

Finance, les fantasmes français

La scène se passe en décembre dernier dans un collège public du 16^e arrondissement de Paris. Les élèves doivent effectuer leur stage d'observation obligatoire d'une semaine en entreprise. Le choix est bien sûr laissé à l'appréciation des parents. Muriel travaille dans la finance, une société de gestion de portefeuille. Son fils pourrait peut-être y faire le stage. C'est alors que le professeur prévient, sur le ton de l'évidence, « *bien sûr les stages ne pourront être effectués dans les métiers de la Bourse ni de la finance. Ce sont des métiers de spéculation et il est donc interdit d'y toucher avant l'âge de la majorité* ».

Et refait surface la très ancienne détestation des Français pour les métiers d'argent, source insupportable d'aliénation et d'inégalités. Un fossé vérifié régulièrement par les sondages. Les grands patrons eux-mêmes ne se privent pas régulièrement pour fustiger la financiarisation insupportable du système, la tyrannie des marchés et la cupidité sans limite de ses acteurs qui règnent désormais sans partage sur nos économies modernes.

D'ailleurs, s'il est un seul sujet sur lequel se rejoignent nos deux candidats à la présidentielle, Ségolène Royal et Nicolas Sarkozy, c'est bien sûr la nécessité d'en finir avec ces dérives insoutenables que sont les licenciements boursiers, les OPA hostiles et autres excès des marchés financiers. Avant de décider, ils devraient se procurer un petit ouvrage écrit par deux jeunes économistes, David Thesmar et Augustin Landier (1), qui s'appliquent, en dehors de toute idéologie et chiffres à l'appui, à dynamiter les plus solides de nos convictions dans ce domaine. Passons en revue six des clichés les plus communément admis.

1) La Bourse est court-termiste

Cela est devenu une évidence, la recherche du profit à court terme et de la rentabilité maximale des sociétés a pollué toute la Bourse la dévoyant de son rôle premier de financier du développement des entreprises. Seul problème, les chiffres semblent démontrer le contraire. En 2004, aux Etats-Unis, temple de la finance, un tiers des entreprises cotées étaient en perte. Elles devaient donc logiquement être massacrées par les investisseurs. Au contraire, ce sont ces canards boiteux qu'ils préfèrent. Pourquoi ? Parce que ces sociétés sont en majorité jeunes, investissent beaucoup en recherche et que les actionnaires parient sur des profits futurs qui mettront parfois de dix ans à se concrétiser. Le cas le plus emblématique étant celui des biotechnologies qui ont levé plus de 4 milliards de dollars en Bourse en 2004. En fait, la Bourse veut au contraire de la croissance de long terme et donc privilégie les jeunes aux entreprises mûres dont les perspectives sont moins spectaculaires. On achète du profit futur.

2) Les OPA hostiles, c'est mal

Pour les auteurs, la plupart des études conduites sur l'ensemble des opérations menées sur longue période démontre au contraire que le taux de réussite des OPA



hostiles est supérieur, en termes de création de valeur, aux mariages amicaux, où les managers s'entendent entre eux. « *L'OPA agit comme un référendum, où la société initiatrice doit faire campagne. Les actionnaires votent en apportant, ou non, leurs titres* ». De la démocratie à la mode darwinienne.

3) Les licenciements sont boursiers

Là encore, l'analyse économique ne le démontre pas. C'est la compétition économique et la pression des consommateurs vers les prix bas qui poussent les entreprises à réduire leur personnel. La finance n'est que le reflet de cette préoccupation et ne « *déforme pas le partage du gâteau au profit des actionnaires* ». Mais, comme l'Europe pour les politiques, la Bourse est parfois un bouc émissaire commode pour faire passer des mesures désagréables.

4) La France réfractaire au marché

Faux, répliquent encore nos auteurs. Au contraire, jusqu'à la Seconde Guerre mondiale, la France était un pays « ultra libéral » valorisant l'entreprise individuelle, l'investissement en Bourse et se méfiant de l'Etat. C'était notamment le credo du radical-socialisme de la III^e République. Ce sont les

Trente Glorieuses qui vont tout changer. Devant le délabrement économique de la France, le très libéral Jean Monnet invente le plan et l'économie dirigée, avec nationalisations de la finance et de l'industrie. Un système qui permet le redressement de la France, mais qui a été progressivement dévoyé par la classe dirigeante politique et les hauts fonctionnaires qui ont pris le pouvoir et verrouillé toute évolution, notamment au moment où le moteur ne devait plus être le plan (tout était reconstruit) mais la concurrence (la consommation de masse). Une sclérose qui a favorisé les grands groupes en place et empêché le renouvellement du tissu par l'arrivée de nouvelles entreprises.

Si le système a été encore rigidifié par les nationalisations de 1981, il est paradoxalement libéralisé pour la première fois par Pierre Bérégovoy, qui ouvre les marchés financiers à partir de 1985, permettant notamment aux entreprises françaises de solliciter l'épargne étrangère. Les étrangers affluent, les particuliers retrouvent le goût

de la Bourse, surtout après les privatisations Balladur de la fin des années 1980.

Seul problème, ce sont surtout les étrangers qui en ont profité. Non pas parce que les Français étaient réfractaires au risque, mais parce qu'ils ne pouvaient lutter contre l'afflux d'épargne des fonds de pension anglo-saxons. Le système de retraite par répartition, « *en plus d'être peu efficace en période de faible croissance économique a abouti à écraser la demande d'actions* ». C'est ici, selon eux, que se situe la vraie racine du désamour des Français avec la Bourse. « *Ainsi branché sur un marché du travail rigide, la libéralisation financière des années 1980 a créé les nouvelles modalités du conflit capital-travail, et rendu la finance plus insupportable à nos compatriotes* ».

5) Il faut développer la participation

Ce serait une erreur, puisque ce serait transformer une partie du salaire, sûr, en revenu incertain, dépendant du cours d'une seule action, alors qu'il faudrait au contraire donner aux salariés la possibilité de diversifier leur portefeuille boursier pour en limiter les risques.

6) Les patrons à la solde des marchés

Les anciens hauts fonctionnaires, principalement énarques, dirigent 11 % des entreprises cotées à Paris (période 1988-2002), qui représentent 63 % des actifs cotés. Tirillés entre une posture de technocrate au service de la collectivité et leur métier de chef de guerre au service de l'actionnaire, ils brouillent les cartes et donnent l'impression de ne plus servir qu'eux-mêmes. Ce sont finalement eux qui sont les principaux bénéficiaires de cette diabolisation de la finance « *Les élites managériales, bien plus que les cols bleus, gagnent à mettre à l'abri leur entreprise des pressions financières* ».

On peut bien sûr railler cette vision assez idyllique d'un marché toujours plus démocratique et efficace que les décisions individuelles des élites. Son fonctionnement doit, lui aussi, être sévèrement encadré et contrôlé, car les abus sont innombrables. La redistribution des profits doit être au centre des discussions politiques, mais pas le rôle central des marchés financiers dans une économie moderne du XXI^e siècle.

PHILIPPE ESCANDE est éditorialiste aux « Echos ».
pescande@lesechos.fr

(1) « *Le Grand Méchant Marché* », Flammarion, 178 pages.