



LES ENJEUX ÉTHIQUES DANS LES ACTIVITÉS FINANCIÈRES

Le texte¹ qui suit est le fruit du travail d'un groupe² d'une quinzaine de responsables financiers genevois et d'observateurs externes de la finance. Le groupe s'est réuni sur l'initiative de l'Observatoire de la finance. Il s'est donné pour objectif de structurer le questionnement éthique tel qu'il se pose dans le cadre des activités financières compte tenu à la fois de leurs spécificités propres et du contexte dans lequel elles se déroulent. Ce faisant, le groupe n'a cherché ni à proposer un code de conduite, ni à articuler des réponses, mais bien à valider la pertinence des questions.

Le document est une porte d'entrée, il offre un point de départ à partir duquel toute institution ou profession peut conduire son propre effort de réflexion et de clarification des enjeux éthiques posés par l'exercice des professions et métiers de la finance. Il s'adresse donc avant tout aux responsables des institutions financières - banques d'épargne et de crédit, banques d'investissement, sociétés financières et de gestion de fortune, intermédiaires financiers, compagnies d'assurance ou directions financières de groupes industriels. Il intéressera également les offices publics et les juristes chargés de la surveillance et de la réglementation des activités financières.

Les membres du groupe à titre individuel et l'Observatoire de la finance au nom du groupe se mettent à disposition pour faire part de leur expérience mais surtout pour contribuer à faire progresser la réflexion dans les contextes professionnels et institutionnels spécifiques. L'ambition de l'initiative dépasse les frontières de Genève et de la Suisse ; elle vise à faire surgir des groupes analogues, inspirés par les mêmes convictions.

L'Observatoire de la finance - fondation de droit suisse dont le siège se trouve à Genève - assure le secrétariat du groupe de travail ainsi que son intendance. Le groupe est de nature informelle, les personnes qui y ont activement participé l'ont fait à titre personnel sans engager nécessairement leurs institutions respectives.

RÔLE ET RESPONSABILITÉ DES OPÉRATEURS FINANCIERS

La finance aime à se définir comme une activité de service. En tant que service, elle a pour fonction de garantir la fluidité des transactions indispensable à l'activité économique en permettant la meilleure utilisation possible des capitaux disponibles. L'explosion récente des activités financières, qui se sont développées beaucoup plus rapidement que le reste de l'économie, leur a permis d'acquérir une certaine autonomie, voire d'établir leur domination sur l'économie dite « réelle ». Cette émancipation s'est accompagnée de l'isolement accru de la finance sur les plans à la fois conceptuel et professionnel.

Ce nouvel état de fait ouvre des opportunités indéniables, mais il est aussi porteur de conséquences redoutables. Ainsi, les événements récents (fonds LTCM, crises asiatique et russe, etc. ...) ont montré sans ambiguïté le caractère crucial de la responsabilité des acteurs individuels et institutionnels opérant sur les marchés financiers. Le recours aux effets de levier permet aux banques et autres acteurs de la sphère financière de s'engager (et se désengager) pour des sommes largement supérieures à celles qu'ils reçoivent de leurs clients (ou dont ils disposent en fonds propres). De ce fait, les marchés financiers sont capables de transformer une récession en une dépression économique ou du moins de précipiter cette dernière, avec tous les risques que cela peut comporter sur les plans individuel et collectif.

Les sommes mobilisées sur les marchés financiers, sans commune mesure avec leurs corrélats dans l'économie réelle, fondent la responsabilité majeure des marchés financiers à la fois en temps normal et en temps de crise. Les enjeux sont énormes, et les acteurs financiers se doivent d'inspirer par leur comportement la confiance des autres acteurs économiques afin de favoriser la bonne marche de l'économie en temps ordinaire et de ne pas provoquer de panique en temps de crise. La responsabilité des opérateurs financiers ne se résume toutefois pas aux aspects de court terme consistant à préserver la confiance et à éviter les mouvements de panique incontrôlables. Leur responsabilité comporte aussi des éléments de long terme : si les marchés financiers dysfonctionnent, il convient d'y apporter les réformes nécessaires. En ce sens, les acteurs financiers se doivent aussi de promouvoir la recherche d'innovations financières ou économiques permettant un meilleur fonctionnement du système et une meilleure intégration du bien commun dans les décisions financières. Si le secteur financier n'est pas responsable de tous les biens ou de tous les maux affectant l'économie, il n'en reste pas moins qu'il porte une responsabilité majeure dans le processus d'allocation des ressources tant au niveau macro que microéconomique.

L'effort de définition doit être mené par et pour tous les opérateurs actifs sur les marchés financiers. Il convient donc de ne pas limiter le questionnement sur la responsabilité aux individus, mais de l'étendre aussi aux institutions. Ces deux ordres de responsabilité sont complémentaires. Que l'on se place dans la perspective de l'intérêt bien compris des détenteurs de capitaux individuels ou institutionnels ou que l'on se préoccupe de la dimension éthique des métiers et des pratiques de la finance ou encore du bien de la collectivité, la nouvelle situation exige une défini-

tion des responsabilités incombant aux acteurs du monde financier.

Si la finance est une activité de service, il importe de préciser avec clarté quels services elle rend, à qui, avec quelle contrepartie et au nom de quels objectifs. A défaut d'une telle clarification, la finance prend le risque de perdre tout ancrage et de flotter au gré des mouvements de la psychologie des masses avec les conséquences redoutables que l'histoire des grands krachs économiques et des paniques boursières a illustrées.

L'objectif de ce document est de poser les premiers jalons de la clarification nécessaire. Il ne s'agit pas de formuler des réponses toutes faites sous la forme d'une charte ou d'un code de conduite, mais de susciter et de structurer le questionnement sur la responsabilité à l'intention des opérateurs individuels et institutionnels du monde financier.

UNE RESPONSABILITÉ MAL PERÇUE

L'extension récente de la finance s'est traduite par une spécialisation sans précédent des professions financières accompagnée par la diversification accrue des activités conduites au sein d'une seule et même institution. Ceci se manifeste par une spécialisation des procédures individuelles parallèlement à leur intégration dans des institutions de plus en plus complexes. Sous l'influence de cette double évolution, les financiers peinent - plus que par le passé semble-t-il - à articuler leur responsabilité en termes éthiques, alors même que l'impact de leurs décisions ne cesse d'augmenter.

La combinaison des quatre facteurs suivants tend à dissimuler aux opérateurs financiers la perception claire des conséquences de leurs actions :

- les financiers opèrent dans un monde



technologiquement coupé des réalités de l'économie réelle. L'usage de cette technologie très poussée tend à créer un monde en apparence virtuel, à l'écart des conséquences bien réelles des opérations financières. Les financiers restent trop souvent enfermés dans cet univers du signe et du virtuel ;

- l'univers des financiers est institutionnellement et culturellement distant des autres secteurs économiques et cet éloignement rend difficile la prise en compte des effets induits par les opérations financières sur les autres acteurs de l'économie ;

- ils utilisent des modèles et paradigmes très raffinés mais qui, comme tout modèle, ne peuvent suffire à épuiser la complexité du monde dans lequel ils opèrent. En ce sens, ces instruments sont nécessairement réducteurs et leur absolutisation par les acteurs du monde financier comporte des conséquences redoutables ;

- le marché financier se présente sous les traits d'un marché quasi-parfait au sens d'un idéal théorique qui réduit l'acteur individuel à l'insignifiance. Parfois certains de ces acteurs individuels s'emparent de cette image en se défaussant de leur responsabilité par la formule « c'est pas moi, c'est le marché ! ». Il s'agit d'une perversion car tous savent bien qu'ils profitent des imperfections de ce marché et que son comportement supposé idéal relève d'une hypothèse théorique dont les limites sont bien connues de tous les opérateurs.

La distance que ces quatre facteurs contribuent à faire surgir tend à effacer la conscience de responsabilité de l'acteur financier, qui perçoit, dès lors, son univers en termes de fatalité systémique. Dans un tel cadre, la liberté de l'acteur individuel est artificiellement confinée à l'utilisation des modèles. Hors de ce système dont la pérennité apparaît comme une fatalité, l'acteur se perçoit comme totalement incompétent et, par conséquent, impuissant. La référence au système contribue donc à

occulter la responsabilité bien réelle de l'opérateur financier.

On se retrouve devant un paradoxe : une responsabilité massive du fait des montants engagés, et une conscience évanescence de cette responsabilité du fait de l'isolement technologique et institutionnel de l'acteur financier. Isolement d'ailleurs encore amplifié par la tendance à chercher refuge dans des paradigmes et modèles intellectuellement réducteurs.

Comment faire pour percer ce voile et inciter le financier à mieux assumer sa responsabilité objective, que l'attitude de fatalisme, ou d'espérance systémique, tend trop souvent à occulter ? Nous sommes ici dans un domaine où l'expérimentation hasardeuse n'est ni souhaitable ni possible et les propositions avancées doivent nécessairement intégrer cet aspect. Ainsi, les recettes toutes faites ne peuvent convenir et il faut distinguer différentes formes de responsabilité correspondant aux diverses sortes d'entreprises, de métiers ou de fonctions à l'intérieur du monde financier :

- les acteurs dits « institutionnels », c'est-à-dire les fonds de pension ou fonds de placement et les assurances, chargés de la gestion des fonds qui leur sont confiés par leurs clients ;

- les banquiers qui collectent l'épargne auprès du public et la gèrent notamment en octroyant des crédits ;

- les courtiers ou autres intermédiaires actifs sur le marché, qui négocient sur les marchés boursiers pour le compte de tiers ou en utilisant leurs fonds propres ;

- les *corporate treasurers* ou gestionnaires de trésorerie des entreprises dont la fonction consiste à établir le lien entre le temps financier et le temps industriel ;

- le secteur public en tant qu'émetteur d'obligations permettant de financer diverses activités des collectivités publiques.

Chacune de ces fonctions est porteuse d'un degré égal de responsabilité, mais la particularité de chaque métier induit la



nécessité d'une interprétation spécifique de cette responsabilité. Cette question se pose avec une acuité particulière pour les grandes sociétés actives simultanément dans plusieurs fonctions et qui, de ce fait, regroupent en leur sein une vaste palette de métiers. Dans ces circonstances, le passage de la responsabilité des divers métiers exercés au sein d'une institution à celle de l'institution elle-même devient de plus en plus problématique.

En dépit de cette difficulté supplémentaire, la question de fond reste la même : comment inciter ces acteurs à opter pour un comportement responsable ?

ENJEUX DE RESPONSABILITÉ

La responsabilité dans le domaine de la finance ne relève pas seulement de l'éthique privée, elle passe par l'établissement et le maintien de relations de confiance entre les opérateurs, les détenteurs des capitaux et leurs utilisateurs, ainsi qu'entre les opérateurs eux-mêmes. Cette confiance est la pierre angulaire de la poursuite du bien commun qui intègre les intérêts bien compris des opérateurs individuels et institutionnels avec les intérêts de la communauté.

L'exigence de véracité

L'exigence de véracité prend toute son importance dans le contexte actuel où les institutions financières peuvent de plus en plus difficilement se définir par une seule fonction, à l'instar des conglomérats globaux qui prônent le « global service ». Le client doit savoir et vouloir savoir - avec le moins d'ambiguïté possible - avec quel type d'opérateur financier il fait affaire. En effet, traiter avec une banque traditionnelle ou avec un courtier n'implique pas les mêmes attentes de la part du client.

Pour éviter toute ambiguïté, l'opérateur financier a le devoir de se montrer sous son vrai jour.

Dans une période de transformation rapide, le fait de veiller à la véracité de son image devient un devoir permanent de l'opérateur financier. En cas de changement de stratégie ou de métier d'une institution, le risque d'écart entre l'image héritée du passé et la réalité augmente. Si les opérateurs ne prennent pas alors la précaution explicite d'ajuster leur image à la nouvelle réalité, le client peut être induit en erreur. Ainsi, la concordance entre l'image d'une institution et son profil d'activités s'impose comme une condition nécessaire pour que la confiance préside à la relation entre le client et le gestionnaire.

Le souci de la durée

Au contraire des autres échanges économiques qui se caractérisent par leur ponctualité, la relation d'investissement s'inscrit dans la durée.

La finance contemporaine repose sur un paradoxe fondateur : la sécurité à long terme est conditionnée par la possibilité de « sortie » à court terme, laquelle suppose la liquidité. La stabilité du système financier repose sur le maintien de l'équilibre entre ces deux termes : sécurité et durée. Or, l'extension des marchés et des véhicules d'investissement tend à occulter la dimension de la durée nécessaire au profit de l'illusion de la sécurité. L'accélération et l'irrationalité des transactions financières rend la conciliation des deux termes toujours plus difficile.

L'écart croissant entre la rentabilité des investissements financiers et celle des capitaux investis dans l'économie réelle peut s'expliquer par le même phénomène. L'obsession de la liquidité et la recherche effrénée de la rentabilité financière à court terme qui seraient, aux dires de certains, créatrices de richesse, induisent des effets



matériels et psychologiques sur l'économie réelle et sur les détenteurs de capitaux. Ces effets ne sont pas suffisamment pris en compte dans les processus de décisions financières. Il y a, dès lors, nécessité de trouver d'autres modalités - que la recherche effrénée de la liquidité - pour rétablir le lien de confiance entre les acteurs dont la collaboration est indispensable à la bonne marche de l'économie et à la stabilité du système financier. Le souci de la durée exige une définition claire des responsabilités incombant aux acteurs impliqués. Les contrats financiers sont actuellement trop évasifs à ce propos : qui est vendeur ou créancier et qui est acheteur ou débiteur, de quoi est-on vendeur ou acheteur et quelles sont les responsabilités que chacun des agents doit assumer au moment où le respect des engagements contractuels pose problème ?

L'intégrité de rémunération

Le mode de détermination des rémunérations doit éviter d'inciter l'opérateur à la tromperie du client en le poussant à privilégier certains types d'opérations aux dépens d'autres. Il convient aussi de ne pas rechercher à gagner plus que ce qui est stipulé dans le contrat ou ce que l'on peut raisonnablement attendre du contrat. Cela ne revient pas à prôner une illusoire absence de rémunération qui agirait comme un trompe-l'oeil, mais à dire que l'information à propos des commissions et ristournes de toutes sortes doit être aisément accessible au client.

Le respect des intérêts du client est ici une priorité que les systèmes de rémunération se doivent de respecter, même si cela peut diminuer les performances de l'institution. Cette exigence est d'autant plus fondamentale qu'elle est difficile à respecter à l'intérieur d'institutions financières aux ramifications multiples. En effet, au sein d'une même institution, la tentation

est grande pour les diverses subdivisions d'utiliser la base de clientèle ou les informations détenues et obtenues par d'autres subdivisions pour la conduite d'opérations propres.

Transparence et asymétrie de compréhension

On parle beaucoup de la nécessité de transparence de l'information dispensée au client, mais cette exigence est illusoire en tant que telle. De fait, l'asymétrie d'information est le pendant nécessaire de la spécialisation et de l'expertise des opérateurs financiers et la transparence de la communication entre deux personnes aux compétences inégales ne peut à elle seule instaurer un comportement plus responsable. L'aspect de confiance est ici beaucoup plus important et il permet une formulation plus féconde : il ne s'agit pas simplement de livrer des informations brutes dans l'optique d'une illusoire transparence, mais de faire en sorte d'éviter - notamment par une démarche pédagogique - les abus de pouvoir liés à l'inévitable asymétrie des compétences. A ce titre, il arrive que la confiance entre l'institution financière et le client ait besoin d'être confirmée par le recours à des tiers, tels que les sociétés fiduciaires, les agences de notation ou les organes de révision.

Le respect des règles du marché

Le marché est un mécanisme fragile, dont la manipulation peut s'avérer périlleuse quand la recherche d'un avantage particulier nuit à l'intérêt général ou à la poursuite du bien commun. Il en va ainsi de la tentation d'influencer sciemment les cours, d'utiliser les prix du marché dans les opérations hors marché pour ne pas affecter ce dernier, d'utiliser de façon imprudente l'information dérivée du marché, notamment lorsqu'elle sert à fixer le niveau de revenu de l'opérateur.

INSTRUMENTS DE CONFIANCE

La relation de confiance qui est au fondement des transactions financières et de la stabilité des marchés, nécessite le respect permanent d'un certain nombre de principes allant dans le sens d'une meilleure compréhension par les divers acteurs impliqués de leurs objectifs et de leurs attentes réciproques. La mise en place de procédures adéquates est souvent invoquée à juste titre, mais il convient de ne pas perdre de vue les aspects plus substantiels relatifs à la contribution des opérateurs financiers au bien commun.

Relations personnelles

La confiance peut s'établir sur les liens personnels tissés entre clients et opérateurs. Ceci implique d'une part que les opérateurs soient spontanément animés par ces principes dans un esprit d'honnêteté et de loyauté, d'autre part que les institutions dans le cadre desquelles ils agissent les respectent.

Les chartes et codes déontologiques

L'élaboration ou la signature de codes déontologiques peuvent avoir un effet doublement positif si elles sont conduites dans le souci authentique des considérations mentionnées plus haut. Par rapport à l'extérieur, de tels documents tendent à éveiller la confiance des clients et partenaires par l'engagement explicite à respecter certains principes de conduite. A cet effet, il convient de donner une publicité appropriée à l'adoption d'une charte. Sur le plan interne, l'élaboration de chartes devrait susciter la discussion entre collaborateurs sur les aspects éthiques de leur activité. Elle aboutit à la clarification des objectifs de

l'institution et incite donc les opérateurs individuels à susciter et à sauvegarder le lien de confiance dans leurs activités professionnelles. Dans ce sens, la pratique consistant à adopter la charte la plus connue sans solliciter la discussion approfondie à l'intérieur de l'institution représente une occasion manquée.

La réglementation des marchés financiers

La réglementation des marchés financiers, dont il est beaucoup question aujourd'hui, place la finance au coeur du débat public, ce qui se justifie compte tenu de son poids actuel. De fait, la mise en place d'une réglementation des marchés financiers peut exercer un double effet bénéfique : elle situe avec précision les limites légales que ne doit pas dépasser la pratique financière et elle indique le chemin vers une meilleure prise en compte des impératifs éthiques. La responsabilité des Etats sur les plans réglementaire et pédagogique ne saurait donc être sous-estimée. Il convient également de développer au niveau multilatéral des politiques appropriées garantissant le respect des règles de conduite. Dans ce cadre, les pratiques couramment proposées par les institutions multilatérales permettant de privatiser les gains et de mutualiser les pertes ne sont pas satisfaisantes.

Les procédures, aussi complètes soient-elles, ne parviendront pas, à elles seules, à apporter la solution et la réponse définitives à la question lancinante de la responsabilité des opérateurs économiques, qu'ils soient financiers ou non. Pour cela, il faut de bonnes procédures, mais aussi - à l'intérieur des institutions - des comportements et des attitudes de qualité. Il faut également une harmonie entre la culture d'entreprise, le mode de communication interne et la manière dont l'institution envisage sa place dans le monde de la fi-



nance, et plus largement au cœur de la cité.

Le présent document a permis de structurer la problématique, de préciser les questions et d'indiquer quelques pistes de réponses. Même si le premier pas a été fait,

les suivants restent à faire : ils ont pour nom approfondissement des analyses, confrontation avec d'autres segments de l'univers financier, mise sur pied de documents de référence à destination de tiers etc...

NOTES

1. Ce document est paru dans le numéro de printemps 2000 de la revue *Finance & Bien Commun / Finance and the Common Good*. Ce texte existe en plusieurs langues (Anglais, Espagnol, Russe, Polonais, Italien). Pour le commander et / ou pour tout autre renseignement, s'adresser à : Observatoire de la finance - 32 rue de l'Athénée - 1206 Genève.

Tel : (41) 22 - 346 30 35 / 37. Fax : (41) 22 - 789 14 60. Email : office@obsfin.ch Website : www.obsfin.ch

2. *Composition du groupe* : Jeremy Arroum, analyste financier indépendant ; Jean-Michel Bonvin, Observatoire de la finance ; Claude Bretton-Chevallier, Université de Genève ; Yves Burrus, Marcuard Cook & Cie ; Christian Comélieu, Institut universitaire d'Etudes de développement ; Vincent de Cannière, Compagnie bancaire Genève ; Paul H. Dembinski, Observatoire de la finance ; Edouard Dommen, Université de Sunderland ; François-Marie Monnet, MultiPlus finance SA ; Claude Morgeneegg, Bordier et Cie ; William Ossipow, Université de Genève ; Dominique Peccoud S.J., Organisation internationale du travail ; Christian Pühr, Renaissance PME Fondation suisse d'Investissement ; Ernesto Rossi di Montelera, IBZ Bank ; Mohsen Sohrabi, MBS Capital Advice ; Justin Welby, Church of England.

