

THEME 3 : Argent et société

Argent et « moralisation financière » : finance et éthique

Problématique

La finance a pour fonction de mobiliser les capitaux de ceux qui ont des capacités de financement pour les mettre à la disposition de ceux qui en ont besoin pour réaliser leurs projets économiques. Elle conjugue deux grandes institutions, les banques et les marchés, et regroupe un grand nombre d'acteurs et de métiers (conseillers, gestionnaires d'actifs, traders, juristes, mathématiciens et informaticiens, analystes économiques et financiers etc.).

La finance assure une fonction vitale dont dépendent largement le dynamisme économique, l'emploi, la consommation. Mais la finance est aussi reliée à des maux individuels et collectifs, comme les crises financières qui jalonnent l'histoire du monde moderne, et qui sont parfois associées à des crises économiques majeures. Dans ces conditions, il n'est donc pas étonnant que la finance fasse l'objet d'un questionnement éthique.

Démarches

• **Est-il légitime de s'enrichir et jusqu'à quel point en faisant le métier de la finance ?**

Depuis une vingtaine d'années et jusqu'à la crise dite des « subprimes » (crise qui a touché le secteur des prêts hypothécaires à risque aux États-Unis à partir de juillet 2007, et qui a participé au déclenchement du « krach » de l'automne 2008), les revenus liés à la finance ont explosé. Des rendements continuellement très élevés ont été exigés par les actionnaires des grandes entreprises. Le secteur financier a obtenu une part croissante des profits réalisés dans l'ensemble des secteurs économiques privés. Aux États-Unis, la part des secteurs financiers dans le total des profits du secteur privé s'était élevée à 40% en 2007 contre 10% dans les années 1980, alors que ces secteurs ne représentent que 15% de la valeur ajoutée et 5% des emplois privés américains. Des rémunérations considérables sont versées à certains cadres de la finance, en particulier dans les banques de marchés et d'investissement. Après le déclenchement de la crise en 2007/2008, ces rémunérations ont été rapidement rétablies. En 2010, le salaire annuel moyen à Wall Street s'établit à près de 300000 \$ contre 6400 \$ pour le reste des salariés travaillant à New York. Le phénomène est moindre en France, mais dans la tranche des 0,01% des salaires les plus élevés pour 2007, on trouve 40% de salariés de la finance, 20% de chefs d'entreprises et 10% de sportifs. Les arguments échangés pour justifier ou critiquer ces rémunérations s'inscrivent sur le terrain moral et sur le terrain économique.

Arguments en faveur de ces rémunérations :

- Les banquiers ne sont pas des philanthropes. S'ils payent autant certains de leurs traders, c'est parce qu'ils leur rapportent beaucoup plus. Pourquoi alors limiter leurs rémunérations ?
- L'industrie de la finance est l'une des plus sophistiquée qui soit. Elle requiert des talents uniques.
- Il existe un « marché du trader » et les stars vont au plus offrant. Une banque qui refuserait de s'aligner sur ces tarifs prohibitifs se priverait des meilleurs talents. Au fond les traders sont comme de grands artistes ou de grands sportifs. Eux aussi bénéficient de rémunérations considérables.

Arguments critiques :

- Quel que soit le domaine d'activité -y compris les domaines sportifs ou artistiques- des rémunérations astronomiques entraînent des inégalités excessives qui nuisent à la cohésion de la société ;

- Le fait que les traders rapportent plus d'argent qu'ils ne coûtent aux banques ne démontre pas leur utilité sociale ;

- Les rémunérations perçues posent un problème non seulement du fait de leur niveau mais du fait de leur structure. Le système des rémunérations variables (bonus) a pu être considéré comme une des causes de la crise, dans la mesure où il a consisté (parmi d'autres facteurs) à privilégier les paris de court terme sur les marchés et des prises de risques excessifs de la part des banques d'investissement. Ce point mérite d'autant plus d'être souligné qu'il relie le terrain de l'éthique et celui de l'économie. Au moins jusqu'au déclenchement de la crise, les bonus étaient calculés de façon asymétrique : il n'existait pas de malus lorsque l'activité du trader se révélait entraîner des pertes ou s'avère moins rentable.

• Comment, dans le domaine de la finance, établir ce qui est éthiquement acceptable et ce qui est éthiquement condamnable ?

On va traiter cette question à partir de l'exemple de la spéculation. Si l'on considère qu'est spéculation « toute opération sur des biens meubles ou immeubles en vue d'obtenir un gain d'argent de leur revente ou de leur exploitation ». (Dictionnaire Larousse), tout épargnant est un spéculateur. En réalité, cette première définition est sans doute trop large. Elle n'aide pas à identifier le problème avec précision. Spéculer ce n'est pas simplement effectuer un placement financier, ou réaliser un investissement par nature incertain et prendre un risque. On considérera donc de façon plus restrictive la spéculation comme « l'achat effectué dans l'espoir d'un gain important et rapide d'un actif dont le prix est particulièrement fluctuant,... un spéculateur se caractérise alors, par une préférence pour le risque nettement plus élevée que la moyenne des acteurs économiques » (Pierre-Noël Giraud 2002). Pour sa part, l'économiste britannique John Maynard Keynes avait différencié la « spéculation », c'est-à-dire la recherche de l'enrichissement rapide, de « l'entreprise », c'est-à-dire l'investissement à long terme. Il avait désigné « par le terme spéculation l'activité qui consiste à prévoir la psychologie du marché et par le terme entreprise, celle qui consiste à prévoir le rendement escompté des capitaux pendant leur existence entière » (Théorie Générale de l'emploi de l'intérêt et de la monnaie, chapitre 12, 1936).

Ainsi délimité le procès paraît clos et la spéculation forcément éthiquement condamnable. Mais il faut affiner l'analyse.

Les spéculateurs prennent des risques dont d'autres acteurs économiques veulent se débarrasser. Ils sont, à ce titre, très utiles là où les incertitudes sur l'évolution des prix de certains produits (matières premières et produits de base), des taux de change ou des taux d'intérêt, pourraient limiter ou bloquer nombre de productions. Pour illustrer cela, prenons le cas de l'entreprise Airbus, qui vend ses avions à un prix fixé en \$. Comme elle doit payer au fur et à mesure ses fabrications en €, du moins celles effectuées dans cette zone monétaire, elle a besoin de se protéger contre une évolution négative du \$ par rapport à l'€. Elle doit comme on dit « se couvrir » contre le risque de change. Il existe des couvertures de ce type (on les appelle des produits dérivés) sur les taux d'intérêt ou sur l'évolution des prix notamment des matières premières pour se protéger contre la hausse si on transforme les matières premières, ou contre les baisses de prix si on est les produit. Si les entreprises se protègent contre le risque-prix, il faut que quelqu'un assume ce risque ; et c'est là qu'interviennent les « spéculateurs ».

La spéculation est donc nécessaire au bon fonctionnement des marchés. Mais poussée à l'excès, elle devient déstabilisante et les spéculateurs s'enrichissent des effets de la déstabilisation et/ou de la crise, qu'ils ont contribué à provoquer. Par exemple, les spéculations à partir des CDS (« credit default swap »), dont le développement a été considérable depuis une quinzaine d'année, sont éthiquement très contestables. Il s'agit de sortes d'assurances contre un défaut de paiement d'une dette. Lorsqu'un spéculateur achète des CDS sur des titres qu'il ne possède pas - comme cela s'est passé par exemple dans le cadre de la crise de la dette grecque- cela revient un peu à prendre une assurance sur une maison que l'on ne possède pas. Le détenteur d'une telle assurance a évidemment moins de réticence à ce que la maison prenne feu !

• Quel rôle donner à l'éthique dans le fonctionnement de la finance ?

Les anciens ont traité le problème par les lois de la morale religieuse. Aujourd'hui, c'est principalement dans l'ordre du politique et de la régulation publique que l'on peut agir. Non pas en supprimant le besoin d'une responsabilisation éthique individuelle- comme peuvent le faire les fonctionnements bureaucratiques - mais en recherchant la complémentarité des deux ordres

d'actions. Différents exemples peuvent être pris dans l'actualité comme la question des paradis fiscaux ou le problème de l'aléa moral (l'aléa moral consiste dans le fait qu'une personne ou une entreprise assurée contre un risque peut se comporter de manière plus risquée que si elle était totalement exposée au risque : dans la finance, il y a aléa moral si les acteurs financiers peuvent prendre des risques excessifs parce qu'ils savent qu'ils seront secourus si leurs propres difficultés entraînent un risque général).

Prenons celui des alternatives aux formules classiques de l'épargne et de l'investissement. Elles sont incarnées par des initiatives nombreuses et variées : micro-finance et micro-crédit, finance solidaire, banque éthique, investissement socialement responsable. Toutes recouvrent une démarche éthique qui cherche à donner du sens à la finance et à responsabiliser l'investissement. Elles correspondent à une démarche d'investissement prenant en compte des considérations extra financières liées à l'environnement, aux questions sociales ou à la gouvernance. Elles correspondent également à une implication personnelle souvent plus active de l'utilisation de son épargne. La place occupée par ces démarches reste cependant limitée. En France, l'investissement socialement responsable (ISR) pèse 50,7 Mds d'€ soit 1% des fonds gérés par les fonds de placement collectifs ; les placements d'Épargne solidaire représentent 2,4 Mds d'€ d'encours de placements en France (en 2009). Ces diverses modalités de finance éthique peuvent servir à canaliser et à donner du sens à l'épargne de long terme, mais elles ne constituent pas en elles-mêmes un instrument de régulation et de stabilisation de la finance.

Pour aller plus loin

Aglietta Michel, Audition publique d'économistes sur la situation économique et financière internationale, Sénat 2 avril 2008 : <http://www.senat.fr>

Bauman Zygmunt, *L'éthique a-t-elle une chance dans un monde de consommateurs ?* Flammarion, collection Climats, Paris, 2009

Dockes Pierre , « Adam Smith et son boucher ou de la morale en économie » in Les marchés financiers dans la tourmente : le défi du long terme, *Cahier du Cercle des économistes*, janvier 2009

Filippi Charles Henri, *L'argent sans maître*, Descartes et Cie, Paris, 2009

Giraud Pierre- Noël, Faut- il condamner la spéculation ? *Alternatives Économiques*, n°204, juin 2002 . Version provisoire (Cerna- école nationale supérieure des Mines de Paris / Alternatives économiques) téléchargeable en format pdf

Naudet Jean-Yves: En défense des spéculateurs, mai 2008, site Catallaxia, affilié à l'association « libéraux.org », http://www.catallaxia.org/wiki/Jean-Yves_Naudet

Rapport du Comité catholique contre la faim et pour le développement « L'économie déboussolée : multinationales, paradis fiscaux et captations de richesses », 7 décembre 2010, sur le site CCFD – Terre solidaire : <http://ccfd-terresolidaire.org>

Sur le site <http://www.lafinancepourtous.com/> : de nombreux éléments sur l'affaire Madoff et les pyramides à la Ponzi, les Credit Default Swap (CDS) dans les rubriques actualités ou décryptages ; dans la vidéothèque, une conférence sur les paradis fiscaux :

<http://Les-interviews-de-l-IEFP/Les-paradis-fiscaux>