

Les deux textes que je poste aujourd'hui sur ce blog sont à paraître dans le numéro 41, Octobre-Décembre 2011 de la revue [Analyse financière](#), organe de la [Société Française des Analystes Financiers](#)

. Je remercie très vivement Madame Michèle Hénaff, rédactrice en chef, d'en avoir autorisé la publication anticipée. Je remercie d'avance tous ceux qui pourraient reprendre cet article dans la blogosphère, ou le reproduire à fins d'études ou de réflexion, de bien vouloir indiquer sa source et de signaler que ce numéro 41 d' *Analyse financière*

comportera un Dossier passionnant intitulé "Quelle finance demain ?" (cf.

[www.revueanalysefinanciere.com](http://www.revueanalysefinanciere.com)

)

Pour retrouver l'éthique et son sérieux, rien de tel que de passer par des temps difficiles. Quand rien ne va plus, chacun cesse de s'imaginer que tout est possible et que tout est permis.

***L'éthique est le moyen de faire la paix***

□

L'éthique est le moyen de faire la paix en installant les conditions et règles d'une confiance fondée. Ces conditions constituent une « loi de paix ». Thomas Hobbes, dans son *Léviathan*, l'appelle une « loi naturelle », car l'homme ne peut bien développer sa nature qu'en situation de paix. La « loi naturelle » n'est pas arbitraire, car les moyens de faire la paix ne le sont pas – si nous parlons de vraie paix, non de diktat, imposé par la force, ou d'exploitation, par la ruse.

Cette loi naturelle inclut notamment le respect de la vie d'autrui, celui des promesses et contrats, le renoncement à l'emploi de la violence et de la ruse, le règlement judiciaire des différends, le respect de la propriété, l'impartialité et l'honnêteté de la justice, etc. Le droit de toute société pacifiée incorpore et détaille ces principes généraux de la « loi naturelle ». L'éthique doit donc entrer dans la composition de toute société de confiance et de toute activité sociale pacifique.

***Paix, guerre et concurrence***

Là où il n'y a pas d'éthique, c'est la « loi de la jungle ». Dans la jungle, que deviennent crédit, assurance et propriété ? Par suite, la finance, c'est la paix. Et donc c'est aussi l'éthique, si l'éthique représente les moyens de faire la paix. Pourquoi alors la finance a-t-elle une si terrible réputation ?

Il est exact que l'économie tout entière est concurrence ; la finance plus encore, peut-être. Mais la concurrence, est-ce la guerre ? Non et oui.

Non, car dans une société correctement régulée, la concurrence reste loyale, respecte les lois et la liberté, regarde le concurrent comme un partenaire, ne veut pas sa mort, n'exclut ni l'émulation, ni l'admiration, ni même une solidarité de fait. La paix peut donc inclure la concurrence. Elle le doit, pour ne pas se réduire à une harmonie paralysée.

Toutefois, entre la concurrence loyale, la concurrence prédatrice, et la guerre économique ouverte, il existe un continuum. La concurrence est située sur un point mobile, entre des extrêmes.

### ***De la conscience de chaque professionnel***

Le politique est là pour installer des règles de paix et des organes régulateurs. L'éthique financière, c'est d'abord de suivre ces régulations, plus nombreuses et plus contraignantes en finance que dans la plupart des autres industries. Sauf dans les cas comme « les Madoff », la grande majorité des professionnels respecte ces contraintes. C'est pourquoi il y a quelque hypocrisie à culpabiliser cette industrie. Si le politique manque de sérieux et d'autorité, s'il se laisse circonvenir, il ne pose pas des règles valables. Chacun est obligé de suivre, de faire comme le marché, et donc le plus souvent d'agir dans le gris, en dépit de ses préférences, sous peine de mort économique. La question de l'éthique financière est d'abord une question de bonne régulation, d'éthique politique, et de fonctionnement sérieux des médias d'information.

Il est exact qu'il règne, dans le domaine de l'éthique, un haut degré de relativité et de subjectivité. Dans la pratique, on arrive à justifier par des discours spécieux à peu près n'importe quoi. Mais cela ne prouve rien contre l'éthique. Le désaccord, dit Hobbes, régnerait aussi en mathématiques, si l'on pouvait justifier des intérêts par des théorèmes. Nous voulons la paix avec ses avantages, et la liberté de ne pas observer la loi qui la conditionne ; la sécurité sous la règle et la liberté de la tricherie, ou de l'exception. Le droit et la morale se changent ainsi en ruses, la paix en guerre froide. L'éthique suppose un minimum de lucidité sur cette incohérence et de bonne volonté pour la mettre en cause. Le rapport « éthique et finance » se trouve dans la conscience de chaque professionnel (financiers, politiques, ou gens de médias) capable d'une telle mise en question.

### ***Éthique, politique et valorisation des entreprises***

□

□

Les questions d'éthique financière sont au cœur des problématiques politiques. Et réciproquement. Par exemple : comment valoriser une entreprise, sans tenir compte de la stabilité de l'environnement social et politique où celle-ci évolue ? Quelle était la valorisation correcte des chemins de fer russes en 1913 ? Quelle est celle d'une banque européenne en 2011, face à la crise de la dette souveraine ?

Appelons *valorisation abstraite* celle qui ne tient compte que de facteurs économiques et financiers, en eux-mêmes pertinents, mais ferait abstraction des facteurs sociopolitiques et culturels – dans une nation, dans une région, ou dans le monde dans son ensemble. Une valorisation abstraite est susceptible d'un haut degré d'objectivité, associé à un faible degré de vérité. Une *valorisation concrète* vise à un plus fort degré de vérité, mais risque de comporter un plus faible degré d'objectivité.

Le métier d'analyste financier, s'il prétend atteindre à des valorisations concrètes, peut-il rester politiquement neutre, au sens de « exempt de toute dimension d'analyste politique » ? Une valorisation concrète peut-elle être « values free » ?

La loi de paix ne fonctionne comme facteur décisif de paix, qu'à condition d'être intériorisée et appliquée spontanément par l'individu. Imposée comme un pur précepte de droit positif et obéie par simple contrainte, la règle ne fonctionne pas. Il faut un minimum d'adhésion libre. Autrement, il faut à la place un haut niveau de surveillance, de coercition et de répression. Une telle situation empêche d'« apprivoiser [\[1\]](#) » le pouvoir et maintient une ambiance de méfiance incompatible avec la stabilité et la croissance.

L'éthique (comme valeur objective et publique des pratiques et de la gouvernance, mesurée selon la loi de paix) est constitutive de la création de valeur concrète et à long terme par les entités économiques. Elle est inséparable de la sagesse politique. Les valorisations concrètes tiennent compte du respect objectif de la loi de paix, et de la confiance dans un pouvoir objectivement pacificateur et exempt de démagogie. Toute défaillance à cet égard compromet la confiance, condition de l'environnement nécessaire pour qu'une entreprise possède une valeur financière réelle et durable.

***Du lien entre création de valeur et avenir de paix***

Une évaluation abstraite est malgré tout valable à court terme. Mais cette contradiction entre valeur abstraite et valeur concrète signale le vrai problème éthique des financiers. La vraie création de valeur est un phénomène plus politique, plus général. On ne crée pas de valeur en étant simplement plus habile que les autres dans un univers qui, par ailleurs, se dégrade. Au contraire, la vraie création de valeur est un phénomène d'ensemble dans une société pacifiée, stable, qui travaille, invente et se développe – une société qui a un avenir de paix devant elle.

---

[1] Harvey C. MANSFIELD, *Taming the Prince* (1989) ; traduction française, *Le Prince apprivoisé*, Fayard, 1994.