p. 61.

19 Bentham, 1837, p. 30. Bentham est éloquent à ce sujet : « Une considération qui n'est visiblement pas apparue à ce grand philosophe, mais qui, si cela avait été le cas, n'aurait pas été tout à fait indigne de sa remarque, est, que bien d'une darique n'en créerait pas une autre pas plus qu'un bélier ou une brebis, un homme qui en aurait pourtant emprunté une aurait pu en tirer un bélier ou un couple de brebis, et celles-ci, à condition qu'on laisse le bélier avec elles un certain temps, n'auraient certainement pas été stériles. » (p. 31) Il continue ainsi à parler de ce qu'il considère être une erreur stupide de la part d'Aristote.

particulier par le prêt et le commerce d'argent) aux augmentations dans la quantité des produits issus de l'économie domestique comme le tissage par exemple, (*La Politique, livre I, 10, 1258b*). Le refus par Aristote de considérer que les revenus acquis grâce à la variation des prix sont légitimes, recevables ou non, et l'on pourrait d'ailleurs soutenir que le prêt et le commerce sont, en fait, des services qui doivent être intégrés dans toute comptabilité, mais il n'est pas difficile de comprendre la distinction faite par Aristote et voir que la fécondité de la monnaie ne fait pas partie de son analyse.

Il n'est pas plus difficile de saisir la véritable préoccupation d'Aristote qui veut que dans un modèle de production, de distribution et d'échange des biens, il n'est pas commode d'attribuer un rôle essentiel à la monnaie, qui, nous dit-il, « semble être quelque chose d'absurde et qui n'existe uniquement que par la loi »<sup>20</sup>. N'est-ce pas ici l'occasion de souligner que le problème fondamental des modèles économiques (donner une place à l'argent dans un modèle « réel »), reste des défis constants de la théorie économique moderne ?<sup>21</sup>

La légitimité des gains provenant d'activités financières peut être défendue si l'on met l'accent sur les mérites de leurs effets. Si l'on doit critiquer Aristote, il faut simplement faire remarquer qu'il ne prend pratiquement pas en compte les effets des activités financières. Dans le chapitre qui suit immédiatement le fameux passage sur l'intérêt, « argent né de l'argent », Aristote plonge son regard sur les conséquences pratiques des activités financières, et il commence avec cette remarque, « puisque nous avons suffisamment parlé de ce qui relève de la connaissance, nous devons maintenant traiter de ce qui relève de la pratique ». Il dirige sa pensée sur quelques conséquences négatives de la recherche du profit financier, en particulier sur les créations de monopoles destinés à favoriser les gains. « En Sicile, dit Aristote, un particulier, avec de l'argent dont il disposait, acheta d'un coup toute la production de fer des mines de fer. Ensuite quand les grossistes vinrent de leurs comptoirs, il était seul vendeur. Il ne pratiqua pas une hausse excessive des prix ; pourtant pour une mise de cinquante talents, il en gagna cent. »<sup>22</sup>

Aristote est très soucieux du fait que, dans certains types d'activités financières ou commerciales<sup>23</sup>, la probabilité des gains sociaux demeure faible au regard des pertes considérables, même si ces activités produisent des profits financiers importants<sup>24</sup>.

20 *La Politique, livre I, passage 1259, dans la traduction de Lord, 1984, p. 51.*

21 *A ce sujet, voir Habn, 1981, 1985.*

22 *La Politique, livre I, 11, 1258-b, traduction de P. Pellegrin, GF Flammarion, 1990, p. 126.*

23 *Il ne pensait pas non plus que faire de l'argent à partir du commerce et de la finance n'était pas une bonne vie à mener, même pour les personnes qui devenaient riches par ces moyens.*

24 *La Politique, livre I, 1259 à 20. Aristote défend sa position en citant le cas de Thalès de Milet, qui — en*

La critique d'Aristote sur la finance et le commerce s'appuie aussi sur l'augmentation des inégalités qui en résulte : « C'est que, d'un côté, il semble que toute richesse ait une limite, alors que d'un autre côté, nous voyons le contraire se produire dans les faits, car tous ceux qui pratiquent la chrématistique augmentent sans limite leurs avoirs en argent. »<sup>25</sup> Dans l'*Ethique à Nicomaque*, Aristote traite de l'usure comme moyen d'exploitation : « D'autres, au contraire, dépassent la mesure quand il s'agit de prendre, prenant et reprenant de partout, indistinctement : par exemple, ceux qui exercent des métiers indignes des hommes libres, les maquereaux, tous les gens de cet acabit et ceux qui prêtent des petites sommes d'argent à des taux très élevés. Toute cette clique se procure de l'argent par des moyens malhonnêtes et en quantité indue. »<sup>26</sup>

Ici comme ailleurs, Aristote met en avant des considérations qui soulignent la nécessité de fixer des contraintes aux comportements en matière de commerce et d'activités financières, et les seuils que l'on peut tolérer.

Si un examen moderne de la finance ne peut décemment pas se fonder seulement sur une analyse née de l'éthique aristotélicienne, il n'est pas possible d'ignorer cependant les préoccupations d'Aristote 1° sur la légitimité morale des fortunes construites sans effort, ou 2° sur les dommages produits par a) la recherche du gain grâce au monopole, ou b) l'augmentation des inégalités, ou encore c) l'exploitation de la faiblesse des gens nécessiteux.

#### *L'analyse du Deutéronome*

L'interdiction fondamentale de l'usure dans la foi juive remonte au *Deutéronome*, le cinquième et dernier livre du Pentateuque dans l'Ancien Testament, qui est traditionnellement attribué à Moïse. Les injonctions y prennent la forme d'un commandement : « tu ne prêteras pas à intérêt (*neshbek*) à ton frère (*l'abika*) » (XXIII ; 19) mais : « A un étranger (*nokri*), tu pourras prêter à intérêt » (XXIII ; 20)<sup>27</sup>. Puisque chaque prêt à intérêt est assimilé à l'usure dans l'interprétation traditionnelle juive<sup>28</sup>, l'interdiction de l'usure chez les Juifs est une interdiction astreignante. L'astreinte est accentuée par l'obligation rituelle d'une aide destinée aux membres les plus

dépité de sa position de philosophe — fit de l'argent facilement, en faisant un monopole sur les pressoirs à olive, alors qu'il avait correctement anticipé une bonne année en matière d'olives, 1258-b, GF Flammarion, 1990, p. 125.

25 La Politique, I, 9, 1257-b, traduction de P. Pellegrin, GF Flammarion, 1990, p. 118.

26 Ethique à Nicomaque, livre IV, chapitre 1 ; traduction de Voilquin, GF Flammarion, 1965, p. 100.

27 Voir Nelson, 1949, pp. XV-XVI qui, lui aussi, est en proie à des problèmes de traduction.

28 A ce sujet, voir Le Code de Maimonide : le livre des lois civiles, Les Lois concernant les crédateurs et les débiteurs, chapitre VI : 1, traduit dans Rabinowitz, 1949, p. 88.

pauvres de la communauté, qui fait du prêt sans intérêt une obligation envers ceux qui sont dans le besoin<sup>29</sup>.

La conception sous-jacente du devoir est clairement d'origine tribale et l'on y constate aisément que les codes sont formulés pour le bénéfice des autres membres de la tribu. L'interprétation des lois (par exemple dans le *Code de Maimonide*), tendait à utiliser l'évaluation des conséquences d'un acte pour tracer la ligne séparant la pratique des intérêts d'une part et la location d'une propriété, le partage des bénéfices, la fixation des prix dans le temps, etc., d'autre part.

Par exemple, s'il est autorisé à investir dans une entreprise en participation avec partage des bénéfices et des pertes, « un homme n'a pas le droit de donner son argent à un autre pour l'investir dans une entreprise commune s'il ne partage que les profits et pas les pertes » (*XIII, V : 6 ; dans la traduction de Rabinowitz 1949, p. 95*). Le fait est considéré comme « quasi-usuraire », parce qu'il a comme effet de prêter sans prendre le risque d'un investissement équitable.

La ligne qui sépare d'autres territoires disputés est, elle aussi, semblablement fondée sur l'évaluation des conséquences : sont-elles identiques pour un prêt à intérêt ou non ? Par exemple, est-il interdit de vendre à des prix paramétriques qui augmenteront à des époques précises dans le futur ? Ainsi, un élément d'évaluation des conséquences est incorporé dans la nature même des devoirs spécifiés.

Un autre exemple amusant d'un raisonnement fondé sur l'évaluation des effets, chez Maimonide, souligne la distinction entre prêter à des païens et emprunter à des païens. Maimonide note que les Sages décourageaient le prêt à des païens justement pour éviter qu'un prêteur israélite prenne les mauvaises habitudes des païens en les fréquentant souvent. « Il est toutefois autorisé, nous assure Maimonide, d'emprunter à intérêt auprès d'un païen, puisqu'il est plus probable que le Juif évitera le prêteur plutôt qu'il ne s'associera avec lui. »<sup>30</sup>

Le statut éthique de cette distinction entre Juifs et non-Juifs soulève des questions intéressantes. Le double critère qui y est attaché fut un sujet de discussions sans fin dans les littératures chrétienne et juive. Selon l'interprétation chrétienne, cette distinction jouait un rôle positif à l'époque, comme répondit Saint Thomas d'Aquin à la duchesse de Brabant, « l'autorisation de prendre des intérêts aux étrangers existe depuis longtemps »<sup>31</sup>. Un moyen d'universaliser l'interdiction de prêts usuraires à

29 Le Code de Maimonide : le livre des lois civiles, Lois concernant les crédateurs et les débiteurs, chapitre I : 1, dans la traduction de Rabinowitz, 1949, p. 78.

30 Le Code de Maimonide, livre XIII, V : 2 ; Rabinowitz, 1949, p. 93.

31 Voir Nelson, 1949, p. 19. Saint Thomas d'Aquin déclara que l'injonction était d'indiquer que « prélever des intérêts sur chaque homme est tout simplement mauvais, parce que nous devrions traiter autrui comme notre voisin et frère, particulièrement dans l'esprit de l'Évangile, où nous sommes tous appelés ». Il

d'autres Juifs aurait été tout simplement d'interdire les prêts usuraires à qui que ce soit — direction dans laquelle l'Islam se dirigea, comme de nombreux théologiens chrétiens.

On peut aussi généraliser cette injonction d'une autre façon, en interdisant la prise d'intérêts entre les différents membres d'un même groupe, et ce, pour tout groupe. Il y a plusieurs règles de conduite qui exigent un sens de la solidarité avec le groupe auquel on s'identifie, comme le fait d'accepter d'avoir des obligations envers les autres membres d'une famille est un bon exemple. Ce serait sans doute une erreur que de chercher la portée universelle d'une règle en la réduisant au fait d'avoir les mêmes obligations envers n'importe qui et n'importe où. Une telle analyse éthique construirait une solidarité de groupe sur un mode universaliste dont les conséquences pourraient être très vastes si l'on considérait la loyauté au sein du groupe comme un simple instrument technique<sup>32</sup>.

Des interprétations rabbiniques sur critères apparemment doubles ont suivi la même voie. Par exemple, dans la *Torah Temimah* : « Notre abstention pour prendre des intérêts les uns envers les autres est identique à la régulation qui a lieu dans de nombreux commerces et autres associations au sein desquelles les membres fournissent les uns aux autres des avantages particuliers. De tels avantages ne sont pas valables pour les étrangers au groupe. Mais il n'y a rien qui empêche les autres de créer de telles associations et de se donner de tels avantages. »<sup>33</sup>

Si nous considérons les problèmes contemporains de l'éthique financière, la question de l'analyse des conséquences de la solidarité du groupe devra être particulièrement privilégiée.

#### *Adam Smith, l'interventionniste*

On pense souvent à Adam Smith comme au classique défenseur de la seule valorisation du marché. Il a certes beaucoup contribué à montrer la logique des mécanismes du marché, mais il a également analysé quelques-unes de ses limites les plus importantes<sup>34</sup>. Et, sur la question des intérêts, bien qu'il fût opposée à son interdiction<sup>35</sup>, il soutenait les restrictions légales imposées par l'État sur les taux maxima.

*continua, assez étrangement, à prétendre que l'exemption spéciale de prélever des intérêts aux étrangers a été donnée aux Juifs « pour éviter un mal plus grand, de peur qu'à travers l'avarice, à laquelle ils étaient enclins selon Is. Lui : 11, ils devraient prendre des intérêts aux Juifs, qui adoraient Dieu », cité dans la traduction de Nelson, 1948, p. 14.*

<sup>32</sup> Pour les aspects techniques de la conscience du « conséquentialisme » avec des moralités relatives à l'argent, voir Sen 1983, 1987. Sur les différents rôles de la loyauté, voir Akerlof 1983, 1984.

<sup>33</sup> Cité dans Tamari, 1987, p. 182. *Torah Temimah est un commentaire influent du XVIII<sup>e</sup> siècle, par Rabbi B. Epstein.*

<sup>34</sup> A ce sujet, voir Sen, 1987 et Rotschild, 1991.

<sup>35</sup> « Dans certains pays, l'usure a été interdite par la loi. Mais comme quelque chose peut toujours être fait grâce à l'argent, quelque chose devrait toujours pouvoir être payé pour son utilisation. Cette régulation, au lieu de

« Dans les pays où l'intérêt est permis, la loi en général, pour empêcher les exactions de l'usure, fixe le taux le plus élevé qu'on puisse exiger, sans encourir de peine...

Il est à observer que si le taux légal doit être un peu au-dessus du taux courant de la place, il ne faut pas qu'il soit non plus trop au-dessus. Si, par exemple, en Angleterre, le taux légal de l'intérêt était fixé à 8 ou 10 pour 100, la plus grande partie de l'argent qui se prêterait, serait prêtée à des prodigues ou à des faiseurs de projets, la seule classe de gens qui voudrait consentir à payer l'argent aussi cher. Les gens sages qui ne veulent donner pour l'usage de l'argent qu'une partie du profit qu'ils espèrent en retirer, n'iraient pas risquer de se mettre en concurrence avec ceux-là. Ainsi, une grande partie du capital du pays se trouverait, par ce moyen, enlevée aux mains les plus propres à en faire un usage profitable et avantageux, et jetée dans celles qui sont les plus disposées à la dissiper et à l'anéantir. »<sup>36</sup>

La logique interventionniste sous-jacente chez Smith repose sur le fait que les indicateurs du marché peuvent être trompeurs, et les conséquences du marché libre peuvent induire beaucoup de gaspillage du capital, résultant à la fois de la poursuite privée de projets qui promettent des profits rapides et du gaspillage privé des ressources sociales.

Jeremy Bentham prit Smith à partie dans une longue lettre qu'il lui adressa en mars 1787, en soutenant qu'il fallait laisser le marché tranquille<sup>37</sup>. C'est un épisode étrange dans l'histoire de la pensée économique de voir cet interventionniste utilitaire et ce réformateur public donner des leçons sur les vertus de la ventilation du marché au gourou et pionnier de l'économie de marché<sup>38</sup>. Smith et Bentham partageaient tous deux une même conception fondée sur l'évaluation des conséquences pour le commerce et la finance, mais Bentham s'oppose à l'idée de Smith selon laquelle à des taux élevés, « les prodigues et hommes de projets » entraîneraient un gaspillage social en évacuant du marché des utilisateurs de capital potentiellement plus productifs. Au regret des « prodigues » et autres dépensiers extravagants, Bentham pensait que « ce n'est pas parmi eux qu'il faut chercher les clients naturels de l'argent à haut taux d'intérêt » (p. 39). Il disait enfin que ceux

271

*l'empêcher, a accru le mal de l'usure comme l'expérience l'a montré, le débiteur étant obligé de payer, non seulement pour l'utilisation de l'argent, mais pour le risque que le créditeur a couru en acceptant une compensation pour cette utilisation.* » Smith, 1776, volume I, livre II, chapitre 4, paragraphe 13 ; dans Campbell et Skinner, 1976, p. 356.

<sup>36</sup> Smith, *La Richesse des nations*, livre II, chap. IV, traduction de Ad. Blanqui, GF Flammarion, 1991, pp. 446-447.

<sup>37</sup> Bentham, 1837, lettre XIII, « Au Docteur Smith ».

<sup>38</sup> Smith ne prêta pas une attention particulière à la critique de Bentham, et dans l'édition suivante de *La Richesse des nations*, il n'a revu en aucun point le passage que Bentham avait critiqué. Mais il prit bien la critique, y fit des références favorables — à tel point que Bentham sentit qu'il avait une preuve indirecte que « les sentiments » de Smith « avec respect pour les points de divergence restants, sont à présent les mêmes que les miens ». A ce sujet, voir Campbell et Skinner, 1976, pp. 357-358, note 19 et Spiegel, 1987, p. 770.

que Smith voyait comme des « hommes de projets » — avec des projets variés pour faire de l'argent rapidement — étaient également les innovateurs et les pionniers du changement et du progrès (pp. 40-46).

La question de la fixation légale d'un taux maximum d'intérêt n'a plus de sens dans les débats actuels — à cet égard, Bentham l'a clairement emporté sur Smith — mais il est important de comprendre pourquoi Smith avait une opinion si négative sur l'influence des « prodigues et hommes de projets » dans l'économie. Il se sentait réellement concerné par le problème du gaspillage social et la perte de capital productif. Et il expliqua en détail comment ce risque pourrait se réaliser (*Livre II, chapitre 3*). Au regard des « prodigues », Smith considère qu'ils présentent un danger de gaspillage social car ils sont poussés « par la passion du plaisir du moment ».

Ainsi, « chaque prodigue est un ennemi public ». Vis-à-vis des « hommes de projets », les soucis de Smith portent encore sur le gaspillage public : « Les effets d'une conduite peu sage sont souvent les mêmes que ceux de la prodigalité. Tout projet imprudent et malheureux en agriculture, en mines, en pêcheries, en commerce ou manufactures, tend de même à diminuer les fonds destinés à l'entretien du travail productif. Dans chacun de ces projets..., il résulte toujours quelque diminution dans ce qu'aurait pu être sans cela la masse des fonds productifs de la société. »<sup>39</sup>

Le caractère pertinent de l'interventionnisme de Smith, appliqué aux questions actuelles, la dénonciation de cette possibilité de pertes sociales par la poursuite de profits privés à court terme, méritent une attention particulière.

#### *Bénéfices et responsabilité du manager*

« L'odeur du profit est propre / Et douce quelle qu'en soit la source », écrivait Juvenal, dans un de ses poèmes satiriques sur la vie romaine aux alentours de 100 après J.-C.<sup>40</sup> Personne n'a prouvé que cette opinion d'un sceptique, sur la recherche du profit, fut entièrement erronée, quel que fut le pays ou l'époque, mais le rôle du profit est perçu tout à fait différemment dans un monde moderne que le capitalisme dynamique a bâti avec succès. La recherche du profit est maintenant considérée, et avec raison, comme la force qui a créé les possibilités économiques et qui guide leur utilisation. Comme l'a dit John Maynard Keynes — un admirateur pourtant critique du capitalisme : « La machine qui fait marcher l'Entreprise n'est pas l'Économie mais le Profit. »<sup>41</sup>

En discutant de la relation entre le devoir et ses conséquences, dans une

39 La Richesse des nations, *livre II, chap. III, traduction de Ad. Blanqui, GF Flammarion, 1991, p. 428.*

40 Juvenal (*Decimus Julius Juvenalis*), *Satires, traduit par Hubert Creechmore, vers 14 204.*

41 Keynes, 1930.

mise en perspective historique de l'éthique financière, nous avons eu l'occasion de remarquer ce fait élémentaire que les actions qui ne sont pas intrinsèquement séduisantes peuvent néanmoins produire de bons résultats. Ce point de vue est tout à fait fondamental pour évaluer le rôle de la maximisation du profit dans des économies qui font un usage substantiel des mécanismes du marché. Les deux aspects de la recherche du profit, a) la recherche égoïste du gain, et b) sa capacité à produire des résultats satisfaisants et efficaces, peuvent paraître éloignés, mais une bonne gestion de l'économie moderne — y compris des éléments significatifs de la théorie de l'équilibre — a essayé de montrer les liens étroits qui les unissent.

Le résultat essentiel de la théorie de l'équilibre — on la désigne quelquefois comme « théorème fondamental de l'économie du bien-être » — est de montrer, au prix de quelques hypothèses, par exemple, l'absence d'externalités, d'interdépendances fonctionnant en dehors du marché, comment l'équilibre compétitif de la maximisation du profit correspond exactement au principe de l'optimum — ou de l'efficacité — chez Pareto, au sens où personne ne peut s'enrichir sans que quelqu'un d'autre s'appauvrisse<sup>42</sup>. Aussi, n'importe quel « résidu » efficace pour Pareto — même s'il n'est pas égalitaire — peut être obtenu au moyen d'un quelconque équilibre compétitif, en lui adaptant la distribution initiale des ressources et des dotations. Mais cette démarche peut exiger une redistribution absolument radicale des propriétés, de telle sorte que l'utilisation complète de ce « résidu » appartient distinctement au « manuel du révolutionnaire »<sup>43</sup>.

De toute façon, une part moins ambitieuse du résultat est plus généralement disponible, c'est-à-dire que, quelle que soit la distribution initiale des dotations, chaque équilibre compétitif de la maximisation du profit doit correspondre à l'optimum de Pareto. Mais en faisant cette évaluation, nous devons garder présent à l'esprit que l'optimum de Pareto n'a pas besoin, en soi, d'une réussite spectaculaire, et qu'il est, plus particulièrement, compatible avec beaucoup d'inégalités et de pauvreté. Ainsi, les préoccupations d'Aristote pour l'inégalité conjugée à une économie financière opulente ne sont pas diminuées par la partie plus pratique du « théorème fondamental ». En outre, Aristote n'aurait pas été vraiment satisfait par un résultat qui se réduit explicitement de lui-même aux équilibres compétitifs, car sa critique de la recherche du profit concernait également les profits réalisés par « une personne capable d'établir un monopole pour elle-même » (*La Politique, livre I, passage 1259*).

42 A ce sujet, voir Debreu, 1959 et Arrow et Hahn, 1971. Koopmans, 1957, présente une explication préliminaire lucide.

43 A ce sujet, voir Sen, 1987, chapitre 2.

La recommandation sans équivoque faite aux entreprises commerciales de maximiser leurs profits parce qu'ils peuvent avoir des effets économiques positifs est tout autant contrariée par la nature restrictive des hypothèses sous-jacentes. Ici, lorsque Adam Smith redoute que les indicateurs du marché soient trompeurs, sa remarque est pertinente. Comme Smith s'attache volontiers à la préservation et à la promotion de ce qu'il appelle « les fonds productifs de la société », il serait particulièrement étonné du poids de l'environnement sur les décisions des entreprises, domaine dans lequel les indications du marché sont vraiment défectueuses. Les « prodiges et hommes de projets » d'aujourd'hui peuvent abîmer l'air que nous respirons, l'eau que nous buvons et la projection de rayons nocifs et cela nous semble aller de soi.

J'ai essayé ailleurs d'expliquer qu'en matière d'évaluation des conséquences des mécanismes du marché tournés vers le profit, il n'y a qu'un cas pour l'éloge de la défaillance — un seul cas, ni plus, ni moins »<sup>44</sup>.

Je ne vois aucune raison de modifier aujourd'hui ce jugement. Mais il y a un autre type de justification de la maximisation du profit dont on a beaucoup parlé récemment, notamment dans des débats politiques très pratiques. Il ne fait appel à aucun résultat fondamental de la théorie économique — comme le soi-disant « théorème fondamental » —, mais à la responsabilité fiduciaire des managers qui doivent maximiser les profits parce que ces profits sont dus aux détenteurs du capital. On a souligné avec vigueur, et notamment en Italie, que les managers sont responsables de la poursuite exclusive des intérêts des actionnaires, et qu'en tant que tels, ils ont le devoir de maximiser les profits. Dévier de cet objectif peut paraître éthique, mais dans cette optique, cette dérive conduirait à un abandon des responsabilités morales de confiance et de protection qui appartiennent aux managers.

Cette approche de l'éthique financière a une raison d'être puissante et déterminée, et elle présente également l'avantage de ne pas dépendre de la validité ou du bien-fondé d'un élément particulier d'une théorie économique. Elle repose simplement sur la responsabilité immédiate dont les managers sont censés disposer, pour réaliser ce qu'on leur a confié. Cette idée de responsabilité fiduciaire est incontestablement attirante. L'échec de certains managers, dans de nombreuses firmes commerciales et entreprises financières, pour veiller aux intérêts de ceux qui leur faisaient confiance (par exemple, le comportement irresponsable des managers des *Savings and loans* aux États-Unis) nous a convaincu de prêter une oreille particulièrement attentive à cette conception propre au secteur financier.

La distinction établie du point de vue de la responsabilité des managers,

44 Sen, 1985b, p. 19.

entre les actionnaires et les propriétaires, d'un côté, et le reste du monde, de l'autre, rappelle certains traits du Deutéronome. La responsabilité est fondée sur la distinction qui s'opère entre un groupe précis et tous les autres groupes. Mais on peut soulever l'objection suivante : pourquoi la responsabilité devrait-elle être fondée sur cette distinction particulière ? Les fortunes de personnes très différentes sont investies dans une entreprise d'affaires, et de nombreuses personnes — les travailleurs par exemple — pourraient placer leur confiance dans la gestion, tout autant et aussi bien que le font les actionnaires<sup>45</sup>. Si une affaire fait naufrage, ce n'est pas uniquement une tragédie pour les détenteurs du capital, mais aussi pour les autres — y compris les salariés.

Dans le cas d'entreprises financières comme les *Saving and loans*, on peut dire facilement que la responsabilité financière des managers ne couvre ni les actionnaires ni plutôt les millions de dépositaires confiants qui ont placé leur argent dans de tels établissements. Les institutions financières opèrent selon un modèle particulièrement diversifié de confiance et de protection, et le domaine de « l'obligation fiduciaire » peut difficilement être confiné au seul gain de profits pour les seuls actionnaires.

En général, même pour des institutions non financières, il n'est pas évident du tout de prouver que les intérêts des actionnaires devraient être si prépondérants dans la détermination de la responsabilité des managers, compte tenu de l'importance de la bonne coopération de différents groupes pour assurer le succès de l'entreprise. On pourrait aussi trouver une autre ligne de défense dans la réduction de la responsabilité fiduciaire des managers vis-à-vis des seuls actionnaires. En parlant des distinctions du Deutéronome, j'ai dit plus haut que le fait d'assumer une responsabilité spéciale envers un groupe impose d'être fondé sur des raisons intrinsèques, et qu'il peut être justifié par une analyse des conséquences d'une combinaison des responsabilités respectives des différents groupes. On pourrait suggérer que cette prééminence des intérêts des actionnaires soit considérée comme une partie d'un schéma plus large des responsabilités du groupe. On peut imaginer que si les managers veillent à maximiser les profits des actionnaires, et si les syndicats prennent soin des intérêts des travailleurs, etc., le résultat global sera absolument parfait. De ce point de vue, les managers s'engagent implicitement à agir uniquement pour les intérêts des actionnaires (« comme s'ils » étaient des actionnaires eux-mêmes), et la justification de l'interprétation d'un tel contrat « incomplet » pourrait être

45 Adam Smith, en son temps, a émis une opinion particulièrement critique sur la négligence des intérêts des travailleurs en articulant les exigences et les plaintes : « ...Il n'y a aucun ordre qui ne souffre aussi cruellement de son déclin (de la société productive)... Dans les délibérations publiques, ainsi, sa voix est peu entendue et encore moins considérée, sauf dans des occasions particulières, quand sa clameur est animée, attaquée et supportée par les employeurs, pas pour ses besoins, mais pour leurs propres objectifs à atteindre. » Smith, 1776, volume I, livre I, chapitre 11, paragraphe 9 : dans Campbell et Skinner, 1976, p. 266.

trouvée dans les effets d'une telle pratique, et en particulier dans ses avantages en termes d'efficacité.

Une proposition mériterait un examen sérieux, bien que je doute que quiconque la formule. Pour cette seule raison qu'exclure les intérêts des autres personnes impliquées dans l'entreprise engendrerait des dissensions susceptibles d'entraver la productivité. Ainsi, on pourrait même affirmer que c'est précisément la négation de cette distinction entre les actionnaires et les autres membres de l'entreprise, et l'adoption d'une conception plus intégrée de l'entreprise, vue comme « une grande famille », qui a été l'atout majeur pour permettre à l'industrie japonaise d'associer la coopération efficace de ses agents<sup>46</sup>. Cet argument en termes d'effets qui incite une notion moins étroite de la responsabilité peut renforcer — plutôt que contredire — l'argument intrinsèque.

Si la conception étroitement définie de la responsabilité directoriale, comme une « responsabilité fiduciaire » (i.e., que les managers sont responsables de la seule fortune des actionnaires) semble être précaire, il ne s'ensuit pas nécessairement que les meilleurs résultats seront invariablement obtenus par les managers qui auront ciblé constamment leurs actions sur la maximisation du bien-être social dans son ensemble. Il peut exister de bons arguments en termes d'effets pour réduire le cadre de la perception, mais s'ils sont fondés sur l'économie de l'information et sur la viabilité de la structure de motivation proposée. Le point le plus important me semble de limiter la conception extrêmement étroite de l'action des managers, comprise comme « responsabilité fiduciaire », plutôt que de défendre « l'autre extrême », c'est-à-dire l'exigence, vis-à-vis des autres agents, de la plus efficace recherche du « bien social ». Il est nécessaire d'examiner les mérites subséquents des différentes procédures de décision et d'analyser les structures diverses d'incitation à la lumière de leurs conséquences les plus larges. Mais cette nécessité n'implique pas forcément que les agents s'y réfèrent, pour leur plus grand profit, chaque fois qu'un choix s'impose<sup>47</sup>.

Finalement, quelle que soit la vision de la responsabilité en affaires qu'on adopte, celle-ci doit être liée avec les conséquences de comportement qu'elle suppose. Cela ramène les mérites de la maximisation du profit recherché par les managers à un « éloge de la défaillance » — reconnaissant son rôle positif et central dans le fait de générer l'efficacité économique, mais également ses limites. L'alternative de la faire totalement reposer sur une responsabilité

46 A ce sujet et au sujet d'autres questions concernant l'expérience japonaise et ses interprétations, voir Morishima, 1982 ; Dore, 1987 ; Aoki, 1989. J'ai essayé d'aborder quelques problèmes connexes en théorie économique, Sen 1982, 1987. Voir aussi Akerlof 1983, 1984. La vision d'une « grande famille » peut avoir des effets exploitables sur certains groupes vis-à-vis d'autres, mais c'est un problème nouveau qui n'affecte en rien les inconvénients de l'inefficacité des dissensions.

47 J'ai essayé d'en parler et d'aborder les problèmes s'y rapportant dans Sen 1985b, 1987.

fiduciaire fondée sur une déontologie indépendante des conséquences soulève de trop nombreuses questions laissées en suspens. Il n'est pas facile de suivre le conseil sans compromis de Krishna et Eliot : « Et ne pense pas au résultat de ton acte. / Va de l'avant. »

*Les contraintes instrumentales  
pour les entreprises*

Peu importe que les critères de maximisation du profit soient défectueux pour l'analyse appréciative, il est probable que la stratégie des entreprises repose, au moins en partie, sur la maximisation du profit. Le moyen d'introduire quelques éléments propres à inverser la tendance — lorsque les indicateurs du marché sont trompeurs — est d'insister sur une série de contraintes susceptibles d'être rencontrées.

Se plier aux directives sur l'environnement peut, par exemple, contribuer à orienter la maximisation du profit dans la bonne direction. Certaines de ces contraintes peuvent être imposées par le biais de régulations publiques, et il est possible, dans cette optique, de trouver une place pour des considérations extérieures au calcul du profit<sup>48</sup>.

Influencer le comportement financier n'est pas une nouveauté<sup>49</sup>.

277

Quoi qu'il en soit, la portée de la régulation effective est souvent considérablement limitée par des problèmes de mise en application, et c'est là qu'une auto-régulation des règles et une éthique de comportement pourraient intervenir. Par exemple, un des problèmes que les banques et les institutions financières ont à affronter ces derniers temps est le traitement des bénéfices illégaux déposés par des entreprises peu recommandables ou des particuliers, quelquefois accompagnés de propositions de « blanchiment » de ces gains illégalement perçus. La plupart du temps, de telles opérations seraient, en fait, illégales, et s'il en est ainsi, le dilemme de

48 Un des derniers développements intéressants dans le monde de la stratégie des affaires est le soutien que certaines firmes semblent apporter à des lois anti-pollution strictes. En effet, comme *The Economist* le dit, lorsqu'une firme privée décide de devenir « amie de l'écologie » (« pour les relations publiques, la morale du personnel, et d'autres raisons »), elle « ne désire pas se mettre en position désavantageuse en permettant à ses concurrents de prendre de l'avance à cause d'un laisser-aller envers l'environnement », in « A la poursuite des pollueurs : ils renversent les ordures », *The Economist*, 9-15 février 1991, pp. 70-71. Le cas général pour des régulations appropriées de la motivation d'un supplément de profit vu sous la perspective joyeuse de l'entreprise privée elle-même a été bien présenté par Fumagalli, 1990.

49 Bien que je n'ai pas abordé, dans cette conférence, le problème du management macro-financier, les régulations pourraient être liées également aux exigences d'un tel management. Par exemple, le taux d'intérêt a une influence majeure sur l'évolution de l'économie, et pourrait être une variable instrumentale importante dans la politique de l'emploi et dans la stimulation de la croissance économique, à ce sujet, voir Robinson, 1952. Dans la pratique, le niveau des taux d'intérêt est totalement contrôlé par les politiques de la Banque centrale dans la plupart des pays, et ce contrôle est fondé sur des régulations à d'autres niveaux. Dans le contexte actuel, quoi qu'il en soit, je me soucie des régulations liées au comportement financier individuel, plutôt que des exigences du macro-management.

comportement se réduit à la peur du gendarme. Mais souvent il se peut qu'il n'y ait aucune illégalité dans de telles opérations, et les chances de ne pas encourir de poursuites sont importantes. On peut alors se demander comment l'éthique décisionnelle concernant ces institutions financières devrait être évaluée.

On pourrait estimer que l'illégalité en question est le fait de l'autre entreprise ou affaire, et s'occuper de son argent, comme on le ferait pour n'importe quel dépôt, n'est pas en soi délictueux. En outre, si l'institution financière donne la priorité à la responsabilité fiduciaire de la recherche du profit, la collaboration peut sans doute être le bon mode d'opération.

On peut opposer à cette conclusion deux raisons différentes, correspondant respectivement aux considérations de « cruauté intrinsèque » et de « méchanceté appréciative ». En premier lieu, la participation à l'utilisation de procédés pour des opérations illégales pourrait être considérée comme un comportement mauvais en soi, et c'est là que nous retrouvons la pression démodée — mais non négligeable — de la déontologie « puriste » (similaire à l'interdiction non subséquente de l'usure). Je n'ai pas grand-chose à dire à ce sujet, bien que je le voie comme faisant partie des considérations sensées envisageables.

278

En second lieu, si l'on définit son devoir au terme d'une analyse des conséquences, l'argument qu'un autre est responsable de l'illégalité commise n'est pas décisif en lui-même. Il devient nécessaire d'examiner les conséquences d'actes particuliers, ainsi que les résultats éventuels des règles de comportement les autorisant, et ici, l'éthique financière retrouve le cadre d'une analyse appréciative classique.

Dépendant de la nature exacte du « mal » dans les fortunes illégalement acquises, les analyses appréciatives des règles appropriées pour traiter de belles fortunes sont sans doute loin d'être facultatives.

On peut faire des observations similaires sur d'autres problèmes de comportements financiers. Un point particulier est la possibilité, pour le secteur privé, d'exercer une influence politique qui pourrait modifier la politique publique, économique ou monétaire, ou qui pourraient influencer les décisions en vigueur dans le secteur public. Ce problème éthique particulier, de l'utilisation de la politique publique dans un but privé, était un des problèmes qui de toute évidence préoccupaient feu Paolo Baffi<sup>50</sup>.

Le problème n'est pas, bien entendu, nouveau et Adam Smith en a parlé longuement dans *La Richesse des nations*.

« A la vérité, s'attendre que la liberté du commerce puisse jamais être entièrement rendue à la Grande-Bretagne, ce serait une aussi grande folie

<sup>50</sup> L'appel de Baffi à une « régénération morale » était fortement lié à sa lecture des affaires du moment en Italie. Ce que l'on pourrait appeler « le message de Baffi » en liaison étroite avec cette préoccupation.

que de s'attendre à y voir jamais réaliser la république d'Utopie ou celle d'Océane. Non seulement les préjugés du public, mais, ce qui est encore beaucoup plus impossible à vaincre, l'intérêt privé d'un grand nombre d'individus y opposent une résistance insurmontable...

Un membre du parlement qui appuie toutes les propositions tendant à renforcer ce monopole est sûr, non seulement d'acquérir la réputation d'un homme entendu dans les affaires du commerce, mais d'obtenir encore beaucoup de popularité et d'influence chez une classe de gens à qui leur nombre et leur richesse donnent une grande importance. Si, au contraire, il combat ces propositions, et surtout s'il a assez de crédit à la Chambre pour les faire rejeter, ni la probité la mieux reconnue, ni le rang le plus éminent, ni les services publics les plus distingués ne le mettront à l'abri des outrages, des insultes personnelles, des dangers même que susciteront contre lui la rage et la cupidité trompée de ces insolents monopoleurs. »<sup>51</sup>

L'utilisation de l'influence politique ne peut pas être facilement défendue en invoquant la responsabilité fiduciaire pour maximiser les profits par tous les moyens disponibles (pour des raisons que j'ai déjà données). Cela ne peut pas non plus convenir à un comportement appréciatif justifié. En effet, la présomption des effets pervers d'un tel comportement est fondée sur son rôle de créateur de distorsions variées (y compris certaines dont Aristote et Smith ont parlé), par exemple, par les avantages sécurisants du monopole.

279

En faisant la part des mérites et des défauts « évaluatifs » d'un tel comportement, et des contraintes comportementales qui y sont liées, la présomption habituelle des effets néfastes pourrait bien être plausible. Un point général est particulièrement intéressant dans ce contexte. Le succès instrumental de la maximisation du profit, en augmentant l'efficacité et en amenant d'autres bons résultats (comme ceux précisés dans la théorie de l'équilibre par exemple, dans le « théorème fondamental »), dépend d'un certain nombre de conditions. Un marché compétitif, par exemple, repose sur la nécessité que les transactions aient lieu à des prix donnés sur lesquels les entreprises n'ont pas de prise. Lorsque les stratégies des entreprises pour générer du profit prennent la forme d'une influence sur les prix, ou d'une réduction de la compétition, etc., seule une petite partie de la théorie classique d'une efficacité reposant sur le marché subsiste pour l'idée d'une maximisation insensée du profit.

#### *Information et délit d'initié*

Pour finir, examinons brièvement le problème controversé des conditions du profit par l'intermédiaire « du délit d'initié ». Les membres de l'équipe

51 La Richesse des nations, livre IV, chap. II, traduction de Ad. Blanqui, GF Flammarion, 1991, p. 60.

directoriale d'une entreprise sont souvent dans une position fort avantageuse pour faire des profits sur des opérations commerciales auxquelles l'entreprise prend part grâce aux « informations internes » qu'ils détiennent. D'importantes fortunes ont été amassées sur la base d'un « commerce » reposant sur de telles informations, comme acheter des actions juste avant que leur cours ne monte (en raison par exemple d'une offre publique d'achat imminente — connue des initiés mais pas des autres).

Le délit d'initié est moralement réprouvé et, dans certains pays, fait également l'objet de sanctions judiciaires sévères, par exemple au Royaume-Uni et aux États-Unis.<sup>52</sup>

Des textes réglementaires du même genre sont maintenant en vigueur en Italie. Mais, la législation est beaucoup moins restrictive au Japon et en Suisse. Dégager des profits suite à une « information interne » — en abusant de la confiance des autres — n'est en aucune manière un comportement exemplaire et il est d'ailleurs évident que cela a une dimension « maléfique ». Mais comme nous l'avons dit plus haut, il faut distinguer la dureté des conséquences d'une telle pratique de son caractère intrinsèquement répréhensible. Comment pourrions-nous évaluer le mal causé par ce délit d'initié ?

280

Il est certainement vrai que les initiés qui bénéficient de ces informations privilégiées ont, dans un sens, un avantage injuste par rapport aux autres qui, eux aussi, achètent et vendent des actions. Mais, on a dit (en particulier John Kay, 1988) que le délit d'initié ne cause finalement de tort qu'aux seuls « professionnels du marché ». Si, par exemple, une action est sur le point de voir son cours grimper de 100 à 180, et que l'initié achète au prix de 120, juste avant que cela ne se produise, il ne fait pas de tort direct aux actionnaires continuels. Il n'en fait pas non plus à ceux qui décident seuls de vendre au moment où l'initié achète. En tout cas, ils peuvent bénéficier d'une offre plus élevée (120) de l'initié que celle du marché (100).

Cela laisse le champ libre à la personne qui n'avait pas prévu de vendre mais qui est convaincue de le faire par l'offre de l'initié. Une telle personne se décharge de ses actions au prix de 120, alors qu'elle aurait pu en toucher 180 immédiatement après. Puisqu'il est probable qu'une telle personne soit un « professionnel du marché » (achetant et vendant des actions), l'affirmation de Kay est que l'ensemble des mesures de lutte contre le délit d'initié est destiné à sauvegarder les intérêts des opérateurs en leur donnant des « chances égales » face aux initiés, détenteurs de leurs informations privilégiées. Ces objectifs spécifiques sont poursuivis au prix d'un

<sup>52</sup> En Grande-Bretagne, les genres les plus simples de « délit d'initié » sont interdits malgré les « Règles fondamentales » énoncées par le Conseil d'Investissement et de Sécurité. Voir CIS, Principes et règles fondamentales pour la conduite des affaires d'investissement, Londres, 1991.

élargissement du fossé séparant ceux qui financent l'industrie de ceux qui la gèrent, et selon Kay, entraver le délit d'initié peut avoir de très graves conséquences. D'où son opposition à l'interdiction du délit d'initié.

On retrouve bien ce dont nous avons parlé précédemment dans la défense par Kay du délit d'initié. En l'absence de quelque chose comme une distinction du Deutéronome s'attachant aux intérêts du groupe spécifique, des opérateurs, ce serait un objectif étrangement arbitraire, fondé sur une conception plutôt étroite de la responsabilité collective. Ce sentiment est renforcé par une antipathie justifiée vis-à-vis des initiés « cupides », et la demande implicite d'une sanction pour « vilennie morale ». Finalement, la question est de savoir si toutes les conséquences pertinentes ont été prises en compte.

King et Roell, 1988, ont démontré que le délit d'initié a d'autres coûts. Premièrement, la présence d'une information asymétrique tend à accroître la « propagation de la demande d'enchère », car les opérateurs craignent d'avoir à traiter avec les initiés. Ce coût agit comme une taxe sur les opérations. Deuxièmement, la possibilité de gains très rapides, fondées sur des informations internes, fait se déployer bon nombre d'efforts et de ressources. Puisqu'il n'y a aucun bénéfice social évident à tirer de ces opérations, il y a une perte sociale nette, correspondant aux coûts impliqués.

On peut, en fait, compléter l'analyse de King et Roell en considérant la possibilité qu'un initié puisse même peser sur le moment et l'articulation de l'annonce faite par l'entreprise pour accroître la possibilité, pour les initiés, de faire des gains rapides. Cela impliquerait aussi des coûts sociaux et donc une perte sociale. L'analyse des conséquences peut également prendre en considération l'effet décourageant que le délit d'initié peut avoir sur la confiance dans le marché boursier, et cela pourrait certainement être un effet pervers à prendre en compte, particulièrement dans un pays où la Bourse est à la recherche d'un développement.

La préoccupation d'Adam Smith pour les considérables pertes sociales issues de la poursuite, par les particuliers, de profits rapides peut être pertinente ici. Il y a aussi des ressemblances entre les initiés et les « chercheurs de gains monopolistes » d'Aristote. Il est particulièrement important de garder à l'esprit ce problème aristotélicien puisque l'interdiction du « délit d'initié » a pour étrange effet d'isoler précisément ceux qui ont davantage d'informations, plutôt que moins, que les autres, et cela peut paraître bizarre, du moins à première vue, d'observer que la cause de l'efficacité pourrait être bien servie en écartant précisément les mieux informés, au bénéfice de ceux qui le sont moins. Une des sources majeures de ce problème repose sur le monopole de l'information que certains des opérateurs (les « initiés ») ont vis-à-vis des autres, et sur les gains obtenus par la conservation de cet avantage monopolistique. Puisque la participation des

« autres » (y compris du public en général) est importante pour le succès de la finance, le problème de l'asymétrie de l'information ne peut pas être résolu en les « expulsant », par un processus de sélection naturelle. En outre, la possibilité que les « initiés » puissent délibérément accroître le fossé entre leurs propres informations et celles que les non-initiés connaissent par eux-mêmes, en manipulant les articulations de la compagnie et autres mouvements, rend beaucoup plus grave les perspectives de distorsion.

Voici, pour finir, les raisons appropriées pour décourager et réguler le délit d'initié. Ce dernier provoque une indignation morale, mais cela n'est pas en soi, j'ai essayé de le dire, une bonne raison d'interdire ou de réguler cette pratique. Si dans certains cas, l'indignation morale pourrait bien être le reflet d'une critique raisonnée sous-jacente, ce n'est pas nécessairement le cas. Enfin, une minutieuse analyse des effets directs et indirects du délit d'initié et d'autres pratiques doit permettre leur évaluation. Il existe donc un cas qui récuse le délit d'initié, mais ses fondements doivent être clairement distingués de nos simples tendances naturelles à repousser les profits fondés sur des informations privilégiées, ou à désapprouver les gains personnels tirés de la confiance sociale.

#### *Une remarque finale*

282

J'ai dit pendant cette conférence que le problème central en éthique financière est la relation entre les devoirs et les conséquences. La tentation de considérer la finance sous sa forme la plus immédiatement attrayante ou sa dimension rapidement condamnable est forte, et a influencé l'analyse de l'éthique financière par le passé, comme actuellement. Mais les traitements sérieux de la finance ont, dans le passé, résisté à cette facilité. Cela s'applique non seulement à des auteurs comme Kautilya et Smith, mais aussi à la fameuse critique de l'usure par Aristote (même si de persistantes interprétations erronées de la nature de ses arguments ont eu tendance à cacher ce fait important). Les problèmes que ces analyses appréciatives subséquentes ont eu tendance à soulever demeurent pertinentes.

Quelques problèmes d'éthique financière moderne furent examinés pour illustrer la nature des préoccupations subséquentes et des pièges de la déontologie « puriste ». Par exemple, la poursuite de la maximisation du profit en tant qu'engagement primordial (sans respect de ses conséquences sociales) est souvent défendue, dans les arguments actuels, au nom de la « responsabilité fiduciaire », envers les actionnaires. Cette approche reste profondément erronée d'abord à cause des dommages qu'un tel comportement peut causer au public au sens large (par exemple, à travers la dégradation de l'environnement, ou les distorsions monopolistiques), et ensuite en raison du besoin de considérer ses devoirs envers les autres, eux aussi impliqués dans les affaires. Une justification partielle de la maximisa-

tion du profit passe par la reconnaissance du rôle que les profits jouent en tant qu'incitateurs à l'efficacité économique, mais il ne faut pas sous-estimer les pertes sociales et les injustices qu'elle peut, en de nombreuses circonstances, amener.

Pareillement, le choix des instruments que les entreprises pourraient utiliser pour la poursuite de leurs objectifs (y compris les profits financiers) est un autre sujet à propos duquel la déontologie « puriste » peut être trompeuse. Cela prend tout son sens dans la relation entre la politique publique et les intérêts privés, et également dans le développement des règles et de normes de comportement pour réglementer la manipulation (par exemple, le « blanchiment ») de gains financiers qui auraient pu être « mal acquis » ailleurs.

Un autre exemple concerne les contraintes de comportement qui peuvent s'appliquer aux managers et aux administrateurs qui disposent d'informations « internes ». Il est tentant d'exclure le soi-disant « délit d'initié » pour les raisons simples d'une « vilennie » apparente ou d'une prétendue « injustice », mais de telles critiques n'ont que peu de poids. Les objectifs les plus sérieuses sont liées au tort social général qui pourrait résulter du délit d'initié par l'accroissement des coûts et des distorsions dus aux motivations.

L'évaluation soignée des conséquences est au centre de l'éthique financière et ne peut pas être remplacée par les attrait des « devoirs » indépendants des conséquences. J'ai dit, en donnant des exemples particuliers, que les règles et les régulations aussi bien que les codes de conduite peuvent sérieusement se fourvoyer en tentant de baser les décisions publiques ou les attitudes privées sur une simple déontologie de préoccupations et d'obligations immédiates. Dans des affaires financières, pas moins que dans d'autres domaines économiques, le significatif va bien au-delà de l'approximatif.