

CONFLITS ENTRE ÉTHIQUE ET FINANCE

ROMEO CIMINELLO*

Comment peut-on situer la finance dans une perspective éthique ? En la libérant de son caractère fonctionnel qui obéit à des règles précises de marché libre ou de marché réglementé ; en lui donnant comme objectif d'optimiser la valeur effective des capitaux investis de façon à rémunérer le coût de l'argent et la prise de risques ; en la débarrassant de ses intentions spéculatives et de son unique but d'enrichissement sans réinvestir dans l'économie...

Les considérations qui vont suivre concernent les relations entre l'éthique et la finance et non l'éthique de la finance, comme certains pourraient fallacieusement être portés à la croire.

Il est important de souligner cette distinction car, ainsi que je l'ai appris par mon expérience directe du monde de la finance, et par l'étude de la finance en tant que professeur de cette discipline à l'Université, je dois en toute conscience affirmer que la finance en tant que telle ne présente absolument aucun aspect qui se puisse qualifier d'éthique, de quelque manière que ce soit, sauf si on la fait arbitrairement rentrer dans un contexte économique plus vaste d'éthique des entreprises ou d'éthique des affaires¹.

309

Nous partirons de cette affirmation pour analyser quelques concepts significatifs communs à la relation entre éthique et finance, et cela nous amènera à une conclusion qui sera certainement subjective et pas vraiment facile à énoncer mais qui nous permettra, sinon d'indiquer un chemin, de proposer tout au moins une solution méthodologique pour rapprocher le plus possible les grands principes rigides de la conception éthique et les principes de la finance, plus contingents et plus opportunistes.

* Professeur de Finance à l'Université de Trieste et Direction des investissements internationaux à Banca di Roma, Rome.

Conférence du 11.3.93 à l'Institut des Sciences Sociales de l'Université Grégorienne donnée dans le cadre des cours sur l'éthique pour le programme de formation des travailleurs d'Action Catholique (ndr).

¹ Cf. sur le sujet: M. VITALE, "Etica, organizzazione sociale, impresa" in l'Italia verso il 2000, collection Studi e ricerche, vol. 1, SIPI, Rome 1992, 241-276. S. ZAMAGNI, "Efficienza e giustizia nella società post-industriale: per un rapporto nuovo tra etica e economia", in AA. VV., Economia, politica e morale nelle società dell'occidente, EDB, Bologne 1990, 15-34. I. SACCONI, *Etica degli affari*, Il Saggiatore, Milan 1991. R.T. GEORGE, "Etica degli affari: passato e futuro", in Rivista etica degli affari (*Revue éthique des affaires*) n°1, 1988, *Prospecta*, Milan 1988, 117.

Pour parvenir à ce résultat, il me paraît souhaitable d'expliquer également le chemin que nous allons parcourir ensemble :

Nous allons, tout d'abord, essayer de définir le sens de l'éthique. Nous chercherons à établir de manière simple mais rigoureuse ce que sont ses objectifs, afin de pouvoir mieux analyser les problèmes qui naissent de l'éthique appliquée (et dans notre cas, appliquée au domaine de la finance) et de le faire en connaissance de cause ;

En deuxième lieu nous essayerons de considérer les différences qui existent entre l'éthique économique et l'éthique des affaires, et nous chercherons à déterminer des références utiles pour essayer de définir le profil d'une éthique appliquée à la finance ;

Nous tenterons ensuite de trouver un cadre de référence dans lequel nous pourrions insérer le concept de "finance", détaché du concept plus large d'économie, depuis l'origine.

Puis nous parlerons des conflits les plus évidents entre l'éthique et la finance et de ceux que l'on rencontre le plus souvent. Nous n'entrerons cependant pas encore au coeur du sujet parce que je considère que les jugements sur ces conflits et leur évaluation devront être considérés ultérieurement et éclairés par une réflexion plus approfondie.

Enfin, nous nous demanderons s'il est possible de trouver une solution aux conflits entre éthique et finance, comment faire pour élaborer une éthique de la finance et, surtout, s'il est possible de définir une ligne de conduite de la finance qui soit en accord avec les principes éthiques ?

310

Signification de l'éthique, objectifs poursuivis et éthique appliquée

On trouvera plus facilement la signification de l'éthique si on l'envisage comme une question tendant à éclairer des valeurs objectives ayant un caractère immédiat et sans équivoque permettant de reconnaître sa validité universelle pour l'homme.

D'après ce postulat, on peut, en première analyse, déduire que le sujet de l'éthique est l'homme et non la finance. Cela parce que c'est l'homme qui donne sa valeur au principe et non l'inverse, car il le considère comme une référence objective, immédiate et universelle.

En effet, si l'homme ne le reconnaît pas en tant que tel, le principe éthique, même s'il est parfait, reste vide de sens comme une inscription dans une langue inconnue, qui, bien qu'objectivement reconnue comme message écrit, et malgré la beauté des caractères, n'a absolument aucun sens, ni aucune valeur tant qu'elle n'a pas été déchiffrée.

La signification de l'éthique convient donc à l'homme, avant tout, en sa qualité d'être humain et donc d'être doué d'intelligence, puis en sa qualité d'individu unique et enfin en tant qu'individu appartenant à une société.

Le principe éthique prend toute sa valeur lorsqu'il est reconnu comme tel soit par les hommes en tant qu'individus, soit par les hommes en tant qu'organisation, soit par les hommes en tant que société. Un tel postulat permet d'affirmer que la reconnaissance dont nous parlons implique aussi, comme conséquence logique, une ligne de conduite appropriée y correspondant qui se manifeste dans la réalité humaine comme une des trois composantes de l'individu : lui-même, les autres et le milieu social.

Il nous faut également définir ce qu'est l'éthique : *c'est la connaissance théorique du bien, par rapport à l'accomplissement de la bonne action.* Cette double qualité, c'est-à-dire l'orientation vers le bien dans l'abstrait, en tant qu'objectif de perfection et l'orientation vers l'action en tant que la seule juste ou bonne à faire, indique, qu'en elle-même, l'éthique se compose de deux éléments fondamentaux :

- a) l'existence du bien
- b) sa réalisation possible (j'oserais même dire nécessaire) par l'action.

Il ne faut cependant pas comprendre l'éthique seulement à partir de cette double caractéristique, il faut la considérer également sous l'aspect des fonctions qu'elle remplit et des objectifs qu'elle poursuit.

On peut résumer les fonctions qu'elle remplit de cette manière en disant qu'elle :

- a) indique des valeurs et des orientations générales ;
- b) interprète et évalue la réalité ;
- c) dicte les règles à appliquer dans la pratique individuelle et sociale.

Ces fonctions vont interférer avec la réalité fondamentale de l'homme, cet être libre et rationnel qui tend à se réaliser comme individu, comme membre de la société et comme élément immanent de la synthèse historique entre la passé et le futur. Sans entrer dans des considérations philosophiques², nous ferons brièvement allusion à chacun des aspects présents dans l'éthique, c'est-à-dire une approche d'éthique normative.

Voici ce qu'il faut distinguer principalement dans les différentes théories :

- l'éthique téléologique ou éthique des biens, c'est à dire la tendance à faire le bien et à avoir des biens (conséquentialisme)³ ;
- l'éthique déontologique qui concerne la nécessité de l'action, c'est-à-dire qui pose la nécessité de l'action⁴ comme base d'une règle déterminée plutôt que de se focaliser sur la production des biens ;

² Pour un approfondissement: L.SACCONI, "Langage, théories, problèmes et arguments", in *Rivista etica degli affari*, n.1, 19988, *Prospecta*, Milano 1988, 13-15.

³ Cf. A. Sen, *Ethique et économie de la finance*, in : *R.E.F.*, n° 22, automne 1992.

⁴ Cf. C. BUCCIARELLI, "Un discorso da problematizzare", in *Dossier Etica verso la ricomposizione*, n° 1-2, CENSIS, Note e commenti, Rome 1992, 6-21. Je désire exprimer au prof. Bucciarelli ainsi qu'au prof. Bastianelli, mes tous particuliers remerciements pour les conseils qu'ils m'ont donnés et l'estime qu'ils m'ont témoignée.

- l'éthique des vertus, caractérisée par l'eudémonisme (doctrine morale ayant pour principe que le but de l'action est le bonheur), c'est-à-dire une éthique tournée vers le bonheur comme fin ultime assignée aux hommes et à leurs actions ;

- l'éthique utilitariste qui tend à créer la plus grande quantité de bonheur possible. Cette quantité devant être représentée par une quantité de biens.

Pour résumer ce que nous venons de dire on relève que les deux positions éthiques importantes pour la finance sont :

a) le conséquentialisme ou téléologie qui fait dépendre les normes morales (théologie de la norme) ou l'évaluation morale concrète (théologie de l'action) de l'évaluation objective des conséquences des actes sur le bien-être individuel et social. Pour parler plus clairement, nous pouvons affirmer que les justifications de l'éthique téléologique ou conséquentialiste relative à la valeur normale d'une pratique se situent dans la qualité de ses conséquences.

On peut expliquer les théories conséquentialistes comme suit : si on donne une définition de ce qui a une valeur morale (par exemple une définition du "bien commun"), toute action qui s'avère adaptée à l'obtention de la valeur morale définie sera justifiée.

312

Dans ce sens, la justification est de même nature que la correspondance normale entre des objectifs déterminés par un individu et les actions qu'il entreprend pour les atteindre.

Ce qu'on peut appeler l'action juste entraîne, donc, des conséquences bénéfiques et, par là même elle acquiert une cohérence.

Pour rendre l'idée plus claire, nous pourrions proposer l'exemple classique⁵ de la recherche d'un principe pour le partage d'un gâteau : si nous partons d'une analyse des besoins, par exemple de la quantité maximum de calories, ou du goût des convives, on aura un principe conséquentialiste parce que la division sera juste en tant qu'elle aura satisfait au maximum les besoins et les préférences.

b) La déontologie ou éthique "déontique" qui fait dépendre le bien ou le mal du respect ou non des principes moraux généraux fondés sur la déontologie (du grec *deon*, *deontos* : "le Devoir").

Le catholicisme prendra position du côté du principe déontologique dans un large cadre téléologique. Pour être explicite, disons qu'on aura des théories déontologiques quand le principe qui définit les propriétés de la pratique en tant que telle, sera indépendant et ira au-delà de la définition de la connaissance ou de la conséquence.

Dans le cas de l'éthique déontologique, on peut dire que l'idée du "juste" ou de l'"action juste" occupe une position prééminente par rapport

5. Cf. L. SACCONI, op. cit., 20.

à l'idée du "bien" ou de la "bonne conséquence". Revenons à l'exemple classique du partage du gâteau ; dans le cadre du schéma de la justification déontologique, nous pouvons dire que si le principe selon lequel nous partageons le gâteau n'est pas de type téléologique comme nous l'avions indiqué, mais que le bon critère selon lequel on doit découper le gâteau est celui qui suppose que celui qui le coupe sera toujours le dernier à choisir sa part, et qu'il aime le gâteau, on aura un principe déontologique, puisque la division ne pourra qu'être juste étant donné que la procédure qui l'a engendrée est équitable et qu'il n'avantage aucun des convives.

Pour conclure, nous observons que la philosophie morale contemporaine, d'inspiration utilitaire, la téléologie ou conséquentialisme est jugée plus conforme à une position de rationalité fonctionnelle sur laquelle repose la philosophie morale "*laïque*" et certains courants du christianisme protestant, alors que la position catholique, liée aux principes déontologiques, est considérée comme absolutiste ou mieux dogmatique, et par conséquent irrationnelle, même si depuis le Concile Vatican II les positions prises par les catholiques semblent aussi s'orienter plus librement vers une conception téléologique du concept éthique⁶.

On peut dire de l'éthique appliquée qu'elle est *une tentative pour évaluer l'ensemble des actes et des possibilités d'agir donnés à chacun, pour déterminer s'ils sont justes ou faux, et pour bien peser les alternatives en les confrontant à un projet*. L'objectif est donc de déterminer cette pratique qui peut devenir un très grand avantage pour l'homme sans lui causer aucun dommage. Ainsi, l'éthique appliquée se concrétise dans l'examen de contextes réalistes existants, dans lesquels les actions humaines peuvent être analysées, même si ce ne sont encore que des hypothèses. C'est la raison pour laquelle on doit fixer des critères spéciaux et des règles précises qui puissent, le cas échéant, avoir une orientation qui serve de guide et de support à chaque décision. Il faut bien entendu souligner que la réflexion sur l'éthique appliquée, exception faite des tendances conséquentialistes ou déontologiques, n'a pas encore résolu le dilemme représenté par le fait que, pour le moment, il n'existe pas encore un sens des responsabilités en rapport avec la compétence technico-scientifique très avancée.

Et c'est précisément dans ce domaine que l'éthique appliquée rencontre les difficultés spécifiques que nous allons rappeler, brièvement schématisées⁷ :

1. *Le problème de la fondation* : si une éthique normative est possible, il faut démontrer qu'il existe des normes universelles qui y sont attachées.

⁶ Cf. C. BUCCIARELLI, op. cit., 14

⁷ Cf. K. STEIGLEDER, cité par C. BUCCIARELLI, op. cit., 16-18.

L'éthique appliquée se débat précisément avec le problème de rendre plausible des critères et des mesures afin de donner un fondement à ses propres évaluations.

2. *Le problème du rapport entre éthique appliquée et éthique fondamentale* : il se matérialise dans le fait que l'éthique appliquée ne consiste pas simplement en l'application de principes abstraits et vagues à des cas concrets et à un éternel renvoi à l'éthique fondamentale.

L'éthique appliquée doit répondre à l'interrogation suivante : quelles questions d'éthique fondamentale doivent être prises en considération et de quelle manière ? Il est clair qu'un des problèmes les plus importants de l'éthique appliquée est de ne pas pouvoir faire abstraction de l'éthique fondamentale et de réussir en même temps à ne pas dégénérer en pure matière de recherche empirique servant à clarifier le concept d'éthique appliquée.

3. *Le problème de l'acquisition et de la compréhension de l'éthique appliquée* : tout le monde connaît aujourd'hui le paradoxe qui fait que, malgré l'acquisition d'un notable bagage de connaissances, l'homme se comprend lui-même de moins en moins bien et qu'il ne comprend pas mieux le monde qui l'entoure. Cette situation est causée par la spécialisation qui va en augmentant et par la segmentation des disciplines scientifiques qui fragmente les problématiques en empêchant l'éthique appliquée de comprendre et d'avoir un objet à évaluer. Cela étant, nous observons que l'éthique appliquée ne pourrait s'exercer dans toutes les disciplines que si l'on donnait une définition méthodologique et spécialisée de la compétence éthique.

4. *Les problèmes de perception de la responsabilité* : ces problèmes impliquent davantage la manière dont la responsabilité peut être perçue que la simple relation entre action et responsabilité. Dans un contexte pareil on est confronté à diverses questions telles que :

- a) De quoi faut-il être responsable ?
- b) Qui est responsable ?
- c) Envers qui sommes-nous responsable ?

Les réponses peuvent nous aider à comprendre qu'on doit analyser la responsabilité personnelle de l'individu ou celle des institutions sur un plan de perception différent.

La différence d'éthique entre l'économie, les affaires et la finance

Nous savons que l'éthique appliquée existe dans différents domaines tels que l'éthique nucléaire, la bioéthique, l'éthique médicale, etc. Au sein de l'éthique appliquée, nous trouvons également l'éthique des affaires qui traite de la myriade de choix individuels et collectifs qui se présentent

constamment dans le travail, dans les services, dans les transactions commerciales, dans l'activité politique et administrative et qui constituent les relations d'intérêt sur lesquelles est fondée la société complexe dans laquelle nous vivons.

Il y a des gens qui font une distinction entre la macro-éthique des affaires qui se réfère aux organisations en tant qu'unités décisionnelles et la micro-éthique des affaires qui se réfère à l'individu⁸. On peut considérer que cette distinction est inappropriée mais il existe cependant une référence commune aux deux concepts, il s'agit du *business* qui se développe par l'intermédiaire d'une grande variété d'agents et d'entreprises en concurrence les uns avec les autres, ce qui constitue l'organisation institutionnelle de la vie économique de la société. Donc, quand on parle de *business* on ne touche pas seulement à l'aspect économique mais également à l'aspect éthique défini par la question de savoir si l'interférence des institutions ou de l'Etat est admissible dans le *business* et dans quelle mesure.

Ce qui signifie que l'éthique des affaires a une fonction dans les marchés contrôlés et réglementés par l'Etat. Il existe donc une éthique des affaires qui donne lieu à un large débat sur le *business*, compris comme institution sociale, et sur la justification utilitariste du *laissez-faire*, qui selon la théorie néo-classique de la concurrence parfaite (impossibilité pour tout agent d'influencer les prix, existence d'un prix assigné à chaque bien et symétrie d'information pour chaque participant au marché) assure l'équilibre d'un marché parfaitement concurrentiel, toujours en mesure d'assurer une juste attribution des ressources et une distribution du revenu qui permet à la société de fonctionner.

C'est un débat qui se poursuit à propos de la justification utilitariste du minimum de *bien-être* (*welfare*) obtenu par la redistribution des dotations initiales. Un minimum capable de garantir que le résultat global du processus concurrentiel sera le maximum absolu de bien-être parce que lorsqu'on a atteint ce qu'on appelle l'efficience, au sens de Pareto, tout le monde sait que personne ne pourra aller mieux sans que quelqu'un n'aille plus mal.

Voici donc apparaître un nouveau débat autour de la justification utilitariste de la réglementation par l'Etat, dans le sens où l'utilitarisme s'interroge pour savoir combien un individu peut gagner et combien peut perdre un autre, ce qui autorise un certain degré d'ingérence de l'Etat pour réglementer ou planifier dans le but d'obtenir des résultats efficaces sur le plan social.

Passons maintenant de l'éthique des affaires au monde, plus large, de

⁸ Cf. L. SACCONI, op. cit., 34.

l'éthique de l'économie. S'il existe une éthique de l'économie c'est parce qu'on a découvert que la recherche de l'intérêt personnel ne met pas à l'abri des escroqueries, celle des producteurs au détriment des consommateurs ou des manigances commises par ces derniers au détriment des vendeurs.

L'éthique de l'économie naît avec la connaissance de la portée de l'échange et celle de l'engagement à agir de manière à obtenir le résultat maximum avec le minimum d'efforts.

C'est grâce à deux facteurs fondamentaux qu'une éthique de l'économie est possible

1. L'existence d'échanges réels ;
2. L'existence de facteurs productifs à rémunérer.

Les contenus réels sont ainsi faits que les flux financiers qui leur correspondent peuvent se référer à des critères objectifs d'évaluation. Cela permet de clarifier la portée éthique des actions réalisées, soit dans une optique déontologique soit de manière conséquentialiste.

Non seulement une telle organisation éthique est possible mais elle devient évidemment nécessaire lorsque l'approche économique fondée sur le modèle traditionnel de l'intérêt personnel et surtout sur la maximisation de l'intérêt particulier, devient non plus une garantie d'efficacité pour le marché mais un désavantage pour autrui.

316

Puisque la réalité que nous décrivons implique pour l'agent une difficulté à évaluer, non seulement ce qui est bien et ce qui ne l'est pas, mais aussi les limites à ne pas franchir (il n'est même pas imaginable humainement parlant de penser qu'il puisse renoncer à son intérêt personnel) pour atteindre son objectif, sachant que l'efficacité du marché est définie en termes de maximisation de l'intérêt collectif ou mieux encore en termes de bien commun.

Voilà pourquoi on ressent aujourd'hui, dans l'économie le besoin d'arriver à la formulation d'un code éthique, précisément parce qu'il n'est plus pensable de laisser au marché libre l'optimisation de l'efficacité tendant au maximum de bien-être pour la collectivité.

Et l'on peut dire, à ce propos, qu'il existe une éthique des affaires et une éthique de l'économie, on peut presque aussi tranquillement affirmer, qu'en revanche, il n'existe aucune éthique de la finance "tout-court".⁹

La question qui en découle spontanément est : pourquoi n'existe-t-il pas d'éthique de la finance ? La réponse est claire : la finance transgresse l'éthique précisément par son essence-même. Pour pouvoir parler d'éthique, il faut établir des principes de comportement dans le domaine financier aussi. Ces principes de comportements, s'ils ne sont pas vraiment

⁹ En français dans le texte.

codifiés sont tout au moins reconnus à un niveau plus large que celui de l'intérêt principal de ceux qui, participant aux opérations en qualité d'agents, cherchent à sauvegarder leurs propres droits et leurs privilèges.

On voit que, malheureusement, nous sommes bien loin de ce concept de justice qui nous permettrait de donner une valeur éthique à la pratique financière. En effet, si l'on peut parler d'une éthique des affaires, c'est parce qu'elle fait référence à des rapports entre les entreprises dans le contexte d'une organisation réelle, à l'intérieur de laquelle on peut définir des comportements moralement acceptables ou condamnables.

Et s'il est possible de parler d'une éthique de l'économie, c'est que celle-ci se réfère à l'exploitation économique des biens et donc à la réalisation d'un développement harmonieux du bien-être des participants au marché, par une maturation culturelle de l'entreprise qui en est la parfaite expression, au travers de ses transactions internes et externes. Si l'on peut parler d'éthique en économie ou dans les affaires, c'est parce que l'on procède selon une vision culturelle qui dérive non seulement d'une augmentation des richesses et du profit, mais aussi de connaissances et de compétences à travers l'acte de "faire". Culturellement parlant, c'est une activité qui implique totalement la sensibilité de l'*homo faber* qui investit ses meilleures qualités humaines dans le microcosme social de l'entreprise par une activité laborieuse et ingénieuse qui augmente l'efficacité du marché, et, par conséquent, le bien-être collectif. Le cas de la finance se présente de manière radicalement différente.

Aujourd'hui, on ne peut toujours pas parler d'éthique dans le milieu financier parce que, même si on trouve que les résultats du monde capitaliste sont positifs par certains côtés, on ne peut pas ne pas remarquer la distance abyssale qui existe entre la volonté de contribuer à l'accroissement du bien-être collectif en tant que bien commun et celle de contribuer à l'accroissement pur et simple de la richesse individuelle, effectuée sans tenir compte des principes téléologiques ou déontologiques. Parce que dans ce milieu, précisément, il ne s'agit pas de la sensibilité de l'*homo faber* mais de celle de l'*homo economicus* dont le seul but est le profit¹⁰.

Pour éclaircir par la suite ce dernier concept, nous pouvons le résumer ainsi : de nos jours certaines personnes ont tendance à considérer le profit ou l'intérêt personnel comme une fin en soi, or le profit n'est en réalité qu'une mesure indispensable pour le calcul de l'efficacité opérationnelle soit en matière d'activité de l'entreprise, soit en matière financière. Il ne faut jamais considérer le profit comme une fin en soi, mais comme un

¹⁰ Cf. A.MASSARENTI. "L'impresa è corretta se è morale la società", in *Il Sole 24 Ore* 9.4.1992, rapportant le discours fait par A. FERRO à l'occasion du congrès international de Business ethics, organisé par le Council for Ethics in Economics de Columbus, Ohio, le 27 Mars 1992.

moyen pour atteindre un objectif, qui est constitué, dans l'entreprise, par la production de biens et de services à des coûts compétitifs créant de nouvelles richesses. Alors qu'au niveau financier et individuel l'objectif doit, *idéalement*, être d'investir un capital financier dans des activités qui contribuent à la création d'une richesse réelle et qui correspondent à un juste intérêt capable de préserver dans le temps la valeur du capital investi.

Idéalement, puisque, malheureusement, dans la pratique, on sait bien qu'au niveau du pur rendement financier, le seul but poursuivi est le profit à tout prix et que le "juste intérêt" est devenu une chimère, puisque pour calculer le pourcentage de l'intérêt recherché par l'investisseur on doit tenir compte de divers éléments.

1. La rémunération du capital investi ;
2. La couverture du risque de non-paiement ;
3. La couverture de l'inflation.

Voilà pourquoi, même lorsqu'ils sont très bas et quel que soit le nom qu'on leur donne : taux d'intérêt, rendement nominal, réel, effectif, TAEG, interbancaire, primaire, *top rate*, *discount rate*, etc..., les taux d'intérêt masqueront toujours une pointe d'usure.

Tout cela aussi parce que si on peut faire face à la faillite d'une activité économique qui produit un profit avec des valeurs réellement possédées grâce à cette activité économique, en revanche, la faillite d'un investissement financier ne peut que se solder par la perte totale des avoirs possédés.

318

Il faut souligner pour conclure, que l'infériorité de l'investissement financier par rapport à l'investissement économique réel ne pourra être abolie que par une nouvelle réflexion culturelle de l'homme sur sa manière de considérer l'usage des richesses financières et sur leur évaluation dont il faut rechercher l'origine dans le cheminement de l'histoire et surtout dans l'évolution des valeurs éthiques que la culture religieuse et sociale a su lui insuffler.

Qu'est-ce qui est donc important pour la finance, au niveau éthique ?
Les conséquences ou les devoirs ?

Se pourrait-il que des codes de comportement suffisent à introduire une éthique dans le milieu de la finance comme dans les autres domaines ?

Il paraît donc impossible d'esquisser une éthique de la finance sans avoir d'abord créé un contexte culturel basé sur le principe universel du bien commun (et pas seulement sur le bien-être collectif et réciproque, garantie de développement) qui introduise le concept de rendement financier dans un contexte d'éthique normative et en prévoie la pratique correspondante.

Pour mieux nous entendre sur le sens du concept de bien commun, il nous semble nécessaire d'ajouter quelques mots.

L'interprétation du bien commun trouve son origine dans la conception philosophique selon laquelle le bien est le but de la volonté morale. Le concept de bien commun peut donc être résumé par l'idée que le but final de toute l'activité politique et économique de la collectivité en tant qu'Etat doit viser à la ferme réalisation de toutes les conditions nécessaires à la vie des citoyens.

Conditions qui sont nécessaires au développement de leur personnalité, de leur qualités et de leurs attitudes intrinsèques d'êtres humains et qu'on retrouve, par conséquent, reprises dans la vie matérielle, intellectuelle et spirituelle.

Nous pouvons donc définir le bien commun comme le but précis vers lequel doit tendre le devenir de la société. Il est universel parce qu'il est perçu indistinctement et immédiatement comme besoin par chacun et qu'il doit être réparti équitablement entre tous les membres de la société humaine.

Le bien commun est aussi, à la fois complémentaire, temporaire et externe, puisque l'action sociale se limite à combler l'impuissance des individus sans aller au-delà, il est limité dans le temps par la vie de l'individu et c'est une manifestation extérieure de la qualité de la vie réelle.

En résumé c'est le "bien de la personne humaine" et non celui de la société, de l'Etat, de la nation ou de la classe sociale qui se révèle au contraire comme "bien-être collectif". Ce dernier, en revanche, concept vague et problématique pour la société, emprunté à l'économie, s'entend comme la disponibilité physique des biens, après évaluation monétaire, et comme le meilleur niveau de satisfaction collective qui serait la somme du plus grand bien-être individuel et coïnciderait nécessairement avec une situation d'équilibre économique.

Les concepts sur lesquels il faut fonder la ligne de conduite de la finance ne sont pas faciles à expliquer. Et particulièrement parce qu'ils doivent être définis et adaptés à leur réalité contingente et donc qu'ils changent avec les générations.

Bref dans cette réalité conceptuelle il est bon de rechercher ce que devrait être la ligne de conduite de la finance, même si, pour le moment, elle n'existe pas. Ce n'est plus un concept univoque d'éventuelle spéculation et d'enrichissement maximum à tout prix, sans effort et sans limites avec pour but l'accumulation des biens, mais plutôt l'amélioration des opportunités de placement de la richesse qui tend à l'optimisation du profit qui a pour but le développement du tissu économique et social.

On peut considérer cette perspective aussi bien de manière directe que de manière structurelle.

Evidemment on fera la distinction entre l'éthique fondamentale et l'éthique appliquée. C'est en effet justement cette dernière qui agit directe-

ment sur le dynamisme de la finance, car dans la tentative d'arriver à une définition crédible par la voie structurelle, l'éthique fondamentale risquerait de se perdre dans la relation herméneutique du concept économique !

Il s'agirait donc, non tant d'agir de manière moralement cohérente en correspondance avec les conjonctures, que de se poser les questions pressantes sur les choix structurels tels que la répartition de la richesse dans le monde, le rapport entre démocratie et marché et le rapport entre culture et technologie.

Il faut, en effet, faire très attention quand on aborde les concepts de libre marché, parce que, s'il est vrai que le marché est synonyme de liberté et donc de compétition tendant à l'équilibre, il est vrai aussi que le marché, livré à lui-même, privilégie les besoins et tend donc à monopoliser la situation.

Certes, on ne peut pas tout résoudre en prenant la raison comme critère, mais l'application de règles reconnues et acceptées par tous est une condition fondamentale et nécessaire.

La démocratie ne passe par le marché que lorsque celui-ci a atteint un état de maturité objective. Car le marché, bien qu'il se dise libre est, en fait, asymétrique et ne respecte pas le droit d'autrui ; on ne peut pas non plus continuer de croire aux accommodements qui s'effectuent par le biais de la "main invisible".

320

La diffusion de la technologie à l'échelle planétaire a amené le concept de "libre marché" à tenir le rôle de culture dominante et surtout de "culture financière", c'est-à-dire celle d'un marché libre s'en remettant aux instruments financiers. Ce qui pourrait se traduire par le concept marxiste classique de création des sujets par les objets et donc de l'utilisation de la technologie pour elle-même plutôt qu'au service des utilisateurs.

Toutes les valeurs qui existaient dans le temps semblent avoir laissé la place à la finance, à la création de marchés financiers globaux sur lesquels les participants déchargent toutes leurs velléités, leurs incertitudes et leurs ambitions de gain et de rachat.

Quel est donc le rôle du marché financier dans la vie du citoyen moderne ? Un rôle de sécurisation, un rôle déterminant de bien-être, une perspective concrète de développement. Ensuite tout cela s'écroule parce que l'homme est dans l'incapacité de contrôler ses instincts et les effets des immenses mouvements de capitaux qui se poursuivent avec une violence dévastatrice à la recherche d'un "huitième" de rémunération supplémentaire !

Alors, quelle ligne de conduite la finance doit-elle adopter, dans une perspective éthique ?

Avant tout, elle doit être directe, libérée de tous les instruments, répondant à des règles précises de libre marché ou de marché réglementé. Elle

doit avoir comme objectif l'optimisation de la valeur des capitaux investis à une date donnée pour permettre la récupération de leur coût et des risques encourus, et ne pas avoir d'intention spéculative ni comme seul but l'enrichissement qui ne serait pas relié à un réinvestissement économique.

La perspective éthique directe oblige à inclure dans la logique de l'investissement financier la volonté d'avoir comme seul objectif de renforcer la fonction originelle de la monnaie et de maintenir ainsi sa valeur dans le temps et dans l'espace.

Le taux d'intérêt devrait être considéré en fonction de cet objectif et surtout sous son aspect réel. Il en découlerait alors une convergence des valeurs entre investissement réel et investissement financier.

De manière structurelle, bien que ce ne soit pas facilement codifiable, la finance devrait tendre au respect des conditions suivantes :

- tout phénomène financier doit avoir comme but autre chose que la pure et simple accumulation de richesses ;
- toute spéculation financière doit être considérée comme un élément accessoire de l'activité économique générale et non comme une fin en soi ;
- toute création d'instruments ou de marchés financiers doit être subordonnée une réalité dynamique correspondant à la croissance de la population ;
- toute activité financière doit tenir compte des diverses nécessités liées au développement du tissu industriel et financier du pays dans lequel elle se produit ;
- la réalisation des marchés mondiaux grâce à la technologie avancée, doit se faire en fonction de critères de solidarité pour un développement commun ;
- la finance doit tenir lieu de poumon de l'économie réelle par le progrès des pays en voie de développement et non être un instrument de domination et d'exploitation.

321

Les origines de la finance

Nous ne voulons pas traiter ici de la finance publique ou de la finance d'entreprise, ni de l'action spécifique du financier. Nous allons chercher à repérer ceux qui participent en tant qu'acteurs au monde de la finance et par conséquent, notre objectif nous amènera à prendre en considération, les individus, les entreprises et enfin l'Etat, toujours considéré dans son double rôle de financier et de financé.

Le concept de finance est étroitement lié à deux éléments constitutifs particuliers, (j'oserais même dire qu'il est provoqué par eux : le premier représenté par l'argent et le second par le taux d'intérêt.

Evidemment en l'absence des dits éléments on ne pourra parler que d'économie réelle et non d'économie monétaire et financière.

Une autre caractéristique de l'économie financière est l'activité de prêt-emprunt qui crée les personnages du créateur et du débiteur.

De cette relation découle l'obligation qui existe entre les deux personnages : pour le créateur, fournir la somme d'argent et pour le débiteur rembourser le capital, majoré des intérêts prévus.

La finance utilise aussi ses propres canaux, qui peuvent être directs ou indirects (lorsqu'ils prévoient l'intervention d'intermédiaires spécialisés).

La finance utilise aussi ses propres marchés qui peuvent être des marchés nationaux et internationaux ; marchés ouverts, réglementés, *over the counter*, Bourse des valeurs, marchés des changes, marchés de capitaux, euromarchés, etc...

A l'intérieur de ces marchés on trouve bien sûr des opérateurs et des instruments. Parmi les opérateurs nous pouvons regrouper les épargnants, les investisseurs, les entreprises, les banques, les institutions financières, les banques centrales, les courtiers et autre intermédiaires financiers.

Parmi les instruments, les catégories les plus représentatives sont : les liquidités, l'argent comptant, les devises, nationale et étrangères, les titres d'Etat, (dits de la dette publique), les obligations à taux fixe convertibles et avec garantie, diverses sortes d'actions (ordinaires, privilégiées ou d'épargne).

322

L'une des particularités importantes du marché ouvert est le marché des changes où s'effectuent les transactions à terme sur les devises et autres opérations qui relient les opérations comptant avec d'autres, de signe contraire, à terme par l'intermédiaire de crédits croisés (*swaps*) basés précisément sur les taux d'intérêt.

Revenons à la rémunération des instruments qui sont : les intérêts pour les instruments liquides ; les intérêts sous forme de coupons pour les instruments à durée plus longue comme les instruments fixes de la dette publique et les obligations ; enfin le dividende pour les actions qui représente le taux d'intérêt de rémunération du capital investi.

Le marché sur lequel interagissent les opérateurs est régi par trois critères essentiels :

1. le rendement : taux de rendement moyen, effectif, immédiat ;
2. la liquidité : période d'immobilisation du capital ;
3. le risque : solvabilité du débiteur.

Ils sont eux mêmes dans la logique unique du but vers lequel tendent les marchés financiers : la maximisation du profit.

Malheureusement cette logique implique que sur les marchés financiers, ne se produisent pas seulement des transactions financières, mais également des arbitrages et des spéculations financières qui, dans l'inten-

tion de créer plus de richesse pour quelques uns, causent aussi, par la spéculation, de graves dommages à d'autres.

Pour pouvoir se mettre dans une situation où l'augmentation ou la diminution des rendements est exclusivement déterminée par le cours de l'offre et de la demande il est important de comprendre le concept de finance comme simple abstraction monétaire. De sorte que pour les liquidités, ce sera le taux d'intérêt qui, en augmentant, fera augmenter les investissements en instruments monétaires immédiatement disponibles, car les investisseurs trouveront une stimulation à investir davantage dans ces instruments alléchants à cause de leurs taux d'intérêt élevés. Evidemment, ils deviennent réticents dans le cas contraire, c'est-à-dire quand les taux d'intérêt baissent.

L'influence des taux d'intérêt se fait sentir sur les titres de la dette publique de manière anormale, stimulant à la hausse les investissements en titres à taux variable et déprimant les titres à taux fixes alors que les obligations à taux fixe verront leur prix diminuer quand les taux d'intérêts augmenteront et le phénomène inverse quand les taux d'intérêt diminueront. C'est différent pour les obligations à taux variable et pour les obligations convertibles dont les fluctuations sont exactement proportionnelles à la variation du taux d'intérêt.

Pour le marché des actions, c'est également le taux d'intérêt qui fait office de ressort pour déclencher le mécanisme d'augmentation ou de baisse des prix. En effet, quand les taux d'intérêt tendent à descendre, on trouve un plus grand nombre d'investisseurs disposés à échanger leurs capitaux placés en ce qu'on appelle le rendement fixe contre des actions qui sont un capital à risque, dans l'espoir d'en retirer un gain en "plus value de cession" (*capital gain*). Lorsque le taux d'intérêt diminue et que l'entreprise émettrice est en période de croissance, le prix de l'action, et donc le profit, sera d'autant plus importants que les attentes d'augmentation du dividende se rapprocheront du taux d'intérêt atteint par le marché pour des titres de même risque. Concrètement, si nous appelons "P" le prix du titre, "Div" le dividende passé, "r" le taux d'intérêt atteint par les investissements de même risque et "g" les espérances d'augmentation du dividende, nous pouvons calculer le caractère attractif d'un titre (après avoir toujours vérifié l'hypothèse que le taux d'intérêt atteint est plus haut que ce qu'on attendait). En effet, si on calcule le taux de rendement en faisant le rapport entre le dividende et le prix du marché de l'action Div/P , on peut calculer les possibilités d'augmentation du prix de la manière suivante :

$$P = \frac{\text{Div}}{r - g}$$

ce qui pourrait s'exprimer numériquement par :

$$\text{Div} = \text{Lit } 45$$

$$P = \text{Lit } 1.275$$

$$r = 13 \%$$

$$g = 7,2 \%$$

$$P = \frac{45}{0,13 - 0,072} = \frac{45}{0,0580} = 775,86$$

Nous pouvons donc affirmer que le dividende est lui aussi un taux d'intérêt qui se réfère au prix de l'action et ainsi, que la maximisation du profit est le critère qui conduit les investisseurs dans le choix de l'achat ou de la vente des actions.

Il faut cependant souligner que ce sont pas uniquement les investisseurs mais également les intermédiaires qui gagnent de l'argent sur les écarts (*spreads*) de pourcentage à la base de l'augmentation de la rémunération et donc des taux d'intérêt atteints, quelle que soit la forme sous laquelle se présente la rémunération : taux d'intérêt, coupons ou dividendes.

324

Un opérateur renoncera, donc, difficilement à optimiser ses gains, car l'arbitrage est effectué selon un calcul mathématique qui identifie le meilleur rendement disponible ce qui fait converger la demande vers le type d'investissement en question qui augmente à cause de l'accroissement de la demande.

Demande qui, à cause des attentes rationnelles ou émotives liées à des calculs mathématiques perçoit l'attrait du marché et fait acheter et vendre pour maximiser le profit personnel. Evidemment, le fait de vendre et d'acheter influence émotivement le marché de manière plus que proportionnelle et donc un soudain abaissement des prix correspond à un flux intense de vente, et, à l'inverse, une élévation notable de la cote correspond à un fort flux d'achat. De sorte que le marché, gouverné par l'humeur des opérateurs, peut permettre à quelqu'un de s'enrichir en très peu de temps ou peut détruire des patrimoines entiers de façon plus rapide encore.

Une dernière et amère considération, nous amène à constater que le marché financier, particulièrement le marché des actions, fonctionne parfois de façon tout à fait autonome par rapport au marché réel de l'entreprise dont elle échange les actions. Cette autonomie du marché peut même conduire au paradoxe qui fait que, même si l'entreprise a gardé une valeur matérielle identique, en matière d'implantation et de production,

elle peut atteindre, en revanche, des variations de valeur financière, en hausse ou en baisse, tellement disproportionnées qu'elles permettent, en cas de baisse excessive, des acquisitions inamicales et des escalades ou *take-over*.

Conflits entre éthique et finance

Les conflits surgissent à tous les niveaux. Comme elle n'a pas de références objectives, la finance transgresse l'éthique avec une étonnante facilité et elle entre ainsi naturellement en conflit avec les principes éthiques individuels et collectifs. Car dans le milieu de la finance c'est la maximisation de l'intérêt personnel qui prime.

Les conflits naissent à tous les niveaux entre les opérateurs suivants :

1. l'investisseur individuel ;
2. l'entreprise ;
3. la banque ;
4. les institutions de l'Etat.

Et, évidemment, les conflits entre les opérateurs correspondent à autant de conflits entre éthique et finance.

Les désaccords peuvent surgir entre, les investisseurs, les entreprises, les institutions d'Etat, d'une part et les banques, d'autre part ; ou bien ce sont les banques et les institutions d'Etat qui s'opposent aux entreprises et aux investisseurs ; ou encore les institutions d'Etat et les entreprises opposées aux banques et aux investisseurs, etc..., le tout en des combinaisons des plus variées et des plus déconcertantes pour défendre des intérêts individuels particuliers ou des intérêts professionnels.

C'est ainsi que les conflits naissent chez l'investisseur individuel, car il s'approche de la bourse comme d'une table de jeu où l'on peut gagner ou perdre ; ou encore chez le banquier qui se cache derrière l'excuse de la responsabilité financière, mais dont l'objectif est d'obtenir coûte que coûte la maximisation du profit et la justification de sa responsabilité envers les déposants qui lui ont confié leur capital. C'est avec ce genre de justifications que les banques transfèrent des sommes considérables sur les marchés nationaux et internationaux dans le but d'en obtenir le profit qui en découle, ou bien qu'elles acceptent d'effectuer ce qu'on appelle le *blanchiment de l'argent* ou recyclage de l'argent sale, en se fondant sur le raisonnement hypocrite qu'elles rendent un service parfaitement licite qui n'a rien à voir avec l'escroquerie, le vol ou la mafia dont proviennent les capitaux qu'on leur a confié, et dont on ne connaît pas la véritable provenance. Les banques sont en outre amenées à spéculer sur ce qu'on appelle la monnaie de banque, sur les taux d'intérêt, sur les opérations de change, sur les opérations en bourse et ainsi de suite.

On peut dire la même chose non seulement des courtiers et des agents de change mais aussi des patrons d'entreprise, tous enclins à effectuer des délits d'initi¹¹ basés sur les informations privilégiées auxquelles ils ont accès ou à effectuer ce qu'on appelle les "cravates" (jargon utilisé dans le milieu financier pour parler d'une fraude financière à l'égard de quelqu'un). C'est-à-dire qu'il est possible de monopoliser l'offre ou la demande d'un titre ou d'une devise simplement parce que l'on sait à l'avance que la partie adverse sera obligée de vendre ou d'acheter à n'importe quel prix.

Pour le dirigeant d'entreprise qui au lieu de s'engager dans une gestion ordinaire, investit dans la finance parce qu'il a personnellement réalisé des profits en spéculant en bourse et sur les marchés à terme, une autre sorte de conflit peut se faire jour, car il sait qu'il peut mettre en danger sa propre société et les emplois de son entreprise.

On raconte des choses similaires sur les conseillers financiers qui, au lieu d'offrir à leurs clients les investissements qui leur conviennent le mieux, leur conseillent de souscrire ceux qui leur procurent, à eux-même, des gains automatiques, sûrs et durables.

Et c'est également ce qu'on dit des agents d'assurances qui privilégient leur propre rente financière en faisant sournoisement signer à leurs clients des contrats leur mettant la corde au cou et qui ne tiennent aucun compte de leurs intérêts.

La vente au porte à porte des titres "atypiques", entraîne une autre sorte de conflit éthique. Ceux-ci sont proposés comme fonds d'investissement à très haut rendement alors qu'il ne s'agit en fait que d'une escroquerie. On compte malheureusement parfois, parmi les souscripteurs, des personnes âgées à la retraite qui perdent ainsi toutes les économies qu'elles avaient souvent amassées au prix de grands sacrifices. Enfin on ne peut laisser complètement de côté les conflits qui naissent des "boîtes chinoises" (ou "matrioske") des sociétés d'Etat, qui, profitant de leur position forte, spéculent en achetant ou en vendant des paquets d'actions, voire même s'endettent à l'étranger grâce à la crédibilité dont le soutien de l'Etat les fait bénéficier et toujours sur le dos des contribuables.

En Italie, les participations financières de l'Etat dans des sociétés telles que l'IRI, la STET, la FINMECCANICA, l'ILVA IRITECNA, etc... offrent une parfaite illustration de ce genre de conflit.

Mais voilà, le groupe IRI présente au 31/12/91 un endettement total se montant à 10.195 milliards de liras, et ce, uniquement pour les emprunts et les opérations à moyen et long terme. Puis il présente également une position débitrice en devises d'environ 1.200 milliards de liras données en

11 Cf. Il sole 24 ore du 17.5.1992, 3, "Deux siècles de délits d'initiés à Wall Street".

contre-valeur de 125 millions de dollars, 10 milliards de yens ; 486 millions d'Ecu¹².

Ou encore cette autre société nationalisée, l'EFIM¹³, débitrice de 9.000 milliards de lires et dont la triste dissolution a entraîné des problèmes monétaires à l'échelle internationale. Un Président du Conseil s'est permis de geler les dettes du groupe pour un minimum d'un an, entraînant de graves mesures de rétorsion de la part des banques créditrices et l'abaissement du Rating Italia, qui a provoqué à son tour la dévaluation de la lire à plusieurs reprises, jusqu'à l'obliger à sortir du SME.

Le financement des pays en voie de développement par les banques et les institutions internationales fait apparaître un autre conflit dont on ne parle presque jamais. L'enrichissement illicite provenant d'une sorte de jeu du "chat et de la souris" qui n'en finit jamais de surprendre, non seulement à cause de son manque d'éthique, mais qui aussi à cause du goutte-à-goutte sans fin qu'on administre à ces populations destinées à rester toujours dans le pire, pour permettre l'enrichissement financier de ceux qui sont déjà dans le meilleur.

La totalité des conflits entre éthique et finance constitue un problème que l'on peut difficilement résoudre par un ensemble de lois normatives, car ces lois existent déjà mais elles sont déontologiques et professionnelles, c'est-à-dire qu'elles sont destinées à défendre des privilèges acquis par telle ou telle profession : en général les banques, les grands investisseurs, les multinationales ou les institutions internationales.

En matière de finance, il existe une très forte relation entre les devoirs moraux et les conséquences entraînées par les actes. Le profane qui aborde la finance est sujet à deux types de réaction : une immédiate fascination ou un refus immédiat, mais ce qui l'impressionne le plus c'est l'imbroglio de mouvements hors de toute règle éthique, sans parler des coups de main inattendus. Que ce soit à la Bourse ou sur le marché interbancaire, pour ne pas parler du marché des changes, nous sommes désormais habitués à ne plus nous étonner de voir des agents de change faire faillite, ou de voir des banques utiliser le marché financier de manière illicite pour leur propre compte, comme nous l'a montré récemment encore le célèbre cas de BNL-Atlanta, ou enfin à assister à de fortes pressions spéculatives sur les monnaies en difficulté, pour un volume global atteignant environ mille milliards de dollars par jour¹⁴!

¹² Cf. il sole 24 ore du 27.8.92, 15, "L'IRI, au risque de 1.500 milliards".

¹³ Cf. il sole 24 ore des 9-10-18.7.1992, 21 Finanza e mercati, "Catastrophe industrielle en tête de ligne", "embrouillamini des secteurs réunis par de grosses dettes et des bilans en rouge", "L'EFIM ouvre la saison des soldes".

¹⁴ Cf. il sole 24 ore du 26.9.1992, 3, "Le volume journalier des échanges en devises se monte à mille milliards de dollars".

Quoi qu'il en soit, même si certains affirment "dans l'éthique de la finance il est fondamental d'évaluer attentivement les conséquences de ses actes et cette évaluation ne peut être remplacée par un rappel à des "devoirs bien définis" qui ne tiendraient pas compte des conséquences"¹⁵, je ne peux pas être d'accord avec cette affirmation. En effet, je retiens que l'unique possibilité pour créer une éthique de la finance, est de poser des devoirs moraux universellement reconnus, à l'intérieur desquels les comportements doivent être limités et réglementés, non pas par un code déontologique ou téléologique externe, mais au contraire par des principes déontologiques internes dont les limites sont définies par la conscience de chaque individu. Par conséquent, chacun agit selon sa propre conviction initiale, profondément mûrie et culturellement assimilée et se comporte indépendamment des conséquences.

N'oublions pas que c'est l'occasion qui fait le larron et qu'il n'est pas dit que celui qui n'est pas disposé à voler un million, ne le soit pas, ou ne se laisse pas convaincre quand il s'agit d'un milliard.

Donc, afin d'éviter les effets pernicioeux de comportements illégaux en désaccord avec l'éthique, il est bon (comme cela se passe dans la déontologie professionnelle) de commencer par mettre en place et par éduquer les esprits à des règles de comportement qui transcendent l'activité elle-même pour atteindre un système de principes idéaux. Les hommes n'ayant pas fixé de limites à ces systèmes en tant que tels, ils restent donc source de conflit pour une conscience attentive et sensibilisée au principe selon lequel le but spécifique de l'activité financière doit dépasser la sphère de l'intérêt particulier pour permettre d'atteindre le véritable bien commun par l'intermédiaire du bien-être collectif.

Dans un premier temps on pourrait penser, comme l'avait suggéré entre autres Adam Smith, que l'intervention de l'Etat pourrait être décisive pour ce qui concerne la réglementation des taux d'intérêt. Cette réglementation pourrait avoir comme objectif de maintenir des taux d'intérêt bas permettant la croissance de l'économie. Malheureusement, les événements monétaires nous ont enseigné que ce n'est pas possible. En effet cette solution a été expérimentée dans la réalité par les américains en 1930 avec ce qu'on a appelé la *Regulation Q* qui permettait aux petites banques d'entrer en compétition avec les plus grandes, en matière de rémunération des dépôts. Naturellement la volonté de faire du profit à tout prix a rendu caduc un tel règlement car les grandes banques exploitèrent leurs filiales *offshore*, l'euromarché et beaucoup d'autres opportunités afin de recueillir des dépôts en les payant même plus que ce qui avait été établi parce que

le placement dans le pays était très rémunérateur et que, tout compte fait, on trouvait toujours "quelqu'un disposé à payer plus". Les vicissitudes monétaires ont rendu la *Regulation Q* inefficace et, en 1980, on a décidé de l'abolir progressivement sur cinq ans.

Il est vrai qu'il est difficile de donner une solution qui ne soit pas purement théorique, mais je suis convaincu que c'est tout ce que nous pouvons faire pour le moment.

Dans les cas d'opérations purement financières, une des solutions possibles serait la stérilisation du taux d'intérêt. Cela revient à dire que les opérations financières dont le seul objectif est d'engendrer de la richesse par des transactions sur le marché monétaire ou financier ne devraient plus exister. Ce n'est évidemment pas facile à imaginer, mais le processus à adopter pourrait être le suivant : chaque investissement devra, en premier, se tourner vers une activité matérielle ou productive. Si il y a ensuite des investissements financiers, le profit provenant du taux d'intérêt ou du fameux *capital gain* devra être stérilisé, c'est-à-dire qu'il devra être réinvesti dans des opérations à contenu réel ou réemployé dans des projets publics pour l'amélioration des conditions de vie de la société. Si cela se produit, l'oeuvre sera la propriété de celui qui la financera et qui pourra déduire des impôts et continuer à investir d'autres rentes financières pour la maintenance de cette propriété ou dans d'autres opérations analogues tout en bénéficiant de dégrèvements fiscaux. Si, au contraire, il veut réinvestir le montant, il devra le réinvestir totalement sans pouvoir bénéficier du moindre pourcentage de son gain. A l'acte de mobilisation, il pourra ensuite rentrer en possession du capital initial plus une toute petite partie des intérêts échus, et il devra laisser le reste pour des investissements publics faits par l'Etat ou à des associations de bénévoles dont l'objectif serait de promouvoir le bien commun.

Malheureusement, et même si ce scénario peut paraître possible en théorie, il ne peut s'envisager dans la réalité que dans une période d'équilibre tendant à la croissance. En cette période de dépression des marchés, de difficultés dues au chômage, de faillites, de dévaluation des monnaies, de guerres et de divisions politiques, qui est notre réalité, il se trouvera toujours quelqu'un "disposé à payer plus" et à trouver le juste "escamotage". C'est pourquoi la solution envisagée montre quelque carence, et, en particulier parce que le principe d'universalisation du bien commun nous fait défaut, alors qu'il est fondamental pour la mise en place de ce mécanisme.

Que faire alors ? Quelle suggestion concrète pouvons-nous faire ? Sans aucun doute, le chemin à parcourir sera long, mais nous pouvons commencer à réfléchir sur ce que nous pourrions proposer concrètement :

a) commencer tout d'abord par définir le rôle de tous ceux qui partici-

pent aux marchés financiers et déterminer des règles éthiques, déontologiques ou téléologiques précises pour chacun d'eux ;

b) en deuxième lieu chercher à définir, dans de justes limites, la responsabilité de chacun (comme cela s'est fait pour le délit d'initié) ;

c) éliminer le cours forcé de la monnaie en ramenant sa valeur à des paramètres réels, et en jetant les bases d'un nouveau système monétaire international ;

d) contenir l'endettement financier des entreprises et des organismes comparables dans des limites raisonnables ;

e) contraindre chaque Etat à financer lui-même dans certaines limites, son déficit en employant uniquement l'endettement extérieur, l'émission de titres de la dette publique étant interdite à l'intérieur ;

f) agir de façon à ce que chaque engagement financier ait comme objectif la création ou la défense d'emplois ;

g) ramener la finance sur le chemin plus correct du placement de l'épargne financière et non de l'acquisition de ressources provenant exclusivement de l'épargne virtuelle créée par le *liabilities management* ;

h) lier la responsabilité de l'intermédiaire financier à la responsabilité du service et bannir l'accession à des positions spéculatives qui ne seront permises, dans certaines limites, que lorsqu'elles auront pour objectif de couvrir des transactions réelles ;

i) impliquer la responsabilité de l'individu dans la spéculation et dans le "hasard financier", en interdisant les opérations spéculatives "à découvert" ;

j) créer la fonction de "responsable de l'éthique" à l'intérieur des entreprises et des institutions de l'Etat.