



## « Ethique en Finance » & Financiarisation

**26 septembre – EconomiX - Nanterre**

**Paul H. Dembinski**

**Observatoire de la Finance (Genève)**

**&**

**Université de Fribourg**

**Observatoire de la Finance**



## Accident ou crise ?


### Accident de parcours ou crise?

#### A qui la faute?

- Les comportements des financiers eux-mêmes;
- La gourmandise des actionnaires;
- Les théories et les idéologies économiques;
- Les modèles simplistes de contrôle et de gestion;
- Les régulateurs trop (ex-post) accommodants.

**Les hypothèses et les soupçons fusent, les experts diront que les causes ont été multiples**

**Il y aurait donc une dimension systémique – une transformation qui a pour nom la «financiarisation».**



**« Confusion de confusions » (1688)**  
**José de la Vega**

**Deux confusions – au moins – de portée éthique**

**(1) le sens: les fins avec les moyens?**

- l'obsession de l'efficacité, du résultat pour soi est devenue omniprésente (ROI, ROE, marge);

**(2) Le temps: le futur avec le présent ?**

- L'effet de levier généralisé – acheter ou vendre le futur (pré-empter le futur)

3



**La porte ouverte**

**Le 15 août 1971 prépare le terrain à la financiarisation :**

- un nouveau rapport de forces au niveau mondial:
  - + *les monnaies nationales deviennent des actifs financiers comme les autres;*
  - + *la fusion entre monnaie et finance devient manifeste;*
  - + *la question de la nature de la monnaie devient secondaire*
  - + *confrontation permanente entre « Etats » les politiques monétaires (publiques et nationales) et « marchés » la finance (privée et internationale);*
  - + *la politique monétaire perd de l'importance au profit de la surveillance prudentielle des banques (accords de Bâle).*
- **Côté offre : une rupture paradigmatique : «libéro-finance»**
- **Côté demande: des attentes :**
  - «Société sans risque»
  - «Vie sans travail»
- **Les années euphoriques de la finance (1974-2007) commencent ainsi!!!**

4



## Le rôle changeant de la finance:

- **Les 30 Glorieuses**
  - Le temps de la fidélité (faute de mieux??): primauté de l'allocation des capitaux
  - Prudence «naturelle» – bon sens
- **Les 30 Euphoriques**
  - Le temps de la libération des mœurs: montée en puissance de l'allocation des risques
  - Euphorie – le contraire de la prudence
- **Les « années critiques » - crise systémique**
  - La peur de l'engagement – « refus de la confiance » & «contrôle prudentiel»

5




## Vers l'intermédiation pure

### La prééminence de la transaction

- une activité d'intermédiation qui vit de commissions en rapport avec les transactions;
- une « collectivisation » sans précédent de l'épargne via les caisses de pension et les assurances: avec individualisation des trajectoires
- le financement devient secondaire par rapport à la gestion du risque (relation/ transaction);
  - + *exigences de rendement harmonieux.*

6



## Financiarisation

- Tout devient et est pensé comme un « actif financier » qui a DROIT au rendement et présente un risque
- Relais de la pression causée par la « transactionniste » sur le tissu économique :
  - Vers les entreprises cotées
    - + la pression du ROE ou du ROI
    - + shareholder value – valeur pour l'actionnaire;
    - + gouvernance alignée sur les cours
  - Vers les PME et Global Value Chains
    - + pression sur les fournisseurs et distributeurs
  - Vers les clients
    - + innovation forcée, extraction de « valeur » au forceps;
    - + progressivement le client devient un prisonnier consentant
- La financiarisation a changé en profondeur le système socio-économique :
  - Débat épistémologique : cycle ou une rupture historique (crise)
  - Conclusion est largement la même: le monde ne fonctionne pas comme on le pensait.

7



## Racines de l'euphorie financière

« The expansion of the financial economy is a mere reflection of the tyranny of the real economy. **Indeed, the tyranny of the real economy causes a lot of harm in many different places.** It hampers the freedom of action of individuals. It forces them to cope with risks that jeopardise the well deserved rewards of their daily labour. It entails government intervention, which can be even more destructive.

...Today, the **international financial economy removes the viscosity of the real economy.** It puts economic agents in a position of responsibility by ensuring that they have the opportunity to accept those risks they are able to manage through the exercise of their particular skills. » (p5&8)

- + *Un prof.de finance*
- + « *The Fishermann and the Rhinoceros* » 1999

8



## Comment ces confusions ont pu se produire?

### L'idée de la « main invisible » - efficacité des marchés

- Elle remplace – par sa dimension métaphysique - la Providence ;
- Le marché est rationnel – il sert d'aiguillon et de barrière à « l'homme moyen » (moralement médiocre) ;
- Elle prend appui sur son égoïsme mesuré (cool self love) ;
- Elle permet l'émancipation de la raison: des passions aux intérêts ;
- Mandeville annonçait déjà l'émancipation de la morale avant Smith (1714) : « Private Vices – Public Benefits » - Vices privés – vertus publiques ».


### La justification de l'égoïsme cupide

- La évolution néolibérale est égo-centrique – « la société n'existe pas » seul l'individu existe ;
- 1987 – Wall Street (O.Stone) – devient un film culte de l'euphorie financière ;
- Gordon Gekko « Greed is good !!!».

### La voie est ouverte vers l'a-moralisme généralisé

- Le salut dans la technique ;
- Le monde parfait et aseptisé du paradigme « rendement / risque » ne laisse pas de place pour les états d'âme ;
- L'éthique – comme référence au sens – perd prise sur les comportements dits « professionnels ».

9



## De l'éthique à l'arithmétique

L'extension de la finance, facilitée par la technologie et le politique, est aussi le reflet ou le symptôme d'une évolution plus profonde des mentalités et des valeurs:

### Ethos de l'efficacité

- + *Efficacité technique*
- + *Efficacité économique (flux – compte PP);*
- + *Efficacité financière (stock de capital);*

Glissement du qualitatif (éthique des valeurs) vers le quantitatif et l'instrumentalisation (éthique des conséquences).

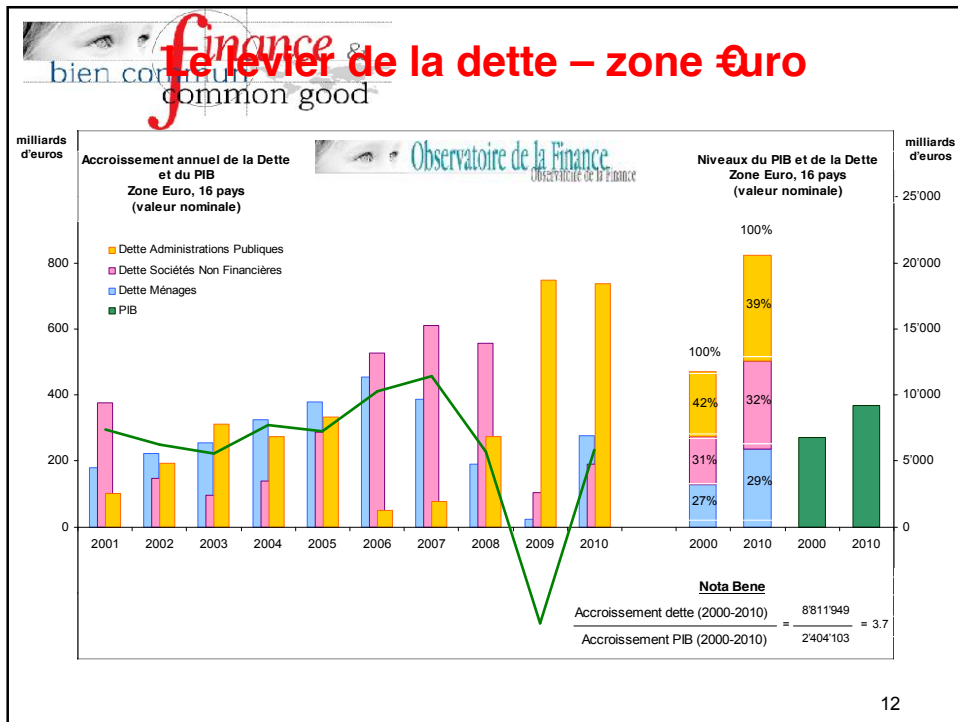
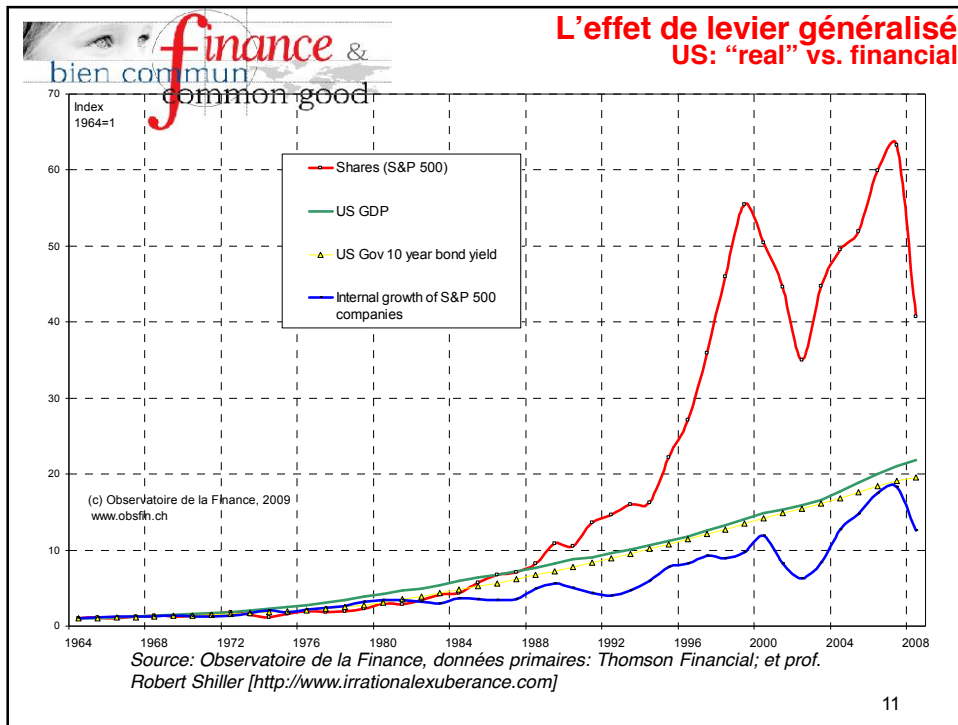
## Confusion « risque » et incertitude


### La finance en tant que « science »

- science paradoxale: prescriptive avant d'être positive.

### Le risque est partout, sa couverture est étendu sans cesse

10



 **Fragilité bancaire durable (BRI, 2010)**

Profitability and leverage Medians across years and institutions												
	Return on assets <sup>1</sup>				Return on equity <sup>2</sup>				Leverage <sup>3</sup>			
	95-09	95-00	01-07	08-09	95-09	95-00	01-07	08-09	95-09	95-00	01-07	08-09
Banks	0.6	0.7	0.7	0.2	12.2	13.3	12.8	3.2	18.3	17.8	19.1	17.4
Non-bank financials	0.9	1.0	1.0	0.5	11.2	12.3	11.4	5.4	12.1	12.5	12.1	10.8
Non-financials	3.2	3.0	3.4	2.8	11.7	10.9	12.8	9.8	3.0	3.0	3.0	2.9

13

 **Mises en garde contre les dangers des débordements François Perroux, 1948**

« Un esprit antérieur et étranger au capitalisme soutient pendant une durée variable les cadres dans lesquels l'économie capitaliste fonctionne. Mais celle-ci, par son expansion et sa réussite mêmes ... entame les institutions traditionnelles et les structures mentales sans lesquelles il n'est aucun ordre social. **Le capitalisme use et corrompt. Il est un énorme consommateur de sèves dont il ne commande pas la montée** ».

« Il faut chez les chefs politiques un rare sang-froid dans le diagnostic et une exceptionnelle énergie dans l'administration de **la thérapeutique pour que ce mal puisse être, à temps, décelé et conjuré** ».

Schumpeter avant, Soros après ont dit la même chose

14



**Que faire?  
(a) Moraliser le capitalisme??  
Un peu tard**

**Nicolas Sarkozy entre 2008 et 2009 annonce la « moralisation du capitalisme »**

- Les parachutes dorés et le bonus ;
- Les hedge funds.


**L'insaisissable « capitalisme » :**

- « personne morale » - incarnation du « capital » ;
- Pas d'états d'âme ;
- Pas de sensibilité éthique ni morale.

**Problème local ou systémique? - Système socio-économique a 3 étages, trois temporalités**

- Structures
  - A. – éthique exercée au niveau du social (législation et politique)
- Mécanismes
  - A. – éthique appliquée au niveau du groupe d'acteurs (entreprise)
- Comportements
  - A. – éthique mise en œuvre au niveau de la personne

15



**Une question d'éthique?**

- « L'éthique c'est le désir d'une vie accomplie, avec et pour les autres, dans le cadre d'institutions justes. » (Ricœur)
  - + *Vie accomplie, vie bonne, vie heureuse, vie remplie..... ???*
  - + *Avec et pour les autres: qui est l'autre? Qui je reconnais comme « autre »: un sous-homme, un mal nécessaire, un élément neutre, le Prochain? Un sujet, un objet? instruments ...*
  - + *« Les autres » - la question de la communauté, existe-t-elle; qui est-elle?*
  - + *Institutions justes: équitables, légales, morales .....*
- L'éthique suppose le sens, une vision anthropologique plus ou moins explicite et l'idée du « Le bien commun ».

16





## Vers une civilisation de « la transaction » ?

- La peur panique de se “faire avoir” induit des comportements défensifs, conduit à une spirale infernale
- Maintien permanent d’alternatives, recherche stratégique des opportunités de sorties
  - Le jeu de l’avion généralisé”
  - Stratégie « originate and distribute » (BIS 2007);
  - Coopération de long terme impossible, absurde
  - GVC – le niveau de la méfiance ambiante monte comme la marée;
  - Corruption, insider trading, etc = breach of trust
- De la « fiducie » à la société contractuelle (T. Frankel)
- Économie (dimension normative) : problème d’agence, hasard moral, opportunisme etc. = méfiance est la “norme”.
- Marché du travail– refus de la durée (jeunes); familles;
- Universités, médecine, science, sport - transaction reine

17



**14 novembre 2013 - Genève**

**Remise des Prix**

**Edition 2012/2013**

**« Ethique en Finance » - Prix  
Robin Cosgrove**

Observatoire de la Finance

[www.obsfin.ch](http://www.obsfin.ch)

[dembinski@obsfin.ch](mailto:dembinski@obsfin.ch)

18