

ETHIQUE ET FINANCE

IL FAUT RELANCER LA RÉFLEXION SUR L'ÉTHIQUE FINANCIÈRE

HÉLÈNE PLOIX*

Après les mouvements de fin juillet sur le marché des changes, *Libération* du 18 août 1993 citait Bercy : «le marché des changes se caractérise par un vide de réglementation, par un vide de déontologie, par un vide éthique». Réglementation et déontologie relèvent du même registre : l'encadrement de l'activité qu'il s'agisse de règles, édictées par les Pouvoirs publics (réglementation) ou par les professionnels (déontologie). Par contre, il me semble utile de réfléchir sur le rapprochement ainsi fait entre la spéculation et le comportement non éthique. Un spéculateur manque-t-il d'éthique ? Si c'est le cas, tous les *traders* de nos salles de marché qui spéculent sur des évolutions manquent-ils d'éthique ? Qu'en est-il de nous qui leur fixons des objectifs ? Peut-on dire que si la question ne semble pas se poser pour nos *traders*, c'est parce qu'ils «jouent» sur des montants limités tandis que les sommes en jeu, en septembre 92 et de nouveau en juillet 93 étaient sans mesure ?

297

Lorsqu'a déferlé la spéculation sur le franc Poincaré, les commentateurs de l'épargne n'ont jamais parlé de problèmes d'éthique : peut-on l'expliquer par le fait que les spéculateurs de 1924 étaient les gouvernements américain et britannique, exaspérés par l'attitude de la France qui ne remboursait pas ses dettes de guerre et à laquelle ils voulaient forcer la main ou que dans le cas de la spéculation interne, le fameux mur de l'argent voulait forcer le cartel des gauches dans une visée politique et non à la recherche de son propre profit tandis que, dans le cas présent, les principaux spéculateurs sont des gestionnaires de fonds qui cherchent leur profit personnel et celui de leurs clients, et réalisent des gains disproportionnés ?

En outre, la spéculation sur les changes appelle une autre réflexion de nature éthique : qui est habilité à définir le bien et le mal ? Si l'on en croit Steve Hanke, cité par le *Nouvel Observateur* du 19-25 août 1993 : «En donnant aux gouvernements des signaux d'alerte, nous les obligeons à modifier leurs positions. Nous sommes le meilleur baromètre de leurs politiques... En attaquant le franc, ce sont vos chômeurs que je défends

* Présidente de l'Association d'économie financière.

puisque la baisse des taux d'intérêts relancera l'investissement, l'activité, et donc l'emploi». Ce sont les marchés qui doivent orienter les politiques et non les gouvernements élus démocratiquement. Mais, qui à la meilleure vision de ce que doit être l'avenir de l'homme, pour l'homme ? Les gouvernements ou des hommes de marché, anglo-saxons fortement imprégnés d'idéologie ultralibérale.

Il me semble retrouver un moment fort pour la réflexion, comparable à celui qui a été à l'origine de toutes les commissions et rapports qui ont conduit à l'organisation réglementaire et déontologique des marchés en 1988, 1989 : rapport Brac de la Perrière, commission Pfeiffer.

Il existe la même fissure dans la perception de ce qui est bien et de ce qui est mal que quand on est passé de la bienveillance à l'égard du «tuyau de bourse» à la répression du délit d'initié.

Ainsi, cette critique de la spéculation sur les changes incite à s'interroger sur le caractère éthique ou non éthique de certaines pratiques financières actuelles liées à la globalisation des marchés. En finance aujourd'hui, comme en médecine hier, les technologies nouvelles ouvrent des possibilités telles que nos références éthiques traditionnelles sont dépassées.

1. Par leurs conséquences, les technologies nouvelles appellent à une nouvelle réflexion sur l'éthique financière

298

Les technologies nouvelles ont radicalement transformé la sphère financière dans trois aspects : elles ont écrasé l'espace et le temps ; elles permettent des effets de levier et des déplacements de monnaie sans rapport avec la réalité des échanges ; elles donnent à des machines le pouvoir d'agir et de contrôler les actions des hommes et les substituent à leur jugement.

Il y a encore une dizaine d'années, les positions de change étaient soldées quotidiennement sur chaque place et les responsables connaissaient l'ampleur de leur risque, s'ils étaient «en position», et qu'un mouvement sur les changes s'effectuaient dans un autre pays pendant la nuit ou pendant le week end. Aujourd'hui, quand une place ferme, les livres d'un établissement «tournent» et sont repris par les succursales ou filiales situées dans une zone horaire différente. Un *trader* asiatique peut solder à Hong-Kong ses positions sur le franc français. Le marché des changes présente en outre la particularité d'être sans contrainte, ni commission, ni fiscalité, ce qui le rend totalement instantané et liquide.

Ce phénomène d'écrasement de l'espace provoqué par les technologies nouvelles se retrouve dans d'autres volets de la nouvelle sphère financière : l'utilisation de paradis fiscaux par exemple. Les domiciliations de sociétés et d'activités ne sont plus liées au lieu de la réalité de l'action ;

elles permettent ainsi d'éviter des contraintes fiscales ou de transparence vis-à-vis des autorités et des autres intervenants.

La dimension humaine disparaît puisque la caractéristique de l'homme est d'être espace et temps. Or l'homme est au cœur de l'éthique. Peut-on laisser se développer ainsi des situations créées par la seule technique ?

Dans le même temps, ces technologies nouvelles ont permis le développement de produits dérivés. On n'échange plus des devises (ou des valeurs mobilières) que l'on possède, mais on prend des options d'achat ou de vente sur des volumes et on s'engage à payer la différence au moment de l'échéance du terme. Au prix d'un montant limité à verser, le *trader* peut prendre une position énorme sans payer le juste prix du risque qu'il prend. Les effets de levier sont considérables car le volume des transactions sur les monnaies représente environ 60 fois le volume des échanges commerciaux de biens et de services.

En outre, les technologies nouvelles donnent aux machines un pouvoir inégalé : dans certains cas, en fonction de certains paramètres de calcul, elles déterminent les actes du *trader*, c'est le cas par exemple des *hedge funds*. Dans d'autres cas, elles sont programmées pour contrôler le *trader*. Ne lui ôtent-elles pas la responsabilité de juger l'orientation souhaitable de son acte ?

Ces innovations financières et leurs conséquences - toutes choses égales par ailleurs - présentent une analogie avec le monde médical. Confronté depuis la fin de la guerre à des développements dont il ne maîtrisait pas les conséquences, il a, pour sa part, déjà entamé une nouvelle réflexion éthique.

Autrefois, l'éthique médicale était réglée dans le cadre du «Comité des pairs». Le médecin se réunissait avec ses collègues et ses infirmières et décidait de ce qu'il convenait de faire «en son âme et conscience». La Deuxième Guerre mondiale, le procès de Nuremberg et la mise en question de l'expérimentation humaine ont donné une autre dimension aux questions posées. Depuis qu'il est possible de prolonger la durée de la vie humaine, on se pose sérieusement la question : «dans quelle mesure est-ce désirable ?».

De même, toutes les possibilités de contrôler le comportement soulèvent la question du but dans lequel seraient faites ces interventions ; elles peuvent être bienfaites pour un malade mental mais peuvent être détournées de leur objet par des manipulateurs désireux de «soulager la société».

A un degré supérieur se trouve le génie génétique qui peut aller jusqu'à contrôler les hommes à venir. Des hommes ont-ils le droit de transformer l'espèce ? Toutes ces questions exigent une réponse avant que l'on ne s'embarque dans le développement de telles technologies et dans l'utilisa-

tion d'un pouvoir dont on n'aurait pas évalué, et donc objectivement voulu, toutes les conséquences. C'est la raison pour laquelle a été créé, en France, «le comité national de l'éthique pour les sciences de la vie et de la santé». Il a pour mission de donner des avis sur ce que l'on peut laisser faire à la technique. Il donne un éclairage sur les conséquences des nouvelles techniques et son opinion sur le rôle que l'on peut souhaiter leur voir jouer dans l'avenir de l'humanité.

Au stade où nous nous trouvons, les enjeux sont différents dans le domaine financier. Mais il est temps de se demander si les technologies nouvelles vont dans un sens, une direction choisis, et voulus comme étant bons pour l'homme.

En effet, on peut déjà constater que, dans l'exemple de la spéculation sur les changes, trois questions se posent : les gains, les conséquences sont-ils démesurés ? A qui appartient-il de définir le bien et le mal ? Pour construire quel avenir ? Y répondre relève de l'éthique.

2. *Le sens de la mesure*

Notre civilisation comporte parmi ses valeurs, le sens de la mesure, hérité des philosophes grecs : pour Aristote, la vraie richesse, c'est celle qui respecte les limites d'une nécessité vitale. Il condamne le commerce qui vise à multiplier les gains. Il aurait donc condamné la spéculation financière, déconnectée des besoins de la communauté et dépassant toute mesure et toute limite, comme porteuse d'*hybris*, faisant violence à la nature en dépassant la mesure. Il n'y a là aucune connotation morale, pas de culpabilité.

Mais puisque pour Aristote, la perfection réside dans l'achèvement, ce qui n'a pas de limite, ce qui est démesuré est imparfait. Et s'il y a démesure, il y a logiquement en parallèle, perte de contrôle de l'homme sur cet élément monétaire, sur l'argent. Or l'éthique exige mesure et maîtrise. Et l'on retrouve bien là encore le lien avec les technologies nouvelles et la globalisation des marchés financiers, le contrôle sur le monnaie diminue au rythme de leur progression. Tout ce qui cherche à maximiser le profit est donc contre nature, non éthique. La vertu n'est-elle pas dans le juste milieu, la mesure ? (Éthique à Nicomaque).

Nous nous trouvons donc dans un système où l'argent peut tourner sans relation avec les valeurs d'usage ou avec les besoins et la réalité des échanges et devient l'objet d'un mouvement sans fin. Les valeurs d'usage doivent satisfaire les besoins humains. Si elles ne sont plus le guide de l'activité économique, cela remet en cause la place de l'homme dans ce système et confirme bien qu'il s'agit d'éthique. Or ce sont bien les techniques financières modernes qui permettent ces effets de levier démesurés.

Où situer la mesure ? Si l'on pense qu'il faut déterminer ces limites aux capacités d'intervention des hommes de marchés, plusieurs voies sont possibles : l'une serait de distinguer les fonds propres des fonds empruntés et de n'autoriser d'intervention que dans les limites des fonds propres.

Les intervenants doivent donc agir en fonction d'une éthique, de leur éthique. Mais les Anglo-saxons ne réagissent pas comme les Français sur ce sujet : la recherche du profit maximum, pour des individus, n'est jamais contestée si elle est réalisée dans le cadre de la réglementation. Les Anglo-saxons ont-ils un sens de l'éthique différent du nôtre ?

3. *A qui appartient-il de définir le bien et le mal ?*

Une fois le problème posé, il apparaît clairement que la réflexion éthique doit au moins porter sur deux champs : quel est le bien et le mal ? Quelle doit être la finalité de la finance ou dans quelle finalité inscrire les comportements financiers ? Et par ailleurs, à qui appartient-il de définir le bien et le mal ? Ce sont les questions éthiques fondamentales qui dépassent l'objet financier mais qui s'appliquent aussi à lui comme le démontrent les interrogations soulevées par les technologies et la démesure.

Cette même interrogation existe quand on réfléchit à la question : «A qui appartient-il de définir le bien et le mal ?» En matière financière, dans la tradition d'Adam Smith, les Britanniques ont toujours pensé que les gouvernements étaient plus imparfaits que les marchés. Les Français, au contraire, ont fait confiance à leur gouvernement et leur administration pour définir des règles de comportement : ce qui était bien de faire et ce qui ne l'était pas. Pour nous, les fonctionnaires ont le souci de l'intérêt général et œuvrent dans ce sens, il est donc normal de penser que leur vision de l'avenir (leur éthique) est la bonne.

En cela, ils suivent bien des historiens et philosophes qui contestent la violence intrinsèque des marchés où le plus fort a plus de chances de l'emporter, étant à l'origine d'inégalités. N'est-ce pas d'ailleurs pour cela qu'ont été créés les Etats, pour réguler les conditions de l'échange social et économique ?

Peut-on imaginer que la globalisation des marchés imposerait la création d'un ordre mondial ? Il semble peu réaliste encore, de l'imaginer. En effet, les cultures des différents pays ne les conduisent pas à une analyse commune sur les besoins et sur les solutions.

Au risque d'être trop schématique, mais pour illustrer ce point, il suffit de rappeler que *The Economist* a pris position contre le dédommagement des clients de la BCCI car ces clients avaient choisi la banque délibérément : ils avaient risqué leur argent pour obtenir des taux supérieurs à ceux du marché et pour se protéger du fisc. «Qu'ils soient fous, avides, ou

mal informés, leurs décisions sont de leur fait et prises à leur propre risque». Par contre, la tradition française a toujours été de protéger la «veuve de Carpentras» ; tandis que des affaires récentes ont montré que les Japonais ne tenaient compte que de l'intérêt des grands clients investisseurs. Avec des conceptions culturelles si différentes, comment des gouvernements démocratiquement élus, peuvent-ils définir ce qui est éthique ou non éthique en matière financière ?

De plus, aux États-Unis, il n'y a qu'une réglementation, celle définie par la loi votée par le Congrès. Tout ce qui concerne l'éthique relève du droit pénal. En France, on est souvent réticent à réglementer car qui dit loi dit possibilité de contournement ou détournement. Plus une loi vise un délit particulier et plus il est facile de l'éviter. A la réglementation, on essaye de substituer des règles définies par les organes de place ou les organisations professionnelles, qui peuvent être attaquées devant les tribunaux mais qui forment un ensemble s'efforçant de traduire une «déontologie» et des références pour ces comportements individuels.

Une donnée nouvelle complique cette réflexion : le rôle des médias. Il était admis qu'ils créent des modes. Ils vont bien au-delà de nos jours, vilipendant ou applaudissant avec toute leur force, ils s'attribuent le droit de dire ce qui est bien ou mal. Le Pape a d'ailleurs dénoncé cette situation, dans un discours à Denver (Colorado).

Pour apporter une réponse pragmatique à la question difficile «à qui appartient-il de définir le bien et le mal ?» dans le domaine financier, il serait utile d'analyser la nature des problèmes qui se posent et d'établir une grille de lecture qui permette de hiérarchiser l'autorité habilitée à définir ce qu'il convient de faire. Quand un sujet relève-t-il de la loi ou du règlement ? de la définition de normes par les institutions responsables du fonctionnement des marchés ? des règles professionnelles ? du code de conduite d'un établissement ? du cahier des charges proposé à un client ?

Cette approche ne résoud pas le problème d'homogénéité du cadre entre deux pays, mais elle peut être l'occasion, en s'appuyant sur une analyse plus rigoureuse, de faire émerger le niveau qui ne relève d'aucun autre cadre que de l'éthique des acteurs du système.

Par leur ampleur et par leurs effets, les technologies modernes appliquées au monde financier (comme au monde médical) ne sont plus éthiquement neutres. Quels doivent donc être les nouveaux fondements de l'éthique financière ? A la différence de l'éthique telle que nous la concevons qui se concentre sur la qualité morale de l'acte, cette éthique ne doit-elle pas prendre en compte le long terme, l'irréversibilité des conséquences des actions et donc se fonder sur la responsabilité de la construction d'un avenir lointain, de l'environnement de l'homme et de l'activité humaine ?