

THÈMES ET ACTEURS DE LA RÉFLEXION
SUR L'ÉTHIQUE FINANCIÈRE
AUX ÉTATS-UNIS

PREMIERS ÉLÉMENTS

HÉLÈNE PLOIX,

PRÉSIDENTE DE L'ASSOCIATION D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

Avec le numéro 20 du printemps 1992 de la *Revue d'Économie Financière*, nous avons inauguré une nouvelle rubrique consacrée à l'éthique financière. Dans ce numéro, j'avais souligné l'urgence d'une telle réflexion pour la profession. J'avais aussi indiqué comment, conditionnés par la pratique quotidienne et l'expérience, les comportements et les jugements éthiques pouvaient varier selon les époques, les pays, ou les civilisations. Amartya Sen nous le démontrait au travers de quelques doctrines philosophiques, depuis l'Inde ancienne, la Bible, la Grèce d'Aristote jusqu'à Adam Smith et aux théories américaines « conséquentialistes » d'aujourd'hui, appliquées à l'éthique des affaires.

199

Dans le présent numéro, un autre universitaire américain, Marc Shell s'intéresse plus précisément aux concordances culturelles entre l'art et la finance, notamment dans la civilisation des États-Unis.

Cette question du rapport entre les cultures financières et les comportements que l'on dit éthiques ou non éthiques me paraît devoir constituer un point de départ pour nos réflexions. Afin d'approfondir cette relation entre la culture et l'éthique, j'ai cherché qui se préoccupait de l'éthique financière aux États-Unis, et comment ce thème était approché.

Quels acteurs de la réflexion ?

Les milieux académiques sont, sans doute, les plus avancés mais d'autres catégories participent aussi à cette analyse : les institutions financières, des avocats et juristes, des personnalités proches du législateur. Les points de vue de mes interlocuteurs ont été d'une précision et d'une profondeur variables, mais ils permettent néanmoins de dégager quelques grandes lignes de problématique.

Les universités et les chercheurs

Les universités ont, depuis plusieurs années, poussées par la multiplication des « affaires » et des scandales, organisé des formations sur ce que l'on nomme globalement le *Business Ethics*, inscrit dans les enseignements de gestion, de commerce, etc. A Harvard, par exemple, un programme complet, créé en 1991, intéresse aujourd'hui les différents départements. Mais il n'existe pas, à ma connaissance, de cours spécifiques sur les finances et l'éthique et l'on constate que la distinction du domaine financier à l'intérieur de l'ensemble général du *business* n'est pas faite. C'est déjà un point intéressant, dans ce pays qui est, sans doute, l'un de ceux qui a le plus réfléchi sur ce sujet général de l'éthique et de la morale des affaires.

Certains universitaires, des professeurs de philosophie, d'économie, de *business* commencent à s'intéresser particulièrement à l'éthique financière, publient quelques articles mais ils restent encore très peu nombreux¹.

Cependant, les organisations académiques et les institutions de recherche ont engagé, de leur propre initiative ou à l'incitation d'autres partenaires, quelques travaux sur certains thèmes, comme, par exemple, l'étude des délits d'initié et leurs rapports avec l'efficacité du marché.

La position sur les délits d'initié demeure très flottante et contrastée, les uns considèrent que l'*inside trading* est un comportement non éthique, d'autres que l'information fait partie du fonctionnement du marché et que l'éthique n'a rien à y voir, certains encore voudraient montrer le caractère économiquement positif et rentable de ce que les premiers estiment un crime.

Robert Litan — de la Brookings Institution — a effectué des recherches sur l'importance des problèmes d'information : *disclosure* et leur effet sur l'efficacité et le bon fonctionnement des marchés. Il suggère d'étendre ces travaux à d'autres secteurs comme l'activité de crédit dans les banques, avec les problèmes d'*inside lending*, et il souhaite démontrer davantage l'importance de la déclaration d'information.

Suzanne Garment² à l'American Enterprise Institute, s'intéresse à la notion de responsabilité (« *liability* ») en matière financière et voudrait que celle-ci s'applique aux avocats d'affaires et aux comptables.

Les turbulences de la décennie 1980 ont suscité un intérêt pour la question des scandales financiers et leur évolution. David Vogel de l'Université de Berkeley³ a conduit des travaux sur la différence entre les positions

¹ Cf. Amartya Sen, qui a beaucoup publié sur l'éthique des affaires, n'a, pour l'instant, consacré qu'un seul papier à la question financière, celui que nous avons traduit dans le n° 20 de la R.E.F., texte d'une conférence sollicitée par la Banque d'Italie, en 1991. Une philosophe, Patricia Werhane, de Loyola University, a produit quelques brefs articles sur l'*inside trading*.

² Suzanne Garment : Ancienne correspondante du *Wall Street Journal* à Washington, travaille actuellement à l'American Enterprise Inst. sur les problèmes financiers. Auteur de *Scandal*, *New York Time* ed. 1992.

³ David Vogel : Professeur à la *Business School* de Berkeley, responsable du programme *Ethics*.

critiques : pourquoi ce qui passe pour un scandale dans un pays, ou à une époque, ne l'est pas dans un autre lieu ou temps ? Il s'interroge aussi sur l'identification des vrais responsables des scandales ? Les recherches sont encore superficielles et il conviendra de les approfondir dans d'autres zones culturelles.

C'est pourquoi l'approche de Suzanne Garment et d'autres est séduisante : ils souhaitent une analyse prospective sur les problèmes d'éthique et suggèrent une démarche qui s'appuierait sur une base historique et comparative entre différents pays. Après avoir identifié ce qui a été — à leur époque — considéré comme des problèmes d'éthique, examiné la période où ils se sont posés, comment ils ont été traités, leurs relations avec l'environnement, il serait possible de tirer des leçons pour les problèmes du futur et au moins éclairer des pistes pour y faire face.

Les réflexions au sein des institutions

Dans les entreprises financières, quelques recherches sont effectuées. Il est intéressant de noter que Merrill Lynch a confié à un cadre de haut niveau, au sein de ses activités de marché, la responsabilité de porter attention aux éventuels comportements non éthiques et en particulier à tout ce qui relève des conflits d'intérêts. D'ailleurs, Merrill Lynch a dû modifier le mode de rémunération de ses gestionnaires de portefeuilles pour éviter de telles situations.

201

Par ailleurs, il faut reconnaître qu'aux Etats-Unis, à la différence des autres pays du monde, on rencontre, dans les structures industrielles, financières, commerciales, une plus grande formalisation des règles et des pratiques. Les codes d'éthique, propres à chaque entreprise, sont un instrument bien plus répandu qu'ailleurs. (Nous nous attacherons, dans le cadre de l'Association d'économie financière, à en établir à la fois une collection et une analyse comparative, au cours des mois prochains).

L'un des problèmes les plus graves pour les managers, déjà relevé par Amartya Sen, au printemps 1991, dans la Revue d'Economie Financière, est celui de la relation entre les devoirs et les conséquences. La poursuite de la maximisation des profits, au nom de la responsabilité fiduciaire envers les actionnaires conduit parfois les managers à des comportements erronés ou non éthiques pouvant causer des dommages à l'organisation.

On ne peut pas dissocier la notion des devoirs du manager de celle des conséquences de ses actes. Le scandale de Salomon Brothers peut encore illustrer cette situation, où la structure manageriale savait qu'une règle avait été bafouée, mais où elle avait décidé de ne pas en avvertir les autorités de régulation.

Robert Litan de la Brookings Institution prolonge cette réflexion, et pose des questions plus globales : les dirigeants se préoccupent-ils des problèmes

d'éthique et à quel niveau ? Quelles sont les responsabilités réelles des dirigeants ? Quels types d'actions doivent-ils entreprendre qui ne feront aucun tort à la notoriété de l'institution ? Existe-t-il des différences éthiques selon les structures juridiques des entreprises ?

Réagissant à l'ensemble de ces questions, Peter Passel du New York Times propose deux réflexions : d'abord, comment quelques individus ont-ils pu — à un moment — penser qu'ils pouvaient ne pas être soumis aux règles ? Il propose ensuite de distinguer les agents individuels et les groupes au sein desquels ils se trouvent. Les employés agissent généralement en fonction d'eux-mêmes, de leurs objectifs et motivations personnels et moins en fonction des groupes, bien qu'ils les représentent dans les opérations dont ils ont la charge. Alors, qui, entre les agents et les groupes, sont les porteurs les plus représentatifs des principes, des valeurs, des règles de conduite ?

Ces différentes situations montrent clairement le rôle essentiel de la culture d'entreprise, notion qui est aussi prise en compte en Allemagne par exemple. Ces enjeux ont été bien identifiés par quelques groupes financiers qui ont mis l'accent sur le développement d'une forte culture d'entreprise, fondée sur des règles strictes de comportement et de fonctionnement, et appuyée sur une intense sensibilisation du personnel à ces questions d'éthique. Ainsi l'éthique devient-elle un élément principal dans l'identification de l'organisme par l'extérieur et dans le sentiment, partagé à l'intérieur, d'appartenance à une même institution.

Certaines entreprises ont développé des « codes éthiques » ou des « guiding principles ». B.B.H. (Brown Brothers Harriman & Co) a élaboré un code d'éthique à l'usage de ses employés et de ses dirigeants. Ce code comporte plusieurs principes de conduite, l'intégrité, l'honnêteté, ou encore l'élimination des conflits d'intérêts entre les employés et la société. Ce code traite aussi des principes qui guident les problèmes d'information confidentielle, les finances personnelles, la rémunération et la conduite des affaires. A San Francisco, le président du groupe Schwab m'a présenté un outil de travail assez semblable, plus adapté aux problèmes spécifiques de la vente de produits financiers, que l'on n'imagine pas utilisé tel quel, en France, pour forger les comportements et comme référence pour l'évaluation individuelle des personnels, car il serait fortement contesté par ceux qui devraient s'y soumettre.

Position et rôle du législateur

S'il est indéniable qu'une prise de conscience existe, elle ne s'exprime encore que dans des réseaux étroits sans qu'une stratégie ne se soit fait jour, au plan national.

Plusieurs orientations contradictoires se dessinent. Tout d'abord, les délits sont désormais soumis à la juridiction pénale. Dans le même temps, comme le rôle du Congrès ne peut être que d'encadrer, de faire des lois, certains

s'efforcent, en son sein, de déterminer les points sur lesquels des lois méritent d'être adoptées. De là, l'idée de lois sur la responsabilité, et la responsabilisation dans leur comportement, des avocats, des commissaires aux comptes ; les lois sur l'obligation de l'information, de « *disclosure* », qui paraissent, à ce stade, les pierres d'angle pour contraindre d'agir de façon éthique. En effet, elles permettent de sanctionner un comportement non-éthique, c'est-à-dire un comportement qui a entraîné une perte pour quelqu'un.

Par ailleurs, dans la logique d'une mentalité très américaine, certains pensent que le gouvernement, qui a pour responsabilité d'empêcher les marchés de mal se comporter et de les amener à être plus « parfaits », ne devrait pas se contenter de sanctionner et pénaliser les fautifs et les fraudeurs, il devrait aussi récompenser les hommes et les entreprises qui se comportent bien. Ainsi, l'Etat pourrait-il inciter les dirigeants à se conduire d'une façon plus éthique, ou renforcer cette attitude chez ceux qui l'appliquent déjà. Tel est le point de vue de Thomas Russo — avocat d'affaires spécialisé à Wall Street.

Cette démarche incitative et positive des autorités réglementaires serait d'une portée très originale, car l'action de l'Etat comme régulateur, se borne généralement à la dissuasion ou à la répression et cherche à sanctionner les organismes ou agents défaillants plutôt qu'à aider les intervenants à se discipliner. Un tel point de vue aurait du mal à se concevoir spontanément en France ou en Angleterre. Il n'est pas encore partagé par les têtes pensantes du Congrès sauf en ce qui concerne la création d'un cadre qui favorise les comportements éthiques. C'est ainsi que le rôle positif du législateur peut être consolidé par une réglementation qui améliore les aspects de « *Financial disclosure* », en d'autres termes, qui forcent les intervenants à une plus grande transparence par une déclaration ou une divulgation rapide et complète de l'information financière et comptable, sur leurs positions, leur degré d'exposition ou de risque, leurs clients, etc.

De l'avis de plusieurs spécialistes comme Barbara Timmer — General Counsel, Committee on Banking and Finance du Congrès⁴ — Robert Litan — spécialiste des questions financières à la Brookings Institution⁵ — et Larry LaRocco — Représentant de l'Idaho —, ces problèmes d'information, de « *disclosure* » sont très importants sur les marchés financiers et dans

⁴ Barbara Timmer : *Conseiller général, Committee on Banking, Finance and Urban Affairs, Chambre des Représentants. Rapporteur du Financial Institutions Reform Act en 1989 et du Resolution Trust Corporation Refinancing Act en 1991.*

Mme Timmer a été responsable de nombreuses publications parmi lesquelles le 17^e Rapport du comité sur les opérations gouvernementales intitulé : « Silver prices and the Adequacy of Federal Actions in the marketplace, 1979-90 », U.S. Government printing Office, Washington, D.C. (1981) ; Commodity Futures trading Commission Oversight, a Government Operations Committee print (1982) ; Federal Supervision and Failure of the Penn Square Bank, Oklahoma City, Oklahoma, Committee print (1982) ; and The Ohio Savings and Loan Crisis and Collapse of ESM Securities, Inc., Committee Print (1985).

⁵ Robert Litan : *Spécialiste des questions financières à la Brookings, autorité de premier plan sur les affaires bancaires. Auteur d'un rapport au Congrès sur l'état des banques américaines, en novembre 1991.*

l'activité de crédit. Ils favorisent l'efficacité des marchés en obligeant à présenter l'information sensible, le plus tôt possible, à tout le monde. Ce processus diminuera les risques d'abus sur les marchés financiers. Le respect d'une telle procédure aurait pu éviter plusieurs crises majeures, la crise des caisses d'épargne, la faillite d'un certain nombre de banques, ou les scandales du type Olympia and York, Maxwell etc.

Mais choisir des réglementations nouvelles et adaptées implique-t-il nécessairement l'amélioration des comportements ; quel équilibre trouver, dans un monde financier en plein mouvement, entre des lois et règlements, rigides par nature, et souvent adoptés en réaction à un phénomène constaté et un système éthique, plus flexible selon les périodes et les cultures ? Faut-il obtenir des automatismes, une obéissance passive aux règles plutôt que susciter l'adhésion à des codes d'éthique issus d'un consensus coutumier qui s'appuie sur l'expérience et la durée ? Peter Passel⁶ souligne le fait que le corpus réglementaire des Etats-Unis est devenu de plus en plus dur, que les lois bancaires qui visaient un esprit éthique se sont transformées en lois pénales. Et il se demande, avec d'autres, si le système financier actuel peut laisser encore une place à des règles éthiques consensuelles.

Cette question renvoie au problème de type de « contrat social » que l'Etat, législateur et autorité de contrôle doit mettre en place avec les différentes catégories d'acteurs du secteur financier, comme l'évoque Lowell Bryan, par exemple⁷.

Le formidable développement des nouveaux marchés financiers, et surtout celui des produits dérivés, mettent en lumière cette interrogation. Ces marchés qui ont atteint des tailles considérables et laissé le champ libre aux opérateurs, ont pu entraîner Milken ou d'autres, à penser qu'ils n'étaient plus soumis aux règles.

Au terme de ces rencontres, mon sentiment serait, contrairement à ce que l'on peut imaginer, qu'aux Etats-Unis où le travail sur les problèmes éthiques semble le plus avancé, il n'est pas très structuré. Les personnes qui participent à ces réflexions s'y sont engagées, assez spontanément et individuellement. Ainsi, tel homme, comme Paul Tutor Jones, qui a personnellement gagné beaucoup d'argent sur les marchés financiers, se préoccupe de la question, apporte un concours à une fondation, lance un cours dans une université, finance une recherche. Mais aucun effort organisé n'a été entrepris qui viendrait coordonner les réflexions éparses, réunir les divers cercles où elles sont émises, ni *a fortiori* structurer une collaboration

6 Peter Passel : *Economics Editor du New York Times*.

7 Lowell Bryan : *Director of Banking Practice, Mc Kinsey New York. A publié récemment Bankrupt, Harper Collins, New York 1991*.

entre les principaux acteurs eux-mêmes dans les milieux scientifiques, professionnels et politiques.

Néanmoins, ces éléments recueillis confirment le lien étroit qui associe la culture d'un pays ou d'une région du monde aux comportements éthiques de ses agents financiers et aussi la nécessité de poursuivre, dans le cadre de notre Association et de sa revue notamment, la réflexion et la recherche sur ces questions fondamentales. Si la confiance est le ressort essentiel de tout système financier, du crédit comme de la monnaie, elle ne peut se maintenir ou se renforcer que par le respect de règles de conduite, un contrat moral avec la société, une déontologie stricte dans les métiers financiers.

Confrontés à la globalisation des marchés financiers, les acteurs dans le monde entier, vont-ils rapprocher leur conception de l'éthique ? L'uniformité des produits va-t-elle conduire à une uniformisation des cultures ?