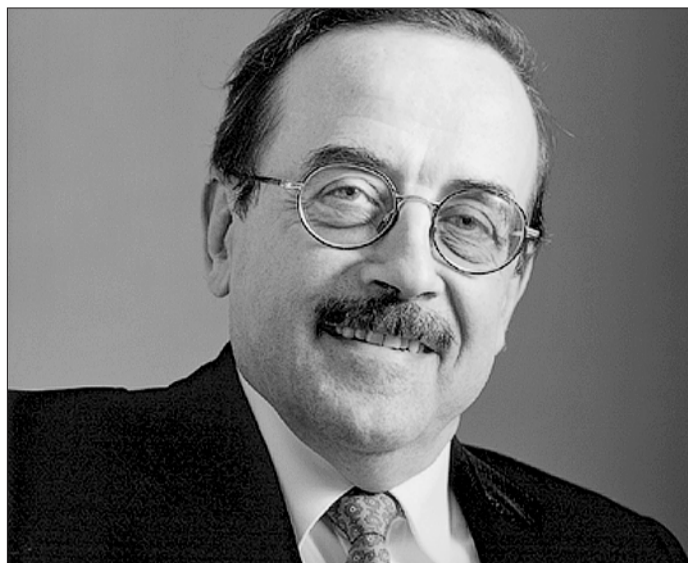


SÉLECTION

# La religion comme garde-fou en finance



PIERRE DE LAUZUN, ESSAYISTE

«Des idéaux moraux exigeants supposent une force particulière. Surtout si on va contre les idées reçues»

Si au cours de son histoire, l'enseignement social chrétien s'est intéressé à de nombreux aspects de la vie économique comme le travail, l'intérêt général ou le développement, la finance moderne en revanche n'a jamais été abordée en tant que telle. Comment sortir de ce silence et proposer des regards chrétiens sur cette réalité nouvelle? C'est le projet d'un ouvrage collectif dirigé par Paul H. Dembinski. Parmi les contributions, celle de Pierre de Lauzun, intitulée «Chercher l'homme: la responsabilité du décideur».

Des marchés animés par des acteurs recherchant un certain bien ou au minimum s'imposant des contraintes différentes de celles que nous connaissons, ou se donnant d'autres objectifs sans pour autant s'opposer aux lois économiques quand il y en a, donneront des résultats différents de celui de marchés animés par des acteurs ne recherchant que leur profit au sens matériel immédiat. Et ce n'est pas une simple différence de court terme et de long terme, de respect des règles ou de tricherie: c'est une affaire de priorités personnelles et collectives. Vrai pour tout agent économique, cette affirmation l'est a fortiori pour des financiers dont la tâche est la confrontation de l'ensemble des projets économiques en vue de leur financement, ce qui est un rôle de vraie plaque tournante de l'économie. C'est notamment pour cela que la question des fonds dits éthiques, et plus particulièrement le fait que les investisseurs financiers ultimes se préoccupent de règles et références autres que le résultat immédiat, est un enjeu très important. D'autant plus que sur ce plan, en un sens, nous sommes presque tous des financiers, car nous détenons quasiment tous de l'épargne et son orientation envoie un message fort au système économique. Même si la responsabilité des professionnels de la finance est première. La finance donc requiert

un enseignement moral spécifique.

## 1. Un enseignement spécifiquement chrétien ?

Nous en venons à la deuxième question: est-ce que ce doit être un enseignement chrétien spécifique? Rappelons d'abord un fait: malgré les dénégations et les ambiguïtés entretenues ici ou là, l'essentiel des structures techniques de l'économie de marché est validé ou considéré neutre par l'Eglise, depuis les Evangiles jusqu'à la Doctrine sociale, à commencer par la propriété privée et le principe de subsidiarité qui confère à la personne la responsabilité de ses actes et ne souhaite d'intervention d'encadrement par une autorité supérieure que lorsqu'il est démontré que cette intervention est nécessaire et ne créera pas plus d'inconvénients que d'avantages. Les textes de Jean-Paul II sont clairs sur ce point, et contrairement à une idée répandue elles ne manifestent pas de variation significative par rapport aux textes antérieurs, à commencer par Léon XIII mais aussi par la tradition qui précède, scolastique notamment.

Mais la validation de ces points n'est qu'une partie de l'image, car elle se fait sous deux réserves qui sont essentielles. L'une est que l'efficacité de ces mécanismes n'est pas jugée automatiquement fiable, encore moins spontanément conforme au Bien commun. Nulle part le fonctionnement du marché, et plus largement le libre jeu des acteurs, n'est considéré comme de soi optimal. Il lui faut donc des règles, des principes juridiques solides, non pour suppléer à la moralité des acteurs, mais pour l'encadrer et la favoriser, et éviter que les ratés de fonctionnement ou les limites intrinsèques des marchés ou de leurs acteurs ne nuisent gravement au Bien commun. Règles qui sont soit issues des acteurs soit, quand c'est nécessaire, issues des pouvoirs publics, toujours au nom du Bien commun.

La deuxième réserve est qu'une divergence majeure existe entre la Doctrine sociale et l'Evangile d'un côté, et les idées dominantes de l'autre, justement sur le rôle de la morale, des valeurs et a fortiori du Bien commun ou des fins dernières. Un exemple évident est celui de la destination universelle

des biens, qui grève le droit reconnu de propriété: tout propriétaire doit à son niveau assumer cette responsabilité, dans la mesure de ses moyens. Il n'y a donc pas comme dans la tradition social-démocrate des acteurs qui font ce qu'ils veulent dans le respect des lois, puis un Etat qui seul corrige les marchés (par des lois ou une taxation redistributrice), mais une exigence d'ordre moral sur les finalités, qui incombe à l'ensemble des acteurs et notam-

DANS LE DOMAINE DE L'INVESTISSEMENT, IL EST HAUTEMENT PROBABLE QUE LA FOI CHRÉTIENNE, PRISE SÉRIEUSEMENT, POUSSE À ALLER AUTREMENT PLUS LOIN QUE LES SIMPLES CONSIDÉRATIONS DE LA MORALITÉ AMBIANTE.

ment aux acteurs décentralisés. (...)

Mais d'un autre côté il faut reconnaître cette évidence que dans la pratique l'appât du gain et des autres passions domine; dès lors vouloir respecter en permanence des idéaux moraux exigeants suppose une force intérieure particulière, surtout si on va contre les idées et pratiques reçues. (...)

## 2. Chrétiens et finance; exemples et questions

Revenons-en alors à la question de l'enseignement chrétien en matière de finance. Les mêmes faits se retrouvent. D'un côté il n'y a de façon générale rien de spécifiquement chrétien dans la moralisation de la finance, telle que nous l'avons esquissée ci-dessus, par comparaison avec ce que pourrait se fixer comme règle quelqu'un de non-chrétien mais mû par des valeurs morales réelles. Mais d'un autre côté on voit mal un autre que le croyant chrétien pour défendre véritablement et dans toute leur logique, avec la même force, de telles idées qui encore une fois sans nécessairement bouleverser la technique des marchés et l'autonomie des acteurs conduiraient logiquement à en modifier profondément le fonctionnement et les résultats. Dans la banque de détail ou de réseau, se pose notamment la question de l'intégration de facteurs m la tarification (quel prix a-t-on le droit de pratiquer et comment?) et celui du conseil: certes dans les deux cas les transactions sont libres, et on n'a pas à prendre en charge en totalité la situation de l'autre partie, car elle est aussi libre et responsable; mais on doit se

poser la question de la justesse des prix qu'on pratique, comme celle de la qualité de la relation qu'on a avec l'autre personne et de ce qu'on lui dit: les asymétries d'information et de compétence peuvent être telles que les faire jouer cyniquement peut aboutir à un véritable péché contre la justice. Il est à ce sujet important de noter que ces deux questions étaient déjà développées largement par toute la scolastique, avec saint Thomas et ses successeurs, car ce sont des facteurs clefs dans toute transaction économique. Par exemple, s'ils jugeaient en général que le juste prix résultait de la situation de marché locale, ils considéreraient qu'on avait le devoir de s'y référer, et que l'on ne devait pas abuser de la faiblesse de l'autre, de son ignorance de la réalité, ou de défauts de la marchandise. Or, vendre un produit financier à quelqu'un qui ne sait pas comment il fonctionne ou les risques qu'il prend, c'est tromper sur la marchandise, comme vendre des chaussures inadéquates à un client.

Les mêmes remarques valent a fortiori pour la banque d'investissement et de marché. (...)

Dans mon expérience les deux grands domaines qui posent le plus souvent des questions sont ceux de la tarification (quel prix a-t-on le droit de pratiquer et comment?) et celui du conseil: certes dans les deux cas les transactions sont libres, et on n'a pas à prendre en charge en totalité la situation de l'autre partie, car elle est aussi libre et responsable; mais on doit se poser la question de la justesse des prix qu'on pratique, comme celle de la qualité de la relation qu'on a avec l'autre personne et de ce qu'on lui dit: les asymétries d'information et de compétence peuvent être telles que les faire jouer cyniquement peut aboutir à un véritable péché contre la justice. Il est à ce sujet important de noter que ces deux questions étaient déjà développées largement par toute la scolastique, avec saint Thomas et ses successeurs, car ce sont des facteurs clefs dans toute transaction économique. Par exemple, s'ils jugeaient en général que le juste prix résultait de la situation de marché locale, ils considéreraient qu'on avait le devoir de s'y référer, et que l'on ne devait pas abuser de la faiblesse de l'autre, de son ignorance de la réalité, ou de défauts de la marchandise. Or, vendre un produit financier à quelqu'un qui ne sait pas comment il fonctionne ou les risques qu'il prend, c'est tromper sur la marchandise, comme vendre des chaussures inadéquates à un client.

Les mêmes remarques valent a

fortiori pour la banque d'investissement et de marché. Sans aller plus loin, l'exemple récent de la crise des subprimes, outre la dimension technique de la chose, montre l'importance que peuvent avoir des défaillances d'ordre moral: défaut de conseil et de vigilance, excès d'avidité, absence de responsabilisation sur ce qu'on produit, vend ou conseille etc. Des produits comportant des crédits malsains, octroyés dans des conditions contestables, ont été incorporés dans des instruments de marché trop complexes et peu lisibles, notés par des agences de rating de façon légère ou parfois irresponsable, puis vendus à des investisseurs eux-mêmes aveuglés par l'appât du gain. Au-delà de toute la technologie sophistiquée, et même si les acheteurs étaient

L'EXEMPLE RÉCENT DE LA CRISE DES SUBPRIMES MONTRE L'IMPORTANCE QUE PEUVENT AVOIR DES DÉFAILLANCES D'ORDRE MORAL: DÉFAUT DE CONSEIL ET DE VIGILANCE, EXCÈS D'AVIDITÉ, ABSENCE DE RESPONSABILISATION SUR CE QU'ON PRODUIT, VEND OU CONSEILLE.

eux aussi des professionnels supposés compétents, n'a-t-on pas aussi péché, moralement, contre des exigences au fond élémentaires de juste prix et de conseil? En facteur commun bien sûr à toutes ces remarques, un ressort: un appât immodéré du gain. Encore faut-il être lucide: il n'est pas le monopole des financiers. C'est un risque inhérent à tout acteur opérant dans une économie décentralisée et monétarisée. Mais dans la finance le risque est plus grand du fait de la position centrale du système. (...)

Est-ce à dire que ces marchés sont intrinsèquement pervers, et le trading immoral par nature? Je ne le crois pas. D'une part aucune autre forme de décision financière a démontré une supériorité manifeste sur ces mécanismes: la décision étatique centralisée sûre-

ment pas. Elle peut être tout aussi corrompue, et surtout plus durablement car elle n'est pratiquement jamais remise en cause, et elle est souvent inefficace. Mais pas non plus le prêt bancaire classique, comme l'histoire le montre (la plupart des grandes crises ont été des crises du crédit classique, de type bancaire). Le marché financier, fondé sur la confrontation généralisée des projets d'investissement, me paraît être dans son principe un lieu le plus naturel, dans le contexte économique qui est le nôtre, pour établir le meilleur prix des actifs. Ici encore, la solution malheureusement répandue dans les milieux chrétiens, consistant à dénoncer en bloc ce qu'on ne comprend pas toujours bien et sans proposer quelque chose de crédible, à la hauteur des énormes mécanismes en cause, ne me paraît pas constructive.

Ce qui ne veut pas évidemment dire que l'on doive se contenter de la situation existante. Trois idées sont en particulier à creuser: la première est que les marchés fonctionnent d'autant mieux qu'ils disposent de règles claires, visant notamment à la transparence: le principal défaut des marchés de dérivés de crédit, objet de la crise en cours, est que ce sont des marchés peu fongibles, non régulés, et opaques.

La deuxième est que les marchés sont en dernière analyse dépendant des investisseurs; on retrouve l'idée de l'importance stratégique des impulsions données par les investisseurs finaux, y compris dans leur action médiatique, et conséquemment le rôle clef, au moins à titre d'exemple et de modèle, de l'investissement éthique ou responsable. Une réflexion de l'intérieur menée sur et par les investisseurs institutionnels et les possibles mécanismes de responsabilisation par les clients finaux ou d'autres me paraît bienvenue.

La troisième idée est le développement, de l'intérieur des milieux professionnels, de réflexions d'ordre éthique visant à moraliser le fonctionnement des marchés et le mode d'intervention des acteurs. Nous n'en sommes qu'au tout début. ■

## TOP 5 DES VENTES ÉCONOMIE-FINANCE

PAYOT

Cinq meilleures ventes de la semaine dernière dans l'ensemble du réseau

1. **Le secret bancaire est mort, vive l'évasion fiscale**  
M. Saki  
Favre
2. **Le triomphe de la cupidité**  
J. Stiglitz  
Les Liens qui libèrent
3. **Principes de gestion financière**  
Collectif  
Larousse
4. **Et si la Suisse ne servait plus à rien?**  
I. Hamel  
Pearson Education
5. **Superfreakonomics**  
Steven D. Levitt,  
Stephen J. Dubner  
Denoël

Ce texte est tiré d'un ouvrage collectif, sous la direction de Paul H. Dembinski, directeur de l'Observatoire de la finance à Genève. Pierre de Lauzun est essayiste, directeur général délégué de la Fédération bancaire française, ainsi que délégué général de l'Association française des marchés financiers. Il s'exprime dans l'ouvrage «Pratiques financières, regards chrétiens» en son nom personnel.

PIERRE DE LAUZUN ET ALII

«Pratiques financières, regards chrétiens», sous la direction de Paul H. Dembinski, Paris, Ed. Desclée de Brouwer, 2009, 342 pages.