

Quand la spéculation manipule le marché

Pourquoi un détenteur d'actions les prêterait-il à sa banque pour lui permettre d'en faire baisser le cours en opérant short? Sans compter la complicité qui lui serait reprochée.

La spéculation à la baisse a des connotations négatives, si bien qu'on ne l'entend presque jamais. Comme le relève François-Marie Monnet: «On dit qu'on se couvre, et couvrir le risque, c'est bien.» S'il faut faire la distinction entre les mots, la précision du langage est également nécessaire au niveau des faits, avant même d'aborder leur dimension éthique. La spéculation à la baisse est pratiquement synonyme de vente à terme, ce qui pose la question de savoir si une telle opération est différente d'un achat à terme. En tout état de cause, les deux choses sont liées et celui qui achète à terme ne peut le faire que s'il trouve un vendeur.

Faut-il alors condamner ce dernier ou, comme le formule François-Marie Monnet: «Mon bien est-il le mal de quelqu'un d'autre?» Cette nécessaire complémentarité recouvre cependant une inégalité fondamentale entre l'acheteur et le vendeur. En effet, ce dernier ne possède la plupart du temps pas les titres qu'il va vendre à la baisse. Les banques empruntent auprès de leurs clients les titres qu'elles vont vendre à la baisse, après avoir obtenu leur accord.

«Toute personne qui autorise la banque à se servir de

ses titres à une telle fin fait partie du processus de spéculation à la baisse», explique François-Marie Monnet. Ce processus se concentre sur les titres susceptibles d'être mis à disposition en quantité suffisante. Les valeurs secondaires ne peuvent faire l'objet de ventes à terme

Mon bien est-il forcément le mal de quelqu'un d'autre?

en raison d'un marché trop étroit, et la Bourse publie la liste de ces titres.

CRITIQUEABLE. Dans un tel contexte, la question se pose de savoir si une vente à terme est critiquable sur le plan éthique dans son principe même ou seulement dans la mesure où elle s'inscrit dans la perspective d'une manipulation du marché. Dans le second cas, il reste à placer la limite, comme le pense Edouard Dommen qui semble admettre implicitement que la spéculation est affaire de mesure. «Il n'y a pas de problème à acheter ou vendre si cela n'a pas d'influence sur le marché», dit-il pour résumer sa position.

Paul Dembinski va dans le même sens lorsqu'il se demande si «la spéculation n'est pas de faire baisser les cours intentionnellement». Ils sont rejoints par Etienne Perrot qui rappelle pour sa part que «dans le public, la spéculation est liée à la manipulation des cours». Dans la même perspective, Werner Gloor pose que la finalité de la spéculation est le critère-clé de ce qui est moralement admissible ou répréhensible. Même au niveau des finalités, l'intention de provoquer la baisse ne peut être systématiquement condamnée.

C'est l'avis d'Edouard Dommen qui va jusqu'à dire que «spéculer à la baisse peut représenter une forme de sanction et que certaines sociétés méritent d'être sanctionnées». Dans cet ordre d'idées, le marché pourrait finir par incarner une sorte de justice immanente dont les spéculateurs seraient en quelque sorte les agents.

CONDAMNABLE. Rien de tout cela n'ébranle la conviction fondamentale de François-Marie Monnet qui dénonce l'erreur de «celui qui accepte que ses actions soient prêtées pour être vendues». Il n'est pas dans l'intérêt d'un investisseur de faire baisser les titres qu'il a en portefeuille.

A noter

► L'Echo de l'Éthique est un groupe de travail formé de personnalités qui se réunissent périodiquement à Genève pour traiter de cas réels qui lui sont soumis anonymement à l'adresse: Observatoire de la finance, Echo de l'Éthique, rue de l'Athénée 32, 1206 Genève (ou: office@obsfin.ch).

Le groupe comprend

- Jean-Michel Bonvin
- Paul H. Dembinski
- Edouard Dommen
- Mohammad Farrokh
- Werner Gloor
- Beth Krasna
- Jean-Jacques Manz
- Jean-Pierre Méan
- François-Marie Monnet
- Etienne Perrot
- Jane Royston

► Les textes complets sont accessibles sur www.obsfin.ch/echo-ethique.htm

Une erreur qui a aussi des conséquences sur le marché, puisque les phénomènes spéculatifs génèrent des prix faux et induisent des décisions d'investissement potentiellement dommageables.

La spéculation à la baisse peut être considérée comme intrinsèquement condamnable dans la mesure où le vendeur fait preuve d'une absence totale de solidarité avec le titre vendu. L'argument emporte l'adhésion de Paul Dembinski, car il inscrit la spéculation dans une problématique plus large, celle de la déconnexion croissante entre le marché financier et la réalité des entreprises dont la survie passe par une certaine fidélité de la part de leurs actionnaires, engagés dans une relation de financement stable. ■