



Uniapac

UNIAPAC INTERNATIONAL

LA FINANCE ET L'HOMME AU TRAVAIL À L'HORIZON 2030
PIERRE DE LAUZUN

SÉRIE D'OPINION
N°24



LA FINANCE ET L'HOMME AU TRAVAIL A L'HORIZON 2030

Après Laudato Si et dans la perspective des Objectifs du Développement Durable

LA FINANCE ET L'HOMME AU TRAVAIL À L'HORIZON 2030

BIOGRAPHIE DE PIERRE LAUZEN	2
<u>I. DIAGNOSTIC</u>	
L'ANALYSE DU PAPE FRANÇOIS	3
LES FACTEURS NOUVEAUX EN ÉCONOMIE :	
MONDIALISATION, FRACTURES SOCIO-POLITIQUES, FINANCIARISATION ET TECHNOLOGIE	8
<u>II. L'ACTION POSSIBLE ET LE RÔLE DE LA FINANCE</u>	11
DANS QUEL SENS AGIR ?	11
LE RÔLE DE LA FINANCE DANS UNE ÉCONOMIE PLUS ÉTHIQUE	12
ECONOMIE HUMAINE ET ÉTHIQUE : RETOUR AUX DONNÉES DE BASE	12
UNE FINANCE AMIE DE L'HOMME ?	16
DÉVELOPPEMENTS PONTIFICAUX RÉCENTS SUR LA FINANCE	18
LA FINANCE ET L'HOMME : L'HORIZON 2030	21

Ce document fera le point sur le rôle de la finance dans l'évolution de l'économie de la place de l'homme et du travail, dans la perspective des Objectifs du Développement Durable, à la lumière de l'analyse proposée par le pape François et plus largement par la Doctrine sociale de l'Eglise catholique. Il mettra l'accent sur la situation dans les pays développés et le rôle possible de la finance privée.



PIERRE DE LAUZUN

Né en 1949, Pierre de LAUZUN a fait sa carrière dans la banque et la finance (Trésor public, PDG d'une banque, responsable d'associations professionnelles) tout en menant une réflexion personnelle sur des questions philosophiques, économiques, politiques et religieuses, qui a abouti à la publication de 16 ouvrages :

L'Evangile, le Chrétien et l'Argent Editions du Cerf 2004.

Finance : Un regard chrétien Embrasure 2013. Prix International 2015 de *Centesimus Annus pro Pontifice* Fondation.

La finance peut-elle être au service de l'homme ? DDB 2015.

L'argent : maître ou serviteur (Mame 2019).

Activité professionnelle

2017-2019 : Président du Conseil international des associations de valeurs mobilières (ICSA) ;
2002-2018 : Directeur Général de l'AMAFI, Association Française des Marchés Financiers ;
2001-2014 : Directeur Général Délégué de la Fédération Bancaire Française - FBF.

1998 – 2000 : Groupe Goldman Sachs. Président du groupe Archon France ; 1994 - 1998 PDG de l'Union Industrielle de Crédit (banque cotée en bourse dans le groupe GAN). 1987 - 1994 : CIC Banking Group (GAN) Directeur général adjoint (Exec VP).

1981 - 1987 Trésor public français. 1975 - 1981 Services du Premier ministre.

I DIAGNOSTICS

L'analyse du pape François

Un diagnostic central : l'exclusion systémique

L'analyse du pape François est d'abord centrée sur la question de l'exclusion. Ainsi dans *Evangelii Gaudium*¹ au N° 52 « Nous ne pouvons cependant pas oublier que la plus grande partie des hommes et des femmes de notre temps vivent une précarité quotidienne, aux conséquences funestes... Il faut lutter pour vivre et, souvent, pour vivre avec peu de dignité. » D'où une mise en cause vibrante (N° 53) : « aujourd'hui, nous devons dire "non à une économie de l'exclusion et de la disparité sociale". Une telle économie tue. Il n'est pas possible que le fait qu'une personne âgée réduite à vivre dans la rue, meure de froid ne soit pas une nouvelle, tandis que la baisse de deux points en bourse en soit une. Voilà l'exclusion. On ne peut plus tolérer le fait que la nourriture se jette, quand il y a des personnes qui souffrent de la faim. C'est la disparité sociale. Comme conséquence de cette situation, de grandes masses de population se voient exclues et marginalisées : sans travail, sans perspectives, sans voies de sortie.. Il ne s'agit plus simplement du phénomène de l'exploitation et de l'oppression, mais de quelque chose de nouveau : avec l'exclusion reste touchée, dans sa racine même, l'appartenance à la société dans laquelle on vit, du moment qu'en elle on ne se situe plus dans les bas-fonds, dans la périphérie, ou sans pouvoir, mais on est dehors. » Il critique ensuite les thèses du 'ruissellement' (N° 54) : « qui supposent que chaque croissance économique, favorisée par le libre marché, réussit à produire en soi une plus grande équité et inclusion sociale dans le monde. Cette opinion, qui n'a jamais été confirmée par les faits, exprime une confiance grossière et naïve dans la bonté de ceux qui détiennent le pouvoir économique et dans les mécanismes sacralisés du système économique dominant. ».

Pour lui ceci résulte notamment du choix de l'argent au détriment de l'homme (au N° 55) « Une des causes de cette situation se trouve dans la relation que nous avons établie avec l'argent, puisque nous acceptons paisiblement sa prédominance sur nous et sur nos sociétés. ». Dès lors (N° 56) « Alors que les gains d'un petit nombre s'accroissent exponentiellement, ceux de la majorité se situent d'une façon toujours plus éloignée du bien-être de cette heureuse minorité. Ce déséquilibre procède d'idéologies qui défendent l'autonomie absolue des marchés et la spéculation financière. Par conséquent, ils nient le droit de contrôle des États chargés de veiller à la préservation du bien commun. ». Et (N° 57) « Habituellement, on regarde l'éthique avec un certain mépris narquois. On la considère contreproductive, trop humaine, parce qu'elle relativise l'argent et le pouvoir. On la perçoit comme une menace, puisqu'elle condamne la manipulation

¹ Exhortation apostolique ci-après notée EG.

et la dégradation de la personne. En définitive, l'éthique renvoie à un Dieu qui attend une réponse exigeante, qui se situe hors des catégories du marché. »

Une des sources principales de cette attitude est donc d'ordre moral. Le point est développé dans *Laudato Si*² au N° « 123. La culture du relativisme est la même pathologie qui pousse une personne à exploiter son prochain et à le traiter comme un pur objet, l'obligeant aux travaux forcés, ou en faisant de lui un esclave à cause d'une dette. C'est aussi la logique intérieure de celui qui dit : 'Laissons les forces invisibles du marché réguler l'économie, parce que ses impacts sur la société et sur la nature sont des dommages inévitables'. S'il n'existe pas de vérités objectives ni de principes solides hors de la réalisation de projets personnels et de la satisfaction de nécessités immédiates, quelles limites peuvent alors avoir la traite des êtres humains, la criminalité organisée, le narcotrafic, le commerce de diamants ensanglantés et de peaux d'animaux en voie d'extinction ? » Mais il ajoute une remarque importante, qui montre les limites de l'action politique : « nous ne pouvons pas penser que les projets politiques et la force de la loi seront suffisants pour que soient évités les comportements qui affectent l'environnement, car, lorsque la culture se corrompt et qu'on ne reconnaît plus aucune vérité objective, ni de principes universellement valables, les lois sont comprises uniquement comme des impositions arbitraires et comme des obstacles à contourner. »

Un paradigme dominant

Laudato Si approfondit cette analyse. Au N° 106 : « Le problème fondamental est autre, encore plus profond : la manière dont l'humanité a, de fait, assumé la technologie et son développement *avec un paradigme homogène et unidimensionnel*. ... Ce sujet se déploie dans l'élaboration de la méthode scientifique avec son expérimentation, qui est déjà explicitement une technique de possession, de domination et de transformation. » Et dès lors (au N° 107) « On peut dire, par conséquent, qu'à l'origine de beaucoup de difficultés du monde actuel, il y a avant tout la tendance, pas toujours consciente, à faire de la méthodologie et des objectifs de la technoscience un paradigme de compréhension qui conditionne la vie des personnes et le fonctionnement de la société. » Notamment à travers le culte du profit (N° 109) « L'économie assume tout le développement technologique en fonction du profit, sans prêter attention à d'éventuelles conséquences négatives pour l'être humain. Les finances étouffent l'économie réelle... Dans certains cercles on soutient que l'économie actuelle et la technologie résoudront tous les problèmes... Ceux qui n'affirment pas cela en paroles le soutiennent dans les faits quand une juste dimension de la production, une meilleure répartition des richesses, une sauvegarde responsable de l'environnement et les droits des générations futures ne semblent pas les préoccuper. Par leurs comportements, ils indiquent que l'objectif de maximiser les bénéfices est suffisant. Mais le marché ne garantit pas en soi le développement humain intégral ni l'inclusion sociale ». Et de ce fait (N° 204)

² Encyclique *Laudato Si*, ci-après LS.

« La situation actuelle du monde ‘engendre un sentiment de précarité et d’insécurité qui, à son tour, nourrit des formes d’égoïsme collectif’. Quand les personnes deviennent autoréférentielles et s’isolent dans leur propre conscience, elles accroissent leur voracité. En effet, plus le cœur de la personne est vide, plus elle a besoin d’objets à acheter, à posséder et à consommer... ».

L’appel à des changements radicaux

Face à une telle situation le pape demande une action radicale. Ainsi dans EG au N° 202 : « Les plans d’assistance qui font face à certaines urgences devraient être considérés seulement comme des réponses provisoires. Tant que ne seront pas résolus radicalement les problèmes des pauvres, en renonçant à l’autonomie absolue des marchés et de la spéculation financière, et en attaquant les causes structurelles de la disparité sociale, les problèmes du monde ne seront pas résolus, ni en définitive aucun problème. » Et donc dit-il (N° 204) « Nous ne pouvons plus avoir confiance dans les forces aveugles et dans la main invisible du marché. La croissance dans l’équité exige quelque chose de plus que la croissance économique, bien qu’elle la suppose ; elle demande des décisions, des programmes, des mécanismes et des processus spécifiquement orientés vers une meilleure distribution des revenus, la création d’opportunités d’emplois, une promotion intégrale des pauvres qui dépasse le simple assistanat. »

C’est que, au N° 189 : « La possession privée des biens se justifie pour les garder et les accroître de manière à ce qu’ils servent mieux le bien commun, c’est pourquoi la solidarité doit être vécue comme la décision de rendre au pauvre ce qui lui revient. » Or (N° 192) « ceci implique éducation, accès à l’assistance sanitaire, et surtout au travail, parce que dans le travail libre, créatif, participatif et solidaire, l’être humain exprime et accroît la dignité de sa vie. Le salaire juste permet l’accès adéquat aux autres biens qui sont destinés à l’usage commun. »

Et en particulier il faut aller au-delà du calcul financier. Ainsi au N° 194 (LS) « Il ne suffit pas de concilier, en un juste milieu, la protection de la nature et le profit financier, ou la préservation de l’environnement et le progrès. Sur ces questions, les justes milieux retardent seulement un peu l’effondrement. Il s’agit simplement de redéfinir le progrès. Un développement technologique et économique qui ne laisse pas un monde meilleur et une qualité de vie intégralement supérieure ne peut pas être considéré comme un progrès. » Même si « le discours de la croissance durable devient souvent un moyen de distraction et de justification qui enferme les valeurs du discours écologique dans la logique des finances et de la technocratie ; la responsabilité sociale et environnementale des entreprises se réduit d’ordinaire à une série d’actions de marketing et d’image. »

Le pape souligne ici l’importance du local et de la base (LS au N° 144). « La société, à travers des organismes non gouvernementaux et des associations

intermédiaires, doit obliger les gouvernements à développer des normes, des procédures et des contrôles plus rigoureux... ». Car (N° 206) : « Un changement dans les styles de vie pourrait réussir à exercer une pression saine sur ceux qui détiennent le pouvoir politique, économique et social. C'est ce qui arrive quand les mouvements de consommateurs obtiennent qu'on n'achète plus certains produits, et deviennent ainsi efficaces pour modifier le comportement des entreprises, en les forçant à considérer l'impact environnemental et les modèles de production. C'est un fait, quand les habitudes de la société affectent le gain des entreprises, celles-ci se trouvent contraintes à produire autrement. ».

Que nous disent les avertissements du pape François ?

L'analyse du pape François le conduit à souligner la gravité de la transformation en cours en la décrivant d'abord comme exclusion, et en analysant la cause principale dans les orientations, priorités, et fonctionnement du système économique qui instrumentalise l'homme. Ce qui inclut la financiarisation mais va bien au-delà. Car ce que le pape dénonce c'est un système de valeurs collectives, et plus profondément une anthropologie, une conception de l'homme. Soit que les évolutions qu'on vient d'évoquer se seraient produites spontanément, mais qu'on ne se soucie pas de les contrer ou au moins de les corriger de façon adéquate ; soit plutôt qu'elles sont induites par les priorités des acteurs et de la collectivité. En outre il juge insuffisantes les actions qui se bornent à ajouter un chapitre social ou écologique à la réalité existante ; c'est dès la conception même de l'action économique et de ses priorités que le regard doit être changé en profondeur. Et dans cette révision, le rôle de la finance est majeur, notamment par la centralité du profit qu'elle induit, à travers ses outils de mesure et par sa pression sur le marché.

Les facteurs nouveaux en économie : mondialisation, fractures sociopolitiques, financiarisation et technologie

Avant d'examiner ce qui peut être dit ou fait concrètement en réponse à cette accusation, il convient d'évoquer de façon plus précise quelles sont les évolutions en cours. Quel peut être l'avenir du travail et quel rôle le secteur privé peut ou doit jouer dans ce processus de transformation, plus particulièrement en termes de leadership et d'entrepreneuriat ?

Moins de travail, plus de précarité et de chômage

Ce qu'on appelle travail est en pleine évolution. Dans les pays développés, le modèle antérieur de l'emploi plein temps, salarié, assuré la vie entière, est fortement remis en cause - sans toutefois disparaître. D'un côté la mobilité des personnes au cours de leur carrière s'accroît considérablement, par moindre fidélité réciproque des deux côtés (entreprise et salarié). D'un autre côté se développent de façon importante des formes d'emploi indépendant ou d'auto-emploi, souvent confondus avec l'entrepreneuriat mais qui en restent largement distincts. Pour beaucoup de gens, la rhétorique ambiante de la personne entrepreneur de soi-même atteint ses limites ; le risque de stress, l'incertitude, et la possibilité d'échec sont en effet des

facteurs de rupture personnelle importants. Parallèlement on constate qu'une proportion croissante de la population n'est pas intégrée dans le travail, soit de façon momentanée (jeunes) soit durablement, du fait notamment d'une formation ou adaptation insuffisante à l'économie, mais aussi de l'âge ou d'une perte d'emploi non suivie d'un retour rapide.

Par ailleurs le progrès de la mondialisation signifie que plus que jamais le revenu réel de communautés entières va dépendre de leur insertion dans une chaîne de production et de distribution sur laquelle ils ont très peu de maîtrise, et qui peut même éventuellement être prédatrice à leur égard, ce qui peut être décisif pour la reconnaissance et la rémunération de leur travail. C'est notamment vrai des pays en développement, la rémunération du producteur initial étant souvent infime en regard du prix du produit vendu au consommateur.

En même temps le travail, salarié ou indépendant, reste la source essentielle de revenu pour la grande majorité des personnes, sans doute de façon croissante si on tient compte du développement économique en cours des pays encore peu avancés. Il faut aussi noter que globalement, le fait est que le développement économique a eu un effet appréciable pour la sortie d'une partie importante de la population mondiale de la pauvreté. De ce point de vue la précarisation bien réelle d'une partie de la population, soulignée par le pape, doit être mise en regard d'un indéniable progrès, au moins sur le plan matériel. Entre précarisation et ouverture d'opportunités, la situation est donc sensiblement plus complexe que ce que le pape décrit, même si son analyse souligne une indéniable réalité.

Des fractures croissantes au sein des communautés nationales

Par ailleurs, le développement des prestations sociales, assez continu depuis 1945, est désormais enrayé dans les pays développés du fait du niveau jugé très élevé des dépenses publiques. La déconnexion entre revenu et travail atteint donc ses limites. En outre le sens de la solidarité elle-même tend à se réduire à l'intérieur même des communautés nationales, une partie de la population bénéficiant d'un positionnement favorable dans la mondialisation ne souhaitant pas voir augmenter, et souvent voulant réduire, la ponction que représente pour elle la redistribution avec la population moins bien placée. Cela dit il reste que pour la très grande majorité des acteurs l'appartenance à leur communauté nationale est le facteur explicatif majeur de ses revenus réels, soit parce que la productivité individuelle est très conditionnée par l'environnement dans laquelle elle se déploie, soit du fait de la redistribution fiscale ou sociale. Mais la mondialisation exerce en permanence une pression disruptive sur cette réalité.

Un phénomène apparenté et lié au précédent est bien entendu la hausse des inégalités, sensible dans la plupart des pays développés, parfois de façon très

marquée comme aux Etats-Unis et certains pays analogues. Dans ces cas l'emploi peut subsister mais sa rémunération réelle baisse, au moins en valeur relative.

Le risque est alors de voir progressivement se créer un différentiel de destin entre couches de la population d'une même communauté nationale, y compris sur le plan géographique par régions ou par quartiers (comme le montre le démographe C. Guilluy). Il y a alors une forme de coupure au sein de la population selon l'horizon d'identification (notamment entre le national ou le local d'un côté, et l'international ou l'europpéen de l'autre), ainsi que dans l'horizon de vie, d'emploi et de carrière, ou face à l'avenir ; voire sur le plan technologique (coupure informatique) etc. La division peut être aggravée en cas de migration importante, les migrants constituant alors un troisième terme, ressenti comme en compétition avec les souches populaires locales. Il en résulte une coupure croissante entre les 'élites' et une grande part de la population. Ce qui induit une coupure politique, comme le montre ce qu'on appelle le « populisme » ; mais aussi une coupure dans la culture et le langage, et une éventuelle perte d'influence des élites.

Il est donc important de souligner ce rôle décisif de la communauté politique d'appartenance (nation) comme lieu majeur d'insertion des personnes et de manifestation de la solidarité. Son affaiblissement relatif n'est pas facteur de progrès social, tout au contraire, car sans la solidarité nationale la plupart des gens sont faibles et démunis face à la mondialisation et aux autres évolutions en cours. De ce point de vue, l'ouverture des marchés et la libre circulation des marchandises et des capitaux, en général bénéfiques, ne peuvent pas constituer un impératif absolu ; il est légitime pour les décideurs politiques de prendre aussi en considération les équilibres sociaux, politiques et économiques de la population dont ils ont la charge, et éventuellement de réguler de tels flux.

Financiarisation et culture matérialiste

A cela s'ajoute le thème de la financiarisation. Ce terme recouvre trois idées liées mais assez différentes : un rôle jugé excessif de la finance ou des considérations financières dans la prise de décision ; un développement jugé hypertrophié du secteur financier ; et une dérive de la finance dans un sens toujours plus dominé par le seul court terme, apprécié en fonction de résultats boursiers éventuellement de courte durée. Les critiques de cette financiarisation, combinant ces trois sens, estiment qu'elle est une cause essentielle de la dégradation de la situation de nombreuses personnes précédemment décrite (ruptures, inégalités, précarisation etc.), et qu'en tout cas elle favorise les évolutions qui y conduisent.

Le fait est qu'il y a eu développement bien plus rapide de la finance que de la plupart des activités économiques dans les 35 dernières années, ainsi que de sa part du produit national (et ses rémunérations comparées à d'autres secteurs), et simultanément un poids considérablement plus grand pris par la pression du

marché financier, lui-même plus orienté vers le court terme. Cela dit il n'est pas démontré que ce rôle direct de la finance soit le seul facteur explicatif pour les évolutions décrites ci-dessus. En particulier, le cadre anthropologique évoqué (notamment par le pape François) va bien au-delà de la finance au sens propre. Notamment, la financiarisation est confondue parfois avec le désir du lucre, voire avec celui la consommation, phénomènes bien plus larges et typiques de la culture contemporaine. Mais cette remarque ne fait pas disparaître le besoin d'une réflexion sur le rôle propre de la finance et ce qui peut être fait pour y remédier.

Un progrès technologique spectaculaire mais pas nécessairement favorable à l'emploi

Une autre dimension également très importante est l'impact possible sur l'emploi de la mutation technologique en cours. Le développement spectaculaire de la digitalisation a touché à la fois la vie quotidienne de chacun, et la hiérarchie des entreprises (comme le montre l'émergence de mastodontes boursiers comme les GAFAs, en moins de 20 ans). Mais la création d'emplois correspondante paraît avoir été limitée, et s'être concentrée en bonne partie dans des emplois peu qualifiés (services de livraisons à domicile par exemple). De nombreux rapports soulignent à raison le risque ultérieur de destruction massives d'emplois existants, y compris relativement qualifiés, en particulier avec les progrès à venir de l'Intelligence Artificielle (IA). Certes dans le passé le progrès technique s'est révélé à terme toujours créateur d'emplois, directs ou induits. Mais d'une part il n'est pas démontré qu'il en sera toujours de même (et notamment pas partout, du fait du contexte tout à fait nouveau de la mondialisation). On peut parfaitement imaginer que sans action correctrice on doive faire face à un réel déclassement de très nombreux salariés. Et il n'est pas évident non plus que l'éducation soit toujours une réponse suffisante (même si elle est centrale), car il n'est pas sûr que toutes les personnes concernées soient capables du progrès qualitatif nécessaire, ni d'ailleurs que suffisamment d'emplois soient créés. D'autre part, même si à terme la situation se corrigeait, dans l'intervalle la rupture peut être massive, s'ajoutant aux effets antérieurement décrits, notamment dans certains pays plus mal placés ou plus imprévoyants. Dit autrement, les effets d'exclusion et de déchirement des communautés nationales peuvent devenir considérables. La question concerne évidemment l'ensemble de l'économie, y compris les pouvoirs publics et les communautés locales, mais elle ne peut laisser indifférents les entreprises et les financiers dans leur rôle de plaque tournante de l'économie.

II L'ACTION POSSIBLE ET LE RÔLE DE LA FINANCE PRIVÉE

Dans quel sens agir ?

Les objectifs de l'ONU : rappel

Rappelons les Objectifs du Développement Durable des Nations Unies à l'horizon 2030 et en particulier l'Objectif 8 (Promouvoir une croissance économique soutenue, partagée et durable, le plein emploi productif et un travail

décent pour tous). On peut ranger ses cibles en trois thèmes : croissance et productivité, souci de l'environnement, plein emploi respectueux des travailleurs. Plus une quatrième, l'accès aux services financiers.

Il s'agit tout d'abord de « maintenir un taux de croissance économique par habitant adapté au contexte national » ; de « parvenir à un niveau élevé de productivité économique par la diversification, la modernisation technologique et l'innovation, notamment en mettant l'accent sur les secteurs à forte valeur ajoutée et à forte intensité de main-d'œuvre » ; et pour cela de « promouvoir des politiques axées sur le développement qui favorisent des activités productives, la création d'emplois décents, l'entrepreneuriat, la créativité et l'innovation » notamment des PME, « y compris par l'accès aux services financiers ». Le tout avec un double souci : l'environnement, et l'emploi. S'agissant de l'emploi, on vise « d'ici à 2030, parvenir au plein emploi productif et garantir à toutes les femmes et à tous les hommes, y compris les jeunes et les personnes handicapées, un travail décent et un salaire égal pour un travail de valeur égale » ; de lutter contre les formes dégradantes de travail, de « défendre les droits des travailleurs, promouvoir la sécurité sur le lieu de travail et assurer la protection de tous les travailleurs, y compris les migrants, en particulier les femmes, et ceux qui ont un emploi précaire » ; avec un accent particulier sur l'emploi des jeunes. On souhaite enfin « renforcer la capacité des institutions financières nationales de favoriser et généraliser l'accès de tous aux services bancaires et financiers et aux services d'assurance. »

Si on confronte ces objectifs (peu discutables) aux évolutions en cours, et notamment les plus négatives, il s'agit donc clairement de ne pas accepter ces dérives mais de *favoriser la création d'emplois qualifiés, à productivité élevée, convenablement et équitablement rémunérés, au travers de la croissance, de l'initiative, de l'innovation, et de politiques convenablement adaptées*. Parmi celles-ci beaucoup ne touchent pas à notre propos ici (par exemple les politiques éducatives). En revanche le rôle central de la finance, et plus encore dans une optique critique comme celle que développe le pape François, conduit à lui donner une importance particulière.

Le rôle de la finance dans une économie plus éthique

Economie humaine et éthique : retour aux données de base

Économie et morale ou éthique

On ne peut espérer avoir durablement une vie économique saine sans valeurs collectives et sans une saine conception de l'homme, une saine anthropologie. Il est notamment essentiel de remettre dans ce cadre la notion même de rentabilité. La rentabilité est au fond le *bon* emploi des ressources. Mais cet impératif n'intervient légitimement qu'au bout du compte, car le résultat de l'entreprise est une mesure

finale et pas autre chose. Et d'ailleurs aucune entreprise ne peut fonctionner en l'ayant exclusivement en vue. On le voit déjà dans le fonctionnement interne : si chacun ne regardait que son intérêt immédiat personnel, une entreprise aurait beaucoup de mal à fonctionner ; en fait elle se bloquerait assez vite, et en tout cas serait incapable de tirer le meilleur de ses membres. Car les motivations des personnes et des sociétés humaines dépassent largement le seul résultat financier, et il est donc irrationnel de s'y limiter. Le fait est qu'une personne passe le gros de son temps adulte dans l'entreprise. Dès lors, pour évaluer ce qu'elle en retire, elle ne peut se limiter à sa seule rémunération ; il faut rationnellement lui offrir beaucoup plus que celle-ci. Et donc *la notion de rentabilité elle-même impose au moins sur la durée de prendre en compte l'humain dans sa richesse et variété, et donc d'avoir une vraie éthique, un souci du bien et du mal qu'on fait aux personnes.*

Bien entendu il est possible cas par cas de gagner plus d'argent avec un comportement non éthique qu'avec un comportement éthique, du moins pendant un certain temps. On en a de nombreux exemples dans la finance. Mais ce qui importe le plus est le comportement régulier, récurrent, sur la durée. Or sur la durée on retrouve souvent les personnes à qui on a fait du bien ou du mal, et plus largement le marché ; elles s'en souviennent et en tiennent compte. A cet horizon il est plus rationnel d'avoir un comportement éthique. C'est sur la durée que l'immoralité finit mal. On pourrait objecter la pression concurrentielle, qui peut obliger cas par cas à un comportement non-éthique, faute de quoi on sort du marché et peut-être de l'activité. C'est une vraie question et de tels cas peuvent être une des raisons majeures en faveur de la mise en place de règles communes, qu'elles soient publiques ou professionnelles. Mais cela ne fait pas disparaître la logique sous-jacente.

Par ailleurs, on parle beaucoup d'éthique aujourd'hui mais le mot reste souvent vague. Ce qui apparaît nécessaire est de revenir aux données de base : la première est que l'économie est au service des personnes humaines. C'est donc d'abord en fonction de leur bien, de leur plein développement, que le jugement doit porter. Dans cette perspective, l'autonomie des personnes est un premier principe essentiel, et il vaut pour tous. On sait qu'une économie d'initiative, de décentralisation, donc de propriété privée est beaucoup plus efficace toutes choses égales par ailleurs. Mais plus fondamentalement la personne humaine est un être appelé à l'initiative et à la responsabilité, à condition de le replacer dans un cadre communautaire. Naturellement à nouveau cela n'exclut pas l'action collective et la régulation, tout au contraire. Mais sans oublier que le comportement reste celui de personnes ; et donc la moralité est une affaire de personnes, qui vivent et agissent dans le cadre d'une société humaine, d'une communauté. Et donc il est essentiel, tant pour la communauté que pour ses membres, que ces personnes soient animées

par le souci du bien commun. Ces deux dimensions sont donc cruciales et indissolubles : *le bien de tous doit être assuré ensemble par des personnes autonomes.*

Il résulte de tout ceci qu'à aucun degré l'on ne saurait réduire les motivations et justifications de l'activité économique au seul critère économique mesuré en termes monétaires, et a fortiori de façon individualiste. Raisonner en termes purement économiques, c'est ne pas vraiment comprendre l'économie elle-même.

La propriété et l'entreprise

La propriété est l'outil principal de la décision en matière économique, et bien sûr financière. Le propriétaire est celui qui décide de l'usage économique et financier d'un bien. Dans une économie décentralisée, de marché, la propriété privée sous ses formes diverses est indispensable pour donner à la personne ou aux communautés les moyens de leur action et de leur autonomie. Elle est aussi le moyen de donner à chacun le fruit de son action ; en cela elle est foncièrement juste. En même temps, dans l'optique définie ci-dessus, la propriété n'implique pas un droit d'utiliser comme on veut ses biens. La morale ou éthique consistant à faire le bien, il importe de réfléchir sans cesse au meilleur usage de sa propriété. Dans ce cadre, la question du capital et de la propriété des entreprises est essentielle. Cela dit il y a légitimement différentes modalités de propriété concevables.

Dans tous les cas, l'entreprise a un rôle clef dans la vie économique, mais aussi d'un point de vue éthique. Entreprendre est l'un des rôles sociaux les plus nécessaires au bien commun. Toute entreprise a une triple caractéristique : elle a pour objet matériel la production de biens et services que des personnes désirent payer au prix voulu. Elle le fait à travers l'entreprise, communauté certes dédiée et périssable, mais qui reste une forme de communauté. Et elle est un élément central dans la vie de quelqu'un ou plus fréquemment d'un groupe de personnes, physiques ou morales. Concrètement, c'est donc à la fois une communauté de personnes et une structure juridique faisant l'objet d'une propriété, en général une société de capitaux. En outre elle fait partie de la société et a, elle aussi une responsabilité sociale (éthique) envers tous ses partenaires : employés, environnement, clients et fournisseurs, communauté locale et plus large. Tous ceux qui en font partie participent à des degrés divers à cette responsabilité. Mais naturellement deux catégories le font plus particulièrement : les propriétaires (quelle que soit la structure de propriété) et les dirigeants. Il s'en déduit qu'ils n'ont pas à s'abstraire de cette responsabilité pour ne s'en tenir qu'aux considérations financières.

Le travail

Enfin, point essentiel, une entreprise est composée d'hommes, qu'il faut respecter et dont le travail doit être respecté. Il faut donc les intégrer dans le projet

commun de l'entreprise. Or on l'a vu les sociétés modernes ont des avantages compétitifs évidents mais un défaut majeur : plus qu'autrefois, elles créent des exclus. Plus que dans d'autres sociétés humaines, l'insertion sociale suppose d'avoir un travail ; le chômage est le facteur majeur d'exclusion. L'emploi de tous est donc un objectif essentiel. Cela dit dans une économie en mouvement, un emploi garanti juridiquement n'a pas de sens (sauf cas très particuliers dans la fonction publique). Le licenciement doit donc être raisonnablement souple (mais ne s'effectuer qu'en cas de vrai nécessité). Ce qui doit s'accompagner de la solidarité nécessaire avec la personne concernée pour qu'elle retrouve un emploi adéquat. La *flexisécurité*, qui accepte une souplesse dans l'emploi mais organise une sécurité pour ceux qui doivent en changer est donc moralement préférable à un système organisant la sécurité d'emploi pour les uns, la précarité pour les autres. Mais cela suppose un très fort engagement pour rendre les personnes aptes à se redéployer en cas de besoin – y compris de la part de l'entreprise qui les emploie ou peut les employer.

Une autre question essentielle est de donner son sens au travail : travail qui est tout ensemble un emploi (source de rémunération et de sécurité), une carrière (avec l'insertion sociale correspondante), et une vocation. C'est cette dernière qui donne le plus pleinement un sens moral à l'activité des personnes concernées. La vocation est une notion essentielle car elle est porteuse de sens pour la personne. A condition de ne pas considérer automatiquement que c'est un emploi à vie. En même temps sa place dans nos sociétés ne va pas de soi, du fait des mutations de la vie économique. Apporter une réponse en la matière ne peut reposer uniquement sur des règlements. Cela suppose là encore une vision réellement humaniste du management. Mais ceci implique derrière un comportement également humaniste des propriétaires, et donc des investisseurs. Nous retrouvons alors la finance.

La rémunération

La rémunération enfin joue un rôle essentiel, non seulement en termes d'équité, mais aussi en fonction de ce qu'elle récompense, qui résulte à son tour des buts de l'entreprise, y compris non financiers. On a vu qu'elle n'était pas la seule source de satisfaction. Mais il n'en reste pas moins que c'est une dimension économique essentielle pour une personne qui travaille. Elle doit être en rapport avec l'apport de cette personne (justice commutative) et sa place dans la société (justice distributive). La première signifie qu'elle doit correspondre à la prestation réalisée. La deuxième, que chacun doit recevoir ce qui lui est 'dû' en fonction de sa place dans la société ; c'est variable selon la société, et selon la position ou l'apport de chacun. Ceci vise notamment les effets collectifs des rémunérations, leur insertion dans le fonctionnement de la société dans son ensemble.

Il résulte de tout ceci que la rémunération ne peut être déterminée par le seul jeu du marché du travail et doit prendre en compte une juste participation des

travailleurs aux réalisations collectives ainsi que leur besoin de faire vivre leur famille. L'Etat a en outre son rôle, notamment par le statut fiscal, ou les aides familiales. En même temps bien sûr il faut tenir compte des conditions réelles de compétition : il faut que les salaires soient soutenables, c'est-à-dire ne conduisent pas à des coûts excessifs pour l'entreprise. Le bon patron ne payera donc pas en fonction exclusive de ce que lui dit le marché, qui reflète des situations moyennes. Il doit viser l'organisation et la stratégie les plus efficaces possible afin de donner les salaires les plus satisfaisants possibles. En même temps une entreprise qui saura être un milieu humain animé du souci de la personne, où le travailleur saura qu'il y a un souci réel et actif de son sort, tant sur le plan matériel et la rémunération que par prise en charge de ses exigences notamment familiales, sera par là même le meilleur cadre possible pour lui. Ce sera donc un endroit attirant et où il aura envie de se dévouer. Et donc sur la durée, qu'il sera plus efficace aussi.

Une finance amie de l'homme ?

Dans ce contexte quel est le rôle de la finance ? Il est d'affecter de l'argent disponible, qui n'est pas consommé et épargné (ou mobilisé par l'impôt) à des usages possibles, notamment des investissements. Elle arbitre alors entre les investissements possibles, les différents projets en lice, pour choisir et financer ceux qui présentent le meilleur résultat (au sens large, multicritères) pour un certain risque qu'on accepte d'assumer. Il n'est en effet pas question de n'assumer aucun risque, car le retour de l'investissement se situe dans l'avenir et la capacité de la contrepartie ou du projet à tenir son engagement ou ses promesses n'est pas garantie. Refuser le risque, c'est la certitude de l'immobilisme et donc en définitive un risque plus important encore, puisqu'on cesse alors de préparer l'avenir.

Les principes

En même temps on n'investit pas dans un monde abstrait, mais dans des communautés organisées de personnes. Dès lors, les exigences élargies qu'on a soulignées et notamment d'ordre éthique conduisent à prendre en considération le tissu humain dans lequel s'insère l'opération en question ; c'est-à-dire à réinsérer l'acte économique dans le jeu des relations humaines prises dans leur ensemble, et notamment ces communautés et institutions. De telles considérations ont pu conduire notamment les pouvoirs publics (ou d'autres) à limiter ou orienter ces mouvements. Le cas le plus évident est le cadre national : le souci du bien commun national peut cas par cas conduire à orienter la production ou le commerce de certains biens, notamment avec d'autres pays, et bien sûr les flux d'argent financier, les investissements. Le motif principal est bien entendu le rôle décisif de la solidarité nationale dans le statut économique de chacun. Ethiquement une telle considération est en soi respectable, même si naturellement cela suppose que les autorités en charge aient la compétence et les motivations voulues.

Naturellement cela trouve particulièrement à s'appliquer au champ financier. Car si l'argent comme tel est fongible, la perspective de l'investisseur ne l'est pas,

s'il tient compte des responsabilités qui sont les siennes, notamment envers la communauté qui est à l'origine de cette richesse, et/ou dans laquelle il s'inscrit. En sens inverse, l'idée d'un marché mondial du capital, dans laquelle tout le capital du monde pourrait s'investir dans tout projet où que ce soit, a un certain sens, à l'évidence, car cela permet (en théorie) de maximiser la dimension purement financière. Mais la possibilité effective de faire cela n'est ni un dû ni une nécessité. Non seulement les détenteurs de ce capital n'ont pas nécessairement la compétence pour ce faire, mais surtout cet argent est le fruit d'un certain travail et correspond à certains actifs situés dans une communauté donnée ; il n'est donc pas nécessairement justifié qu'il se place ailleurs comme il paraît bon à ses détenteurs. Seul un jugement cas par cas donnera la réponse à la question. Cela dit, bien entendu, dans le doute la liberté est la meilleure réponse : les restrictions qui y sont apportées doivent être clairement motivées et justifiées.

La situation actuelle et les orientations envisageables

De nombreuses critiques ont été faites au rôle de la finance dans l'économie actuelle. Ces critiques portent surtout sur deux termes : d'une part sur l'imposition exclusive de certains critères purement financiers, notamment de rémunération du capital, jugés contestables. Et d'autre part sur la prépondérance de la transaction sur le marché financier, d'où résulterait un rétrécissement de l'horizon sur le très court terme. Il est manifeste, notamment depuis la crise de 2007-2008, que cette critique touche des points essentiels. Mais cela ne conduit pas à faire disparaître la logique même de la finance ; cela conduit à la conclusion qu'il ne faut pas faire des outils de la finance des absolus : ils ne peuvent pas donner de certitude ni de pleine maîtrise du risque ; ils ne reflètent que l'état d'ensemble des possibilités explicites à un moment donné. Mais il est légitime de dénoncer toute pratique sociale ou idée reçue qui conduit à ce que des propriétaires se considèrent dégagés de toute considération autre que financière au sens étroit. Cela dit le rôle néfaste que peut jouer l'argent ne date pas des vingt dernières années. Rien n'oblige en soi de ne se donner que des horizons à court terme ; ni de ne considérer des entreprises cotées que comme des sources possibles de profits rapides par OPA et restructuration, ou rachats de titres, ni de tout ramener au cours de bourse en temps réel. Et donc s'il est justifié de dénoncer une certaine idéologie et pratique collective actuelle de la finance, les outils n'en sont pas *en soi* responsables : cela découle d'un système de valeurs collectives, traduit dans des structures et des organisations, et aboutissant en dernière analyse à mettre l'argent avant l'homme. Un marché demande toujours à être enserré dans des règles, c'est un point indiscutable. Mais il est d'abord déterminé par le système de valeurs des acteurs. Et là on retrouve les valeurs fondamentales de la société considérée. S'y ajoute sans doute une certaine insuffisance des dispositifs permettant à des entreprises ou des opérateurs de proposer au marché un autre type de relation, explicité à l'avance sur la base d'autres priorités, privilégiant la relation sur longue durée. Ce qui peut impliquer des dispositifs limitant le jeu boursier à court terme.

Rappelons en outre que les fonds ainsi investis sont en général gérés par des gestionnaires professionnels. Les instructions qui leur sont données par ceux qui leur confient leur argent ont donc un rôle majeur. Le souci d'une certaine éthique s'est traduit notamment par le développement de ce qu'on appelle l'investissement socialement responsable (ISR) ou responsabilité sociale de l'entreprise (RSE). Bien compris, cela devrait devenir la forme normale de l'investissement. Mais à condition bien sûr que les critères utilisés soient les bons ; ce qui suppose que se développent des grilles d'analyse plus ambitieuses que les actuelles. Car l'ISR recouvre aujourd'hui des réalités assez variables et en général trop étroitement comprises. Certains le confondent même avec le seul souci du développement durable, légitime mais partiel. Or une économie esclavagiste pourrait être en développement durable. Des pactes ont été élaborés sous l'égide de l'Onu, notamment le 'Global compact' de Kofi Annan (2002). Cela vise principalement les droits de l'homme, le droit du travail, la lutte contre la corruption et le respect de l'environnement. Toujours sous la même égide, les 'Principes de l'investissement responsable' de 2006 y font référence mais ils sont clairement centrés sur l'environnement, le social et la gouvernance. C'est excellent mais en un sens cela reste un peu étroit. Car des considérations à la fois plus larges et précises sont en fait nécessaires, intégrant le souci de relations éthiques avec l'ensemble des partenaires de l'entreprise : environnement, gouvernance et relations de travail certes, comme dans l'ISR actuel ; mais aussi nature et valeur humaine des produits fabriqués, qualité des relations avec les clients, les fournisseurs et les pays où l'entreprise travaille, et même structure des prix. Bien entendu, là aussi il serait pour ce faire utile d'explorer d'autres formes de gestion collective, opérant selon des critères différents : cela suppose des véhicules d'investissement collectif à système de priorités plus riche et plus large. Mais cela suppose aussi une élaboration de grilles d'analyse nouvelles, qui n'en sont encore qu'à leurs débuts.

Développements pontificaux récents sur la finance

Il se trouve justement que le Vatican vient, avec l'approbation du pape François, de publier un texte majeur, inédit dans la longue histoire de la Doctrine sociale de l'Eglise catholique : *Oeconomicae et pecuniariae quaestiones* (juin 2018). Car jusque-là les passages consacrés à la finance restaient limités. Le pape François avait souligné les déficiences de la finance actuelle, mais sans entrer dans les détails.

Les thèmes fondamentaux

Deux de ses thèmes essentiels sont l'importance centrale de l'éthique, et le besoin de régulation. La centralité de l'éthique est particulièrement importante dans le champ financier, dont le texte souligne non seulement les déficiences pratiques, mais la prétention plus grave à s'affranchir de toute éthique. Quant au besoin de régulation, il souligne une double limite des marchés : leur incapacité à s'organiser par eux-mêmes – d'où les crises, et leur incapacité à eux seuls à donner un résultat éthiquement satisfaisant.

Selon cette analyse, nous avons affaire à une anthropologie fautive, individualiste et réduisant la personne au consommateur et le travailleur à un moyen de production. Or la personne est d'abord relationnelle ; les activités économiques et sociales intègrent de multiples dimensions humaines allant bien au-delà de leur objectif immédiatement pécuniaire. Et de ce fait l'économie est subordonnée au plein développement de cette personnes dans ses relations et sa communauté. Au 10 « aucun profit n'est légitime lorsque fait défaut la vision de la promotion intégrale de la personne humaine, de la destination universelle des biens et de l'option préférentielle pour les pauvres ». « Pour cette raison, tout progrès du système économique ne peut être considéré comme tel, s'il est mesuré uniquement sur la base des paramètres quantitatifs et d'efficacité dans la production du profit ; il doit également prendre en compte la qualité de vie qu'il produit et celle de l'extension sociale du bien-être qu'il diffuse ; et ce bien-être ne peut de fait se limiter seulement à ses aspects matériels : « tout système économique légitime son existence, non par la simple croissance quantitative des échanges économiques, mais en démontrant surtout sa capacité à œuvrer pour le développement de tout l'homme et de tout homme. » L'ignorer est source d'inégalités et d'exclusion. Or dit le texte la crise a été une occasion perdue sur le plan éthique, car cette dominante n'a été en rien remise en cause. Tout ceci le conduit au 23 à souligner l'importance de la responsabilité sociale de l'entreprise, à la fois à l'intérieur et à l'extérieur de la structure. On tend en effet trop souvent dit-il à percevoir l'éthique comme extrinsèque, et l'entreprise comme au service des seuls actionnaires ; cela conduit en outre, par les rémunérations et bonus, à favoriser les collaborateurs avides et peu scrupuleux., et à des prises de risque excessives. En même temps, et de façon hardie, le texte souligne la possibilité d'un cercle vertueux entre le profit et la solidarité. Au 23 on souligne que c'est du « lien intrinsèque qui existe entre la motivation économique et la raison éthique que peut jaillir un bien qui est pour tous les hommes ».

La question du marché

Ce n'est pas le marché comme tel qui est en cause. Le texte rappelle au 8 que les marchés sont fondés sur la liberté humaine, et il en déduit que de ce fait ils sont soumis à l'éthique. En d'autres termes la liberté économique est essentielle, mais si elle n'est pas éthique, elle débouche sur des effets, notamment de domination, qui nuisent à l'activité économique elle-même. Le 19 souligne que le marché est à voir comme un grand organisme et donc « la santé de ce système dépend de celle des actions individuelles mises en œuvre ». Mais en même temps, ces marchés « puissant moteur de l'économie » (au 13) ne peuvent produire les qualités et vertus humaines et éthiques dont ils ont pourtant eux-mêmes besoin ni corriger leurs effets nuisibles (environnementaux, sociaux etc.). Comme dit le 21 « l'expérience des dernières décennies a démontré, d'une part, combien il est naïf de croire en une autosuffisance présumée des marchés dans leur fonction d'allocation des

ressources, indépendamment de toute éthique ; d'autre part, elle révèle le besoin urgent d'une bonne régulation qui conjugue en même temps la liberté et la protection de tous les acteurs, et surtout des plus vulnérables, par un système d'interaction saine et correcte ». Le texte ajoute même au 15 que « la financiarisation du monde des affaires, en permettant aux entreprises d'accéder à l'argent grâce à l'entrée dans le champ de la libre négociation en bourse, est en soi quelque chose de positif ». Mais ses effets peuvent être nocifs notamment s'il y a spéculation (cas du trading haute fréquence) car cela attire trop de capitaux et éloigne de l'économie réelle. En outre de ce fait le rapport de force capital/travail se déplace au détriment de ce dernier, qui est transformé en « un simple moyen d'échange à l'intérieur de relations sociales inégales ». D'où la culture du déchet et l'exclusion sociale.

De ce fait, note le 17, « la spéculation, en particulier dans la sphère économique et financière, risque aujourd'hui de supplanter toutes les autres finalités majeures qui sous-tendent la liberté humaine ». En un sens elle est la pointe extrême d'un phénomène plus large, évoqué à propos de la vision dominante : « des termes tels que l'efficacité, la concurrence, le leadership, le mérite, tendent à occuper tout l'espace de notre culture civique ; ils assument une signification qui finit par appauvrir la qualité des échanges, réduite à un pur coefficient numérique ».

Questions concrètes

Le texte évoque en outre plusieurs grands domaines où le dysfonctionnement actuel du système est particulièrement préoccupant, qui sortent du champ envisagé ici. Notons cependant l'insistance sur l'internationalisation de la finance et le besoin d'une coordination internationale éventuellement contraignante. Surtout, il conclut au 33 en insistant sur le rôle de chacun dans l'offre et la demande de biens, comme consommateur et comme investisseur. Comme il le note : « quelqu'un a parlé du « vote avec son portefeuille » : il s'agit effectivement de « voter chaque jour, au marché, pour ce qui aide notre bien réel à tous et de rejeter ce qui lui nuit. Ces mêmes considérations devraient aussi s'appliquer à la gestion des épargnes personnelles, en les orientant par exemple vers des entreprises qui fonctionnent selon des critères clairs, inspirés d'une éthique respectueuse de tout l'homme et de tous les hommes, sur l'horizon de la responsabilité sociale ».

La finance et l'homme : l'horizon 2030

Quel rôle de l'éthique ?

Que peut-on alors envisager concrètement pour les années qui viennent ? Rappelons d'abord qu'on raisonne nécessairement sur des horizons longs. Si on regarde ce qui se passait il y a 12 ans on tombe sur 2006, soit avant la crise. Et encore 12 de plus, on trouve 1994, qui n'était pas un monde si différent. Ce qui a modifié la perspective en 2008 a été une crise majeure, mais en dehors de là l'évolution a été relativement continue, et limitée. En outre, si la crise a posé des

questions éthiques fondamentales, l'impact de ces interrogations, sans être nul, est resté limité : il y a eu surtout un accroissement massif de la réglementation, notamment prudentielle, et une énorme appareillage appelé '*compliance*' ou conformité en français, mais qui est centré sur le respect des textes plus que sur une réflexion de type déontologique. Et si on remonte encore plus loin, entre le début des années 1990 et 2006, on voit encore moins de changement majeur dans ce qu'on peut appeler éthique en finance : ce qui s'est révélé après coup être la montée vers la crise n'a suscité, dans l'ensemble, que peu de questions éthiques, en tout cas pas avec un impact majeur. Cela dit, on peut évoquer qu'alors un certain discours ambiant sur les bienfaits de l'avidité (*greed*) était dominant, comme une forme d'éthique négative ; même si cet arrière-fond n'explique pas à soi seul les dérives ayant conduit à la crise. En outre on l'a dit il y a un lien important mais peu conscient entre éthique et efficacité, avec une importance décisive de l'horizon de temps. Dès lors, il n'est pas étonnant que le court-termisme effréné des années menant à la crise se soit relié à une baisse de la préoccupation éthique et notamment de la responsabilité sociale. Phénomène amplifié et conforté à l'époque par un certain discours universitaire sur le marché efficient, sous une forme souvent caricaturale. Car si le marché donne en permanence la synthèse des données disponibles, pourquoi chercher plus loin ?

L'horizon de l'éthique est un horizon long ; il ne faut donc pas non plus s'attendre à l'avenir à des bouleversements rapides – sauf nouvelle crise majeure. Plus largement, s'interroger sur l'éthique de la finance à l'avenir, c'est dans une mesure importante poser une question sur la société à l'époque visée. Car à nouveau la question éthique est celle de la référence à ce qu'on peut appeler une idée du bien, éventuellement du Bien commun au sens le plus noble, et en tout cas des valeurs qui seront dominantes alors.

Finance et rémunération

La question prend un relief particulier en finance car un de ses défauts est l'ampleur des martingales possibles. J'entends par là la possibilité de gagner beaucoup d'argent relativement vite sur des bases contestables (sous-estimations du risque, ou pratiques éthiquement malsaines), sans ressort de rappel commensurable : que ce ressort de rappel concerne vos responsabilités, ou votre image, ou votre fonds de commerce sur la durée. La même remarque vaut pour la rémunération des dirigeants d'entreprise. Des bonus princiers données à une époque sont rarement remis en cause par la suite lorsque l'information montre que le gain apparent pour l'entreprise était en fait provisoire.

Cette question est donc très importante, mais encore faut-il voir exactement pourquoi. On dit souvent que les rémunérations des financiers sont immorales parce que totalement disproportionnés par rapport au service fourni et à l'utilité sociale de l'activité. Mais je distinguerai ici trois niveaux d'analyse. A un premier

niveau, le fait que les activités de marché financiers permettent des rémunérations très élevées n'est pas en soi aberrant. Car ce peut être l'activité elle-même qui le permet ; elle joue en effet sur des masses énormes. Si maintenant on introduit un deuxième niveau d'exigence collective, la question de personnes ayant des rémunérations perçues comme disproportionnées pose un problème plus sensible, même si ce qui est gagné par les uns n'est pas nécessairement pris aux autres ; au minimum, cela tend à détourner vers l'activité trop bien rémunérée des énergies et des talents qui pourraient être plus utiles ailleurs. Un point essentiel ici est notamment que l'activité financière est une activité à risque, et que le risque ne se mesure pas tout de suite. Il est donc essentiel que la rémunération comporte une juste participation aux vrais risques de l'activité - sinon elle est injuste. Or ils ne sont pas mesurables facilement sur le coup, mais seulement sur la durée. De ce point de vue la situation prévalant avant 2008, où les risques étaient pour la banque (et derrière elle, la collectivité) et les profits pour les personnes (traders ou dirigeants) était aberrante. Il faut donc poser un principe clair : *au-delà d'un certain niveau, les personnes réalisant des gains appréciables sur des activités risquées doivent être responsables sur la longue durée et sur tous leurs biens*. C'était la règle autrefois pour les *partners* des firmes de Wall Street.

Mais au-delà des personnes, la question des profits du secteur est le point central. Est-ce que, au-delà des rémunérations, ils sont collectivement justifiés, ce qui veut dire : le fonctionnement des marchés est-il satisfaisant ou non ? Or le fait est que la comparaison³ entre les profits du secteur financier et ceux des autres entreprises montre d'étranges distorsions : leur relation est stable de 1929 à 1987 ; il y a eu ensuite croissance démesurée du financier par rapport au reste, du moins jusqu'à la crise de 2007-2008, en partie corrigée depuis. Et les chiffres portant sur les rémunérations des professionnels montrent sur les mêmes périodes la même tendance à la sur-rémunération de la finance par rapport aux autres secteurs. Expliquer cela par une croissance spectaculaire de la productivité relative du secteur financier n'est pas crédible. Le lien avec la dérégulation financière est en revanche direct, hypothèse corroborée par le fait qu'on note le même décalage dans les années précédant 1929. Il y aurait donc eu création artificielle d'une richesse apparente qui ne représente pas une valeur ajoutée réelle. On pourrait alors parler de prédation. Et cela justifierait une régulation plus sévère.

Une question centrale va donc être de savoir si ce genre de pratique va rencontrer plus d'obstacle à l'avenir, notamment du fait d'une plus grande responsabilisation des acteurs. Quelques mesures ont été prises en ce sens (étalement des bonus sur 3 ans, rémunération partielle en actions, etc. avec par ailleurs des actions judiciaires suite à la crise, essentiellement aux Etats-Unis). On va

³ Voir ici Peter Boone et Simon Johnson dans *Adair Turner et autres The Future of Finance: The LSE Report London School of Economics and Political Science 2010*; p. 291.

donc de ce côté dans le bon sens, mais il est vrai pas beaucoup. La question se pose donc toujours de la rémunération, notamment des dirigeants, et de leur responsabilisation. Elle est un peu plus nettement posée que précédemment, mais les résultats concrets restent modestes. En fait il faudrait une pratique et éventuellement des mécanismes beaucoup plus systématiques de mesure sur la durée longue de leur action et par là de leur responsabilisation.

La structure des entreprises

Beaucoup de réflexions sont consacrées au rôle de l'entreprise, avec de nombreuses propositions mais peu de réalisations. Je concentrerai mes réflexions ici sur les sociétés commerciales classiques, avec actionnaires. J'examinerai ensuite la question de l'investissement socialement responsable.

Il paraît raisonnable éthiquement de partir de deux idées : d'un côté, l'entreprise est propriété des ses actionnaires, qui en sont responsables. D'un autre côté, elle n'est pas un pur objet, un actif matériel dont ils peuvent moralement faire ce qu'ils veulent. Sur ce plan la théorie de l'agence (l'entreprise pour le seul profit financier des actionnaires) n'est pas acceptable. Il est donc nécessaire d'agir pour que les actionnaires aient une attitude raisonnablement responsable envers l'entreprise. Dans la société commerciale, initialement, une personne ou un groupe de personnes s'associent, en mettant en commun dans une entité juridique nouvelle ayant la personnalité morale, des biens (du capital) et éventuellement leur travail (entrepreneurial), tout en assumant les risques correspondants. Il est dès lors juste et légitime qu'ils puissent en être les propriétaires, et qu'ils soient propriétaires du fruit de ce travail. Même si rien ne les empêche (sauf éventuellement l'état du droit) d'organiser différemment la propriété en question. Et en soi le cas de l'actionnaire financier n'est pas différent. Il a apporté du capital (ou racheté celui d'un autre), et le sort de cet investissement est lié au résultat de l'entreprise - sinon ce serait une créance. Ce qui veut dire qu'il n'est rémunéré que s'il y a un résultat positif (profit) et qu'il peut disparaître si l'actif net de l'entreprise devient négatif. En outre, la société commerciale fondée sur l'apport de fonds propres est un modèle de financement considérablement moins risqué pour l'entreprise et bien plus vertueux que la dette, puisque solidaire de son sort. Toutes les autres parties prenantes ont, elles, des créances sur l'entreprise, salariés compris, et si l'entreprise échoue, ils subsistent. Il n'est donc pas choquant que celui qui prend l'essentiel des risques directement liés à l'entreprise soit celui qui prend les décisions, en assume les profits et les pertes, et en soit donc le propriétaire. Le modèle de la société commerciale (par actions) est donc légitime, même si à nouveau il n'est pas le seul.

Mais il n'échappe pas pour autant aux exigences éthiques. Reconnaître que le propriétaire d'une entreprise constituée en société commerciale est bien l'actionnaire ne doit pas conduire *ipso facto* à ignorer ce fait de base que précisément ledit propriétaire, même s'il n'y en a qu'un, a organisé une personne morale

distincte de lui. Il n'a d'ailleurs en droit pas la possibilité de s'approprier directement les actifs de l'entreprise. Cet acte fondateur implique pour lui de reconnaître que l'objet de cette entreprise ne se confond pas purement et simplement avec ses propres intérêts. Ethiquement, cela conduit à reconnaître les liens humains et les engagements que cette constitution implique.

En particulier, il paraît indispensable que soit précisé *l'objet social* de cette nouvelle entité, qui va au-delà de l'intérêt pécuniaire des actionnaires, puisque toute propriété doit être gérée au-delà de cette seule perspective. Cet objet social va au-delà de l'intérêt pécuniaire des actionnaires, puisque toute propriété doit être gérée au-delà de cette seule perspective. *Toute entreprise devrait donc avoir une forme de charte fondatrice, incluse dans ses statuts, et autant que possible incorporant sa mission dans la société et les devoirs qu'elle se reconnaît. Tout actionnaire saurait en achetant une action que c'est la règle interne de l'entreprise en question, qui s'impose à lui sauf changement de statuts.* En outre, se pose la question du respect ultérieur de cette charte fondatrice ; c'est ici que les réflexions de Colin Mayer⁴ prennent leur sens. Il propose notamment de constituer un conseil de mandataires (trustees) en charge de cette fonction ; cette idée est particulièrement intéressante.

Dans un livre remarquable⁵, Harry Korine et Pierre-Yves Gomez montrent la grande diversité des configurations de relations entre actionnaires et dirigeants, ou à l'intérieur de ces deux catégories. Aussi bien pour les propriétaires que pour les dirigeants, il ne s'agit pas d'un simple choix rationnel de maximisation dans l'utilisation des moyens. Parmi les actionnaires, entre la famille, les actionnaires stables et importants, les fonds de pension, les traders et les activistes, les divergences peuvent être considérables. Nos auteurs soulignent eux aussi les risques d'un actionnariat dispersé, et le besoin de mesures appropriées, mais en soulignant que l'effet variera selon les acteurs concernés. Ils soulignent parallèlement la naïveté des propositions actuellement en vogue sur la gouvernance et le conseil d'administration, qui ignorent les profondes divergences potentielles d'intérêt. Dans de nombreux cas comme Enron la gouvernance était correcte selon ces standards, mais les effets désastreux. De fait, comme le rappelle à juste titre Colin Mayer⁶, la réglementation ne suffit pas. Loin de corriger les comportements, elle pousse à mettre l'accent sur les moyens de la tourner ; la '*compliance*' est en réalité '*avoidance*'.

Agir implique d'abord de renforcer le lien à long terme entre entreprises et actionnaires. Trois grandes familles de réflexion sont envisageables, qui peuvent se combiner. La première vise à favoriser la détention à long terme. Certes il est difficile de contraindre directement l'ensemble des investisseurs, notamment

⁴ Colin Mayer *Firm Commitment (Why the corporation is failing us and how to restore trust in it)* 2013 Oxford University Press.

⁵ Harry Korine Pierre-Yves Gomez *Strong Managers, Strong Owners (Corporate Governance and Strategy)* Cambridge University Press Delhi 2014.

⁶ Colin Mayer *Firm Commitment op cit* p. 60.

financiers, à moins de liquidité, en les obligeant à détenir des titres sur une certaine durée ; mais plusieurs moyens sont disponibles pour les y inciter, ou tirer les conséquences des différences de degré d'engagement des uns ou des autres : par exemple, en donnant des droits de vote différenciés selon la durée de détention, soit après coup, soit par un engagement pris à l'avance. Les Etats-Unis ont de nombreux dispositifs de droits de vote accrus pour certaines catégories d'investisseurs. Colin Mayer lui propose qu'un investisseur qui s'est engagé sur 5 ans ait 5 fois plus de droits de vote que celui engagé sur 1 an, et que celui qui n'est engagé sur rien n'ait aucun droit de vote. La deuxième famille de réflexion consiste à structurer l'actionariat en favorisant un noyau dur et stable, par exemple la famille fondatrice, ou les fondateurs en général, ou des actionnaires liées par un pacte (droits de vote accrus, veto etc.). Une troisième famille de réflexion consiste à décourager les OPA notamment hostiles, si elles remettent en question la logique de l'entreprise quand elle reste viable ; et cela soit par des dispositifs externes (intervention des pouvoirs publics, pression de l'environnement de l'entreprise - notamment en Allemagne etc.) ; soit par des mécanismes financiers : ainsi les 'poison pills' américaines⁷. Toutes ces mesures varient entreprise par entreprise, mais sont éthiquement non seulement légitimes mais souvent nécessaires.

Reste la question de l'actionnaire non engagé d'une société cotée, qui a la possibilité de vendre son action à tout moment. On peut rappeler qu'il doit pour cela trouver un acheteur qui se substitue à lui. En d'autres termes, en cas de vente du titre le risque de l'investisseur subsiste entièrement, et donc les droits correspondants, mais c'est quelqu'un d'autre qui l'assume. Cela dit, on l'a noté, le fait est que cela peut donner lieu à de multiples excès par court-termisme, financiarisation etc. Deux parades : une, déjà mentionnée, la réduction de ses droits de votes ; deux, le développement de l'ISR (qu'on va évoquer).

L'investissement socialement responsable

Une deuxième question centrale si on cherche une finance plus amie de l'homme, et donc suscitant des projets et des entreprises plus respectueux de l'humain, est celle des priorités des investisseurs. La logique de tout marché, et le marché financier n'y échappe pas, est fondée sur l'offre et la demande. Les priorités des acheteurs et des vendeurs sont donc un facteur majeur. Si les gestionnaires, y compris de fonds de pension ayant un horizon théorique de placement de 40 ans, sont jugés (*benchmark*) sur des résultats trimestriels, il ne faut pas s'attendre à une prise en compte du long terme. De même, s'ils ne sont jugés que sur le résultat monétaire (cours de bourse), il ne faut pas s'attendre à ce que les considérations éthiques et humaines pèsent très lourd.

Nous touchons ici à un vaste domaine. Il y a eu sur ce plan des progrès, et une certaine prise de conscience, au moins pour les trois critères officiels (ESG :

⁷ En cas d'OPA des actions nouvelles sont automatiquement créées au profit des autres actionnaires.

environnement, social, gouvernance). C'est évident avec l'environnement ; mais aussi pour certaines dimensions sociales comme le travail des enfants, ou encore avec la gouvernance. Certes les fonds sous gestion ISR restent très minoritaires, mais l'impact de ces préoccupations va au-delà de leur poids relatif : le reste du marché ne peut y être totalement indifférent. D'une certaine façon le retour de bâton de la mauvaise image est plus sensible qu'avant 2008. On peut donc espérer une amplification de ce mouvement. Certes il reste de nombreuses questions, par exemple de vérification et de mesure, car l'information sur ces sujets n'est pas toujours disponible (malgré les demandes réglementaires récemment apparues) et surtout leur évaluation, sur le modèle de l'analyse financière. De même, comme on l'a vu, une véritable éthique devrait aller au-delà des questions ESG et inclure les rapports de l'entreprise concernée avec ses clients et avec ses fournisseurs, et la nature même des produits proposés. Mais on ne peut que noter l'émergence d'une sensibilité nouvelle, dont on espère qu'elle prendra de l'ampleur et de l'influence.

A ce sujet, une des dimensions sur lesquelles la réflexion sur l'éthique en finance devrait plus largement porter est celle du juste prix. J'entends par là le souci de s'assurer que dans la rémunération de ses contreparties sur le marché, marché financier ou marché des biens et services, on a assuré raisonnablement une juste rétribution, et notamment du travail (avec toute la question du commerce éthique). Quand on voit que dans le prix final d'un produit dans les magasins ou réseaux de vente dans les pays occidentaux, la rémunération du producteur réel est souvent une fraction infime, on est conduit à s'interroger sur la justification à la fois éthique mais aussi économique du jeu de la fixation des prix. Ce qui dit en bonne justice interpellé le financier, qui porte une appréciation sur la rémunération finale. Notamment, cette rémunération a-t-elle fait la part juste de celui qui au départ a véritablement fabriqué le produit ? On retrouve ici la préoccupation qui est à l'origine de la notion de commerce équitable.

Dettes et fonds propres

Un autre grand domaine où la prise de conscience de la responsabilité collective reste faible et le mépris de l'avenir s'aggrave, est l'addiction collective à l'endettement. Non seulement du fait de la persistance de la hausse régulière de la dette publique (rapportée par exemple au PNB) mais aussi de la préférence de fait de la législation (notamment fiscale) en faveur de la dette des entreprises, au détriment des actions. Or éthiquement les actions sont supérieures à la dette toutes choses égales par ailleurs : elles sont un investissement long terme (même si on vend, c'est que quelqu'un achète), solidaire à sa façon de l'entreprise (puisqu'on prend potentiellement sur soi une partie des risques de l'entreprise), et permettant d'envoyer des signaux forts au management. Si on veut un plus grand souci de l'homme dans les entreprises, l'actionnariat est un levier majeur à utiliser. Les fonds de pension en sont l'acheteur le plus naturel (au vu de leur durée très longue). Mais dans les pays qui sont peu pourvus, on ne peut que constater l'absence de progrès

dans leur développement pourtant nécessaire. Sur ces différents plans, non seulement on ne voit pas d'évolution positive, mais comme avec la MIF en Europe (MIFID) on constate certains effets négatifs des nouvelles réglementations ou des pratiques d'après la crise, notamment par pénalisation des investissements jugés à risque, et réduction croissante du nombre de sociétés cotées.

L'autre grande modalité de financement, c'est la dette. Elle présente des risques importants lorsqu'elle prend des proportions excessives tant au niveau de l'emprunteur qu'à celui de l'économie dans son ensemble – ce qu'on appelle l'effet de levier. *Les grands drames financiers ont tous été des crises de la dette.* Si son utilité est incontestable pour financer la partie d'un investissement assez sûre pour que le remboursement soit quasi-certain, elle doit de ce fait n'avoir qu'un rôle subordonné. Enfin la dette est bâtie sur une obligation juridique de remboursement, qui doit normalement être respectée, mais sous certaines limites. Quand la dette étrangle l'emprunteur (entreprise, particulier ou pays), elle doit être restructurée et allégée dans la proportion voulue.

De leur côté, et en mettant à part le jeu boursier des « investisseurs » à très court terme, les investisseurs en actions ont plus que les autres une préférence pour l'avenir, car la rentabilité de leur placement n'est certaine que sur longue période. En outre, les entreprises raisonnent plus souvent à long terme que les Etats. Ce qui bâtit l'avenir, la création durable de richesse, ce sont d'abord les entreprises. Or seule une base actionnariale forte leur donne les moyens d'investir à long terme. C'est ce qui justifie le rôle des actionnaires dans la marche de l'entreprise, même si d'autres parties prenantes doivent aussi avoir leur mot à dire. En ce sens c'est l'investissement le plus moral de tous. Sous réserve bien sûr que l'actionnaire utilise ses droits dans le bon sens !

Technologie, mondialisation et éthique

Parallèlement de nouvelles questions éthiques émergent. Par exemple celles liées aux nouvelles technologies, dont il faut mesurer l'impact. Notamment l'internet, mais aussi l'intelligence artificielle et le transhumanisme. Bien sûr de telles questions vont bien au-delà de la finance. Mais celle-ci est plus particulièrement concernée de deux façons. D'un côté, comme on l'a évoqué, par son rôle de plaque tournante des investissements. D'un autre côté, plus spécifiquement, par son rôle plus direct dans plusieurs de ces développements. Un exemple évident est la question du *'big data'*, des grandes bases de données. L'enjeu est la capacité à connaître les consommateurs ; or la finance, plus exactement la banque, est très bien placée à la fois pour développer cette connaissance, mais peut être aussi très consommatrice de ces données. Humainement c'est une question majeure.

Il faut enfin évoquer un autre horizon qui va continuer à donner aux questions des choix éthiques une tonalité nouvelle, qui est la mondialisation. Il y a

d'abord la question même de la diversité du sens même de l'éthique selon les pays, par exemple avec la montée en puissance de pays comme la Chine, que tant la culture traditionnelle que la spécificité politique peuvent placer sur un horizon de priorités et de pratiques assez différents des pays occidentaux. Au-delà se pose la question croissante du rapport de l'activité économique, y compris financière, aux diverses communautés humaines. Bien des indices laissent penser qu'on va vers un monde bien plus complexe que celui que la simplification de la scène mondiale laissait supposer dans les années 90 du siècle précédent, avec la possibilité entrevue alors par certains d'une fin de l'histoire. On peut notamment en effet, parallèlement à l'accentuation de la mondialisation, constater une tendance ici ou là à une reterritorialisation. Dès lors l'image d'un monde homogène, où les capitaux circulent librement et sans contrainte ni responsabilité, peut se combiner avec certaines tendances des sociétés locales, consistant à présenter des demandes spécifiques, avec des exigences propres aux activités financières, notamment aux grands acteurs. Ce qui comporte alors pour elles une double dimension éthique : comment faire face à ces exigences nouvelles, et comme se comporter avec celles qu'on juge contestables ? Et cela ne provient pas que des pays émergents : les Etats-Unis le montrent, et ce n'est pas limité à Donald Trump.

En conclusion le paysage des 12 années qui viennent est sous l'angle éthique et humain comme sous d'autres, à la fois sans doute de plus grande importance, et de plus grande complexité. Et cela sera décisif pour l'avenir du travail. Mais cela confirme en tout cas l'importance pour les acteurs de la finance de mettre encore plus consciemment cette dimension au centre de leur réflexion.