



INTRODUCTION

LE RETOUR DE L'ÉTHIQUE

ANTOINE MÉRIEUX*

LE SYMBOLE ENRON

L'année 2002 aura sans doute marqué, pour le monde de la finance, la fin d'une illusion. La chute continue des indices boursiers, alimentée par un certain nombre de scandales, la découverte de multiples dérives dans la pratique et le contrôle des professions financières, la dégradation de la conjoncture économique mondiale sur fond de crise irakienne, auront illustré les limites d'un modèle de développement fondé sur la toute puissance des marchés financiers. Ce modèle, qui aura présidé à une grande transformation de l'économie autour des nouvelles technologies de l'information, aura montré, au tournant du siècle, sa fragilité et son incapacité à répondre seul aux besoins d'une économie mondiale de plus en plus interdépendante.

On attendait, en début d'année, que l'économie mondiale souffre surtout des retombées du 11 septembre 2001, mais les attentats n'ont pas eu sur l'économie des conséquences aussi immédiates qu'on pouvait craindre ; on peut

même dire que les mesures de soutien prises à cette occasion par les banques centrales et par les États sont venues, dans un premier temps, soutenir à point nommé une demande qui commençait déjà à s'effriter. Ces événements n'ont pas non plus influencé autant qu'on pouvait l'escompter l'action collective au niveau international. Si les intérêts communs à l'ensemble des peuples de la planète se sont affirmés à l'occasion de grandes rencontres internationales, telles Monterrey ou Johannesburg, si le principe d'une coresponsabilité face à la production ou la défense des biens publics globaux est de plus en plus reconnu, le terrain enregistre peu de progrès : parmi de nombreux exemples, il faut relever la lenteur de la réforme de l'architecture financière internationale ; malgré la pression montante, les paradis fiscaux et autres centres *off shore*, sièges privilégiés de la délinquance financière, demeurent très fréquentés ; le regain espéré de solidarité internationale des pays les plus riches vers les plus pauvres tarde aussi à se manifester.

À la fin de cette année 2002, les risques de déstabilisation liés à une

* Délégué général de l'Association d'économie financière.

guerre en Irak jugée probable et au maintien de la menace du terrorisme international semblent boucher l'horizon des prévisions économiques. Dans la finance comme ailleurs, ce sont les principes de précaution et de l'aversion au risque qui semblent inspirer les acteurs, la priorité allant à la restauration de la crédibilité d'un système fortement entamée au cours des deux années écoulées.

On considérera ainsi, avec le recul, que le véritable tournant pour l'économie mondiale aura été non pas le 11 septembre mais une date passée largement inaperçue à l'époque : le 4 décembre 2001, date de la mise en faillite d'Enron et de la découverte des malversations de ses dirigeants. Premier d'une série de scandales qui ont ébranlé la planète financière, jusqu'ici si sûre de la pertinence de son modèle et de ses règles, la chute d'Enron a fait apparaître au grand jour les failles dans la réglementation des professions financières, l'insuffisance des garde-fous et de l'autorégulation, ces *checks and balances* longtemps donnés en exemple. Ils ont aussi mis en évidence les libertés prises par de nombreux acteurs avec les valeurs d'intégrité fondatrices du système. Au-delà de la nécessaire réforme des règles, c'est la question de l'éthique et de la responsabilité qui est ainsi posée avec acuité au monde de l'entreprise et de la finance.

UNE CRISE DE LA RÉGULATION

Alors que les marchés financiers continuent leur mutation, la multipli-

cité des crises et des dérives touchant des grandes entreprises, voire certains pays émergents comme le Brésil ou l'Argentine, a créé une profonde crise de défiance vis-à-vis de la sphère financière, et une demande de rerégulation. Les mesures de répression rapides, telles la condamnation massive des grandes banques américaines, en fin d'année 2002, à payer une amende d'un montant historique de 1,4 milliard de dollars, ont certes valeur d'exemple, mais elles ne suffiront clairement pas à rétablir la confiance.

De nombreuses questions se posent : à quel niveau, national, européen, ou international, faut-il prévoir les réformes ? Comment coordonner ces réponses, sachant que les Américains, avec la loi Sarbanes-Oxley, n'ont pas donné l'exemple de la concertation ? Quelle part réserver à la réglementation et à l'autorégulation ? Quel équilibre trouver entre le nécessaire renforcement de la sécurité des marchés et le souci de ne pas trop entraver le dynamisme des acteurs ?

Même si nos systèmes de régulation financière et de gouvernance, en France et en Europe, n'ont pas montré les mêmes faiblesses qu'ailleurs, ils doivent être logiquement soumis à la critique à tous les niveaux. Au niveau institutionnel, le projet de loi de sécurité financière devrait créer prochainement en France une autorité de régulation forte, à la mesure des enjeux sur les marchés financiers. Les règles régissant les acteurs qui concourent à la chaîne de l'information (comptables, commissaires aux comptes, analystes financiers, agences de notation) sont réexaminées. Un important travail de clarification et d'harmonisation des normes



comptables, dont l'hétérogénéité est incompatible avec l'effacement des frontières dans le monde de la finance, est engagé. Enfin, l'organisation interne et la gouvernance des entreprises sont remises en chantier, en particulier dans le secteur financier qui doit gérer de multiples conflits d'intérêts.

En dénominateur commun à toutes ces réformes, figurent notamment deux questions :

- celle de la ligne de partage à trouver dans la mise en œuvre des nouvelles règles, entre ce qui relève de la réglementation, de la discipline collective d'une profession et de l'éthique individuelle ;
- celle de l'évolution de notre modèle d'entreprise, qui doit de plus en plus conjuguer rentabilité et responsabilité.

L'ÉTHIQUE EN QUESTION

Pourquoi l'éthique, après avoir connu un certain effacement, fait-elle aujourd'hui un tel retour en force au sein des entreprises ? Est-ce un phénomène cyclique ou un effet de mode, la préoccupation éthique réapparaissant à chaque période de ralentissement économique propice à faire émerger les scandales financiers, le reflux de l'argent, et la plus grande vigilance des investisseurs faisant réapparaître les bavures étouffées pendant la phase d'euphorie ? Ou sommes-nous en face d'une mutation plus profonde des conventions qui sous-tendent notre modèle économique ?

L'importance d'un comportement éthique de la part des dirigeants et des

personnels des entreprises n'est pas une découverte. On peut même dire que l'existence de normes éthiques, invitant au respect individuel et collectif de valeurs, telles l'intégrité, l'équité, a toujours existé dans l'entreprise depuis l'origine du capitalisme, même si ces valeurs pouvaient elles-mêmes évoluer, être plus ou moins exigeantes selon la société. L'éthique constituait une norme souvent transgressée, mais aussi une corde de rappel du système et un des principaux ingrédients de la confiance dans les relations entre agents économiques. Un climat de confiance a toujours constitué, comme l'a rappelé Alain Peyrefitte¹, avec le capital et le travail, un des principaux facteurs de croissance, un facteur résiduel que les économistes ont eu tendance à sous-estimer car ils ne pouvaient le quantifier.

Parmi ces valeurs, une certaine forme d'ascèse de vie, le culte du travail, répandus dans les pays protestants, ont pu aussi, comme l'a observé Max Weber, constituer un terreau propice à l'accumulation initiale du capital et à l'éclosion de vocations d'entrepreneurs à l'aube du capitalisme.

Dans le même temps, une tension a toujours existé entre éthique et esprit d'entreprise. La main invisible n'est pas douce. Selon la dure loi du marché, les forts remplacent les faibles sans ménagement, la destruction créatrice est souvent violente et coûteuse en termes humains, et dans des conditions de concurrence le plus souvent éloignées du modèle idéal rêvé par les pères de l'économie libérale. De même, dans la recherche de l'enrichissement, ressort des plus efficaces pour la mobilisation des agents économiques, la

poursuite de la fin fait parfois bon marché des moyens. Un des principaux problèmes de notre système capitaliste a ainsi toujours été de concilier respect des valeurs individuelles et collectives et efficacité économique.

L'État et le droit ont été mobilisés pour gérer ces conflits : l'entreprise a été progressivement enserrée dans un corps de règles destinées à protéger les intérêts des différents partenaires, à pallier les insuffisances des marchés, telles l'asymétrie d'information, à prévenir les conflits d'intérêts, à faire droit dans un certain nombre de cas à l'intérêt général. L'empire de l'État de droit, qui s'est ainsi progressivement étendu, a paru faire reculer le champ du libre arbitre propre à l'éthique : respecter la lettre des règles, ne pas s'exposer à des condamnations pénales, pouvaient paraître suffisants à tout dirigeant d'entreprise. Dans certains cas, l'omniprésence du droit a pu ainsi favoriser une forme de déresponsabilisation des agents économiques.

Ce relatif retrait de l'éthique ne semble aujourd'hui plus de mise, dans la période de questionnement de notre modèle de développement que nous connaissons. La règle de droit, même pertinente, ne suffit pas à assurer le bon comportement des agents économiques ; comme l'ont montré les scandales récents dans le monde financier, le respect de la lettre des textes ne garantit pas l'honnêteté des comportements : Enron n'était-il pas un modèle de gouvernement d'entreprise ?

Dans un certain nombre de domaines nouveaux, la règle de droit n'existe pas ou elle est largement inadaptée. Face à la transformation des conditions des transactions et à la compres-

sion du temps créées par Internet, le droit est souvent dépassé ou la justice dans l'incapacité de sanctionner. La mondialisation crée de nouveaux problèmes et de nouveaux risques à l'échelle du globe, que les ordres juridiques nationaux sont impuissants à traiter. Le déficit institutionnel et de régulation au niveau mondial, notamment dans le domaine de la finance, de l'environnement, de la santé, du commerce, crée des incertitudes que les entreprises doivent apprendre à gérer ; des zones de non-droit favorisent la délinquance financière internationale, qui a véritablement explosé, menaçant en retour de contaminer nos sociétés. Face à l'insuffisance ou à la carence du droit, les entreprises se trouvent ainsi investies de nouvelles responsabilités, alors même que les attentes de la société à leur endroit évoluent profondément.

DE L'ÉTHIQUE À LA RESPONSABILITÉ

Le modèle un moment triomphant du capitalisme financier américain, faisant de la création de valeur pour l'actionnaire et du *return on equity* le seul critère de la bonne gestion, est aujourd'hui remis en cause, même aux États-Unis ; ce modèle a certes fait la preuve de son efficacité pour mobiliser dans des délais très court les ressources financières et les talents en faveur de jeunes entreprises, de l'innovation, des restructurations. Cette vision réductrice de l'entreprise avait le mérite de la simplicité, mais elle a clairement montré ses limites. Les attentes exagérées de rendement des investisseurs se sont avé-



rées contre-productives, car elles ont favorisé la recherche de résultats à court terme par tous moyens, au détriment finalement de la santé à long terme des entreprises, et cette myopie collective a alimenté la bulle financière.

Une conception plus ambitieuse de l'entreprise, qui prend en compte la richesse de ses liens et de ses responsabilités vis-à-vis de l'ensemble de ses partenaires et de la société dans son ensemble, tend aujourd'hui à s'affirmer. L'entreprise ne va certes pas se transformer en oeuvre de bienfaisance : sa capacité bénéficiaire reste incontestablement le premier critère de sa bonne gestion, mais il n'est plus le seul. Face aux nouveaux contre-pouvoirs que représentent les consommateurs, l'opinion publique et les organisations non gouvernementales (ONG), la santé à long terme d'une société dépend de plus en plus de l'image qu'elle se construit, des valeurs et de la culture qu'elle véhicule, des effets directs et indirects de son activité sur le bien commun. L'avancée récente des idées sur le développement durable l'accompagne dans cette voie. L'entreprise, dès qu'elle atteint une certaine taille, doit intégrer dans sa stratégie la nouvelle sensibilité de ses partenaires à la rareté des ressources à l'échelle du monde, à l'évolution des climats, au droit des plus pauvres, qui est en train de modifier progressivement notre modèle de développement.

Juste retour des choses, le marché lui-même l'encourage maintenant dans cette voie : les conséquences de son activité, déclinées sous leur aspect social, sociétal et environnemental, commencent à faire l'objet, non sans quelques tâtonnements, d'une analyse

systématique de la part de nouvelles agences de notation sociales, au bénéfice de fonds ou d'investisseurs socialement responsables. Des indices éthiques commencent à se constituer, qui font preuve en général d'une bonne résistance face à la crise, renforçant ainsi la crédibilité de ce mode d'investissement.

Dans ce nouveau contexte, la préoccupation éthique prend, dans les entreprises, une dimension nouvelle : les chartes éthiques et les déontologues se multiplient dans les grandes entreprises ; des codes internationaux de bonne conduite émergent progressivement à l'initiative des entreprises elles-mêmes, ou sous l'égide de l'ONU, de l'OCDE, ou de l'Union européenne. Les règles du gouvernement d'entreprise s'adaptent progressivement pour intégrer ces nouvelles normes. La loi elle-même contribue à la prise de conscience des enjeux, en demandant la présentation obligatoire dans les rapports annuels des sociétés d'un rapport sur les répercussions sociales et environnementales de leur activité.

LE NOUVEAU RAPPORT MORAL POUR L'ANNÉE 2002

Dans le domaine de la gouvernance d'entreprise comme dans celui de la régulation financière, un nouvel équilibre est à trouver dans la fixation de nouvelles normes entre ce qui relève de la réglementation imposée, et ce qui concerne la responsabilité des acteurs, que le marché doit être en mesure d'apprécier et de sanctionner.

Cette question traverse, parallèlement au rappel des faits et aux analyses techniques, tous les développements de la première partie du *Rapport moral sur l'argent dans le monde en 2002*, consacrée cette année à la crise financière et ses suites. Il est particulièrement intéressant de lire comment y répondent, chacun de leur point de vue spécifique, les responsables en charge de la régulation, les universitaires et les professionnels venus de tous les horizons des métiers financiers et qui sont très nombreux à contribuer cette année à cet ouvrage collectif. Ces témoignages abordent en cinq étapes (facteurs explicatifs de la crise, information comptable, conflits d'intérêts, problématique de la régulation, gouvernance d'entreprise) les principales questions soulevées par la crise. Ils illustrent l'ampleur de l'introspection et la richesse des débats qui traversent aujourd'hui, sur ces thèmes, tous les métiers de la finance.

La deuxième partie du *Rapport moral*, fidèle à ce qui fait chaque année

l'originalité de l'ouvrage, traite du thème d'une économie plus responsable et plus solidaire, à travers les échos des débats qui ont eu lieu en 2002 autour de cinq grands sujets d'éthique financière. Tour à tour sont abordées les problématiques de l'interdépendance des économies et du long terme, de la lutte contre la délinquance financière internationale, de la responsabilité sociale des entreprises, de l'économie solidaire et du philanthropisme, et enfin de la contribution de la finance au lien social. Dans ces différents domaines aussi, il est réconfortant de constater l'évolution rapide des esprits et l'émergence progressive de nouvelles réponses aux attentes multiples de la société vis-à-vis du monde de la finance. Dans le même temps, ces réponses apparaissent aujourd'hui encore bien modestes face à l'intensité des défis auxquels l'économie, désormais mondialisée, est confrontée au début de ce nouveau siècle pour satisfaire de façon plus harmonieuse les besoins de tous les hommes.

NOTE

1. *La société de confiance*, Odile Jacob.