



Adam Smith, réveille-toi, ils sont devenus fous !

• LE MONDE ECONOMIE | 08.07.2002

Grave turbulence passagère ou profonde crise ? Cette interrogation s'amplifie au fil des scandales financiers découverts aux Etats-Unis avec les "affaires" Enron, WorldCom, Andersen, Merrill Lynch ou Xerox. Malversations et pratiques frauduleuses sont devenues le quotidien des chroniques financières, le tout sur fond de chute continue des actions. Le doute s'est instillé sur les marchés, laminant la confiance dans le libéralisme, système dont les bienfaits ont été vantés dès le XVIII^e siècle par Adam Smith, son premier théoricien.

Venu d'Amérique, ce malaise a contaminé l'Europe. La France n'est pas épargnée, secouée par les déboires de Vivendi Universal. La déconvenue est d'autant plus sévère que le retournement a été brutal. Son origine remonte à mars 2000, avec l'explosion de la bulle Internet. L'or promis par la nouvelle économie s'est subitement transformé en plomb. Surévaluées, les valeurs technologiques se sont brutalement effondrées, les débouchés mirifiques promis ne s'étant finalement pas concrétisés. Ecrasées par les dettes, les firmes liées au secteur des télécommunications ont du mal à se relever, entraînant avec elles l'ensemble du marché. Ceux qui ont acheté en masse des actions à des prix très élevés espérant des profits rapides ont le sentiment de s'être fait bernés. A l'euphorie a succédé la défiance.

Celle-ci est d'autant plus forte qu'elle concerne l'ensemble de la vie économique, petits actionnaires, fonds de pension, salariés ou chefs d'entreprises, pour des raisons différentes. Ces acteurs sont confrontés à deux paradoxes. Le premier tient à la notion même du risque. Dans un environnement où cette réalité a tendance à être atténuée, la progression ininterrompue de la Bourse pendant plusieurs années a laissé croire que là aussi, sur les marchés financiers, le risque pouvait être contenu.

Banquiers et intermédiaires ont leur part de responsabilité après avoir drainé l'épargne vers les marchés sur le thème de l'investissement en toute sécurité. Même credo dans les entreprises pour attirer les salariés vers les fonds de placement. Comme pour conforter cette tendance de hausse inéluctable, les dirigeants ont multiplié l'attribution des stock-options, un système qui offre aux détenteurs d'options des gains potentiels appréciables dès que le cours de l'action grimpe. Les désillusions sont cruelles en cas de retournement des marchés tant pour les actionnaires que pour les salariés qui assistent incrédules à l'érosion de leurs placements. Subitement ils découvrent le risque...

L'autre contradiction se résume en une formule : "la dictature du court terme sur le long terme". Toujours plus vite, cette accélération que connaît la société à tous les niveaux s'est propagée à la vie économique. Le résultat doit être immédiat. Or un groupe ne peut mener de stratégie viable

que si elle est bâtie sur le temps. Les investissements se font dans la durée. Mais l'exigence de performance boursière est devenue telle que les entreprises sont désormais obligées de présenter des comptes trimestriels si possible en progression. Tout doit être justifié à l'aune de la rentabilité. Pour ne pas décevoir les marchés et voir partir des actionnaires devenus de plus en plus volatils, la tentation est grande parfois d'habiller les comptes ou de verser des dividendes importants qui amputent alors le développement futur de l'entreprise.

L'emballage a été tel qu'il a conduit à des excès, voire des malversations sans parler de pratiques frauduleuses : analystes qui conseillent des titres vendus par leurs banques, maquillage des comptes pour soutenir le cours de l'action afin de garantir les gains offerts par des stock-options, manque de transparence sur la situation réelle de l'activité... Les conséquences sont parfois désastreuses. Des faillites comme celle d'Enron ou les déboires de WorldCom ont provoqué des dizaines de milliers de suppressions d'emplois et la ruine de bon nombre de salariés qui avaient investi dans les actions de leur société.

Ces dysfonctionnements sont apparus avec le retournement de la conjoncture. Même s'ils ne concernent que quelques firmes sur l'ensemble des groupes cotés aux Etats-Unis, ils n'en sont pas moins spectaculaires et symboliques. Ils atteignent des entreprises présentées hier comme des modèles de gestion par ceux qui les décrivent aujourd'hui. De quoi ébranler les certitudes. Or, si la défiance persiste, la reprise de l'économie en pâtira.

Conscients de ce danger, les Américains souhaitent une sortie rapide de crise, comme ce fut le cas après les attentats du 11 septembre. Lors du sommet du G7-G8 au Canada, le président George W. Bush a appelé à des sanctions à l'encontre des responsables de malversations. Pour l'exemple. Dans le même temps, les autorités envisagent de créer une nouvelle instance de tutelle des cabinets d'audit, mettant un terme à l'autorégulation de la profession. Pour retrouver la confiance des marchés, une plus grande transparence est indispensable. Les réflexions portent sur les normes comptables mais aussi sur le rôle des conseils d'administration. En France, un comité regroupant des patrons dont les entreprises sont cotées sur le CAC 40 étudie l'amélioration du fonctionnement des organes de direction des entreprises et des comités d'audit.

Pour être efficace, le traitement de cette crise de confiance devrait se faire en profondeur et donc dans la durée. Mais sur les marchés le temps est compté, comme le prouve la réaction de trois grands fonds de retraite américains. Plutôt que d'attendre des réformes, ils sanctionnent eux-mêmes. Ayant subi de lourdes pertes, ces fonds menacent de retirer leurs placements des banques d'affaires et des gestionnaires de portefeuilles si ces derniers ne révisent pas leurs mauvaises pratiques. Le porte-monnaie est pour eux la meilleure arme.

Dominique Gallois

• ARTICLE PARU DANS L'EDITION DU 09.07.02