

avec : Sylvie Andrieux, députée socialiste des Bouches-du-Rhône, membre de la commission des Finances de l'Assemblée nationale, Marc Cohen-Solal, délégué syndical CGT à la BNP Paribas, Michel Husson, économiste, membre du conseil scientifique d'ATTAC (*), et Marie-Christine Oghly, présidente du MEDEF Île-de-France.

Selon les cours de la Bourse, la valeur d'une entreprise peut s'effondrer du jour au lendemain. Est-il possible de s'émanciper de la Bourse ? Comment ?

Marie-Christine Oghly. Aujourd'hui, seulement 700 entreprises sont cotées en Bourse en France, soit 0,4 % des sociétés anonymes. Il s'agit bien évidemment des plus importantes tant en termes de chiffre d'affaires qu'en termes du nombre d'employés. D'autres modes de financement des entreprises existent : l'investissement familial, les financements de proximité ou encore les « business angels » pour les entreprises innovantes. Néanmoins, aujourd'hui, les investissements que doivent réaliser les entreprises sont de plus en plus importants et coûtent de plus en plus cher, compte tenu de la part occupée par la recherche et l'innovation : il y a donc un impératif à lever des fonds pour répondre à cette exigence. Le succès d'Alternext, marché boursier réservé aux PME, reflète cette nouvelle donne. Il y a clairement, aujourd'hui en France, un manque d'investissement dans le capital-risque.

Sylvie Andrieux. Sur le principe, oui, on peut se passer de la Bourse. Mais il faut surtout permettre l'accès au crédit des PME et des accédants à la propriété par la mise en place d'un fonds national de garantie. La Bourse donne théoriquement une vision objective et réelle de la valorisation d'une entreprise et elle organise la liquidité de la propriété des titres détenus, nous pouvons nous demander si, en réalité, elle n'était pas devenue un outil de profit au service de financiers sans scrupule. Ses fluctuations excessives sont dues à la spéculation. Elles ne sont pas la conséquence de critères économiques et financiers sérieux et mesurables. Toute entreprise peut s'affranchir de la Bourse en limitant la part de son capital mis sur le marché boursier et en diversifiant ses sources de financement, comme je viens de le dire en accédant au crédit.

Michel Husson. Dans la logique d'une économie capitaliste régie par la loi de la valeur, le cours boursier reflète les anticipations de profit : c'est une sorte de droit de tirage sur la plus-value à venir. Jusqu'au milieu des années 1990, les indices boursiers sont bien corrélés avec des indicateurs de profit. Le lien est ensuite rompu, et les cours boursiers se mettent à croître exponentiellement en décrochant complètement de la rentabilité réelle. Cette « exubérance irrationnelle », pour reprendre l'expression de Greenspan, repose sur un socle objectif, qui est le flux permanent de capitaux « libres » à la recherche d'une hyperrentabilité engendrée par la croissance des profits non investis. La déréglementation permet à ces capitaux de circuler et de fondre, tels des oiseaux de proie, sur les segments les plus rentables. Ainsi naissent les bulles qui reposent sur une illusion fondamentale, celle que l'instrument qui leur permet de prétendre à une fraction de la plus-value est aussi un moyen de la produire effectivement. Ce n'est qu'en tarissant la source qui approvisionne ces capitaux que l'on peut imaginer un retour (improbable) à un fonctionnement normal des Bourses.

Marc Cohen-Solal. Le risque d'effondrement des cours, selon les propos de l'un des patrons d'une grande banque qui m'ont été rapportés, « c'est la dure loi du capitalisme ». Une entreprise peut mourir et ses actionnaires n'ont plus alors que les yeux pour pleurer... en particulier les plus petits et parmi eux les actionnaires salariés qui, appâtés par les perspectives de gain et les abondements, y ont placé toutes leurs économies qui disparaissent souvent en même temps que leur emploi. En effet, une désintoxication boursière à la fois des entreprises, des institutions bancaires (la toute récente affaire des caisses d'épargne est à cet égard édifiante) et de toute la société serait nécessaire. Mais comme pour toute addiction, la désintoxication ne se décrète pas mais se construit.

Il suffit de regarder une cote dans un journal (mais pas l'Huma...) pour constater qu'en fait ce ne sont qu'un petit nombre d'entreprises qui sont en Bourse. L'immense majorité des entreprises n'ont pas recours à l'émission d'actions et soit s'autofinancent, soit ont recours à des financements bancaires (en fait souvent les deux). Pourtant, ce sont ces entreprises cotées en Bourse qui donnent le « la » en matière de critères de gestion.

Les entreprises doivent-elles se soumettre aux normes comptables qui dépendent de la Bourse ?

Michel Husson. Les nouvelles normes comptables (IFRS, international financial reporting standard) conduisent à réévaluer trimestriellement les actifs à leur valeur de marché, baptisée « juste valeur ». Tout le monde, ou presque, s'accorde aujourd'hui à dire qu'elles accroissent la volatilité des cours et sont procycliques, notamment en raison de leur interaction avec les règles prudentielles (dites Bâle 2). On se demande bien comment cette monstrueuse absurdité a pu s'imposer à l'échelle européenne.

Sylvie Andrieux. Accéder au marché boursier, c'est accepter des normes comptables communes qui permettent de lire et de comprendre les documents émis (bilans, comptes d'exploitation...) ; mais il faudrait une harmonisation de ces normes à tous les pays avec des systèmes fiscaux comparables (des règles d'amortissement et de provisions notamment). Il faudrait d'abord coordonner nos politiques économiques, et notamment nos politiques budgétaires. Il se trouve qu'il y a des États en Europe qui ont mieux géré leurs finances publiques et qui ont la capacité pour intervenir, notamment l'Espagne. Il faut un contrôle public des agences de notations. Il faut avoir des systèmes de contrôles des comptes, par exemple en finançant, par une redevance sur les banques, des commissaires aux comptes pour les rendre indépendants. Il faut avoir une obligation de transparence sur les produits financiers et savoir exactement quelle est la place des fonds spéculatifs dans le bilan des banques européennes. Il faut réglementer strictement les procédures de ventes à découvert qui sont à l'origine des phénomènes de spéculation affaiblissant l'ensemble du système financier. Il faut avoir une discussion ferme avec la Banque centrale européenne pour la gestion des taux d'intérêts.

Marie-Christine Oghly. Oui. Les entreprises doivent se soumettre aux normes comptables, ce qui représente une forte contrainte pour elles. Les directives européennes sont particulièrement exigeantes dans ce domaine, et il s'agit d'ailleurs d'une bonne chose. Les normes françaises se rapprochent d'ailleurs du système IFRS. Je trouve pour ma part particulièrement rassurante cette exigence de transparence, lors de l'introduction en Bourse ou lors d'une augmentation de capital.

Marc Cohen-Solal. Au-delà du choix entre normes IFRS et normes anciennes, qui est en lui-même très important, c'est le critère de rentabilité, c'est-à-dire le rapport entre profits et capitaux investis, qui est central, et chaque entreprise compare le retour envisageable entre les différentes possibilités qui s'offrent à elle : placement financier ou investissement dans l'entreprise ? Souvent le choix est le placement financier. Et quand il s'agit d'investir, ce n'est pas forcément pour créer des emplois, cela peut aboutir à en détruire.

Est-on obligé de passer par la Bourse pour assurer le financement des entreprises ?

Marie-Christine Oghly. Cela rejoint votre première question. J'ajouterai simplement que l'introduction en Bourse peut être un instrument de notoriété pour une entreprise : au-delà du financement de projets, il y a également la recherche d'un vecteur de communication non négligeable.

Sylvie Andrieux. Oui, s'il s'agit de multinationales ou de sociétés en très fort développement sur des secteurs très capitalistiques (dévoreurs de capitaux, notamment pour financer la recherche-développement) ; non, s'il s'agit de PME à caractère familial implantées localement ou régionalement. Ce que nous proposons, c'est de stimuler l'investissement des entreprises. Il ne peut pas y avoir redressement de la croissance s'il n'y a pas de création de richesses à travers des choix

d'investissements. Et dans ces moments de crise, de troubles, d'inquiétude, de peur, la première tentation pour beaucoup d'entreprises est de renoncer à des choix d'avenir, de rétracter la décision d'investissement ou son ampleur. Il faut baisser l'impôt sur les sociétés pour les entreprises qui réinvestissent leurs bénéfices et relever l'impôt sur les sociétés pour celles qui distribuent leurs profits sous forme de dividendes. Les profits doivent aller à l'investissement et non pas à l'alimentation du marché boursier.

Michel Husson. Non, et d'ailleurs la Bourse n'assure que très partiellement le financement des entreprises. Sa contribution a même pu être négative quand les entreprises pratiquaient à grande échelle le rachat de leurs propres actions. Jusqu'au début des années 1980, l'investissement était financé à 70 % ou 80 % par autofinancement, le reste étant fourni par le crédit, les marchés financiers jouant un rôle très marginal. Revenir à cette configuration serait souhaitable, mais cela irait à l'encontre des intérêts des possédants, qui reposent sur une imbrication très étroite de la finance et des entreprises. En France, les sociétés non financières ont ainsi versé 196 milliards d'euros de dividendes en 2007, mais elles en ont reçu 148 milliards.

Marc Cohen-Solal. Les banques auxquelles s'adressent les entreprises pour obtenir des crédits examinent elles-mêmes, selon le critère de rentabilité dont je parlais, l'opportunité d'accorder ceux-ci. Elles exigent donc des taux d'intérêt « rémunérateurs ». Les entreprises sont donc amenées à appliquer ces mêmes critères, même si elles avaient des vellétés de faire différemment. Les banques elles-mêmes y sont fortement poussées non seulement par les exigences de rentabilité de leurs actionnaires mais aussi par les règles dites prudentielles qui leur sont imposées par les pouvoirs publics. Ainsi, si elles veulent faire plus de crédit, elles doivent avoir plus de fonds propres, et pour avoir plus de fonds propres, il faut qu'elles soient encore plus rentables et ponctionnent donc plus leurs clients (entreprises et particuliers). D'où des taux d'intérêt trop élevés, un rationnement du crédit et des folies dans le domaine... des titrisations de créances bancaires refourguées sur les marchés financiers...

Des entreprises (par exemple Clarins) annoncent qu'elles vont sortir de la Bourse. Si ce mouvement se développait, quelles pourraient en être les conséquences ?

Sylvie Andrieux. Aucune sur l'économie réelle.

Marc Cohen-Solal. Il me semble que ce phénomène est tout à fait marginal et correspond à des stratégies particulières de groupes familiaux qui veulent garder tout le contrôle de leur entreprise.

Michel Husson. Clarins est sorti de Bourse grâce à une OPA sur ses propres actions, après que leur cours a perdu 36 % en un an. C'est un moyen de sauver les meubles qui ne devrait tenter qu'un petit nombre d'entreprises parce qu'il est évidemment risqué. On ne peut donc attendre à une sortie en masse mais on pourrait en tirer argument contre les privatisations. En Allemagne, l'État vient de renoncer à mettre sur le marché les 24,9 % qu'il détient dans le capital de Deutsche Bahn - l'équivalent de la SNCF - « étant donné l'évolution actuelle des marchés boursiers ». C'est un argument supplémentaire contre « l'ouverture du capital » de La Poste.

Marie-Christine Oghly. Clarins a choisi de se retirer de la Bourse parce que cette entreprise a estimé que les contraintes réglementaires liées à l'introduction sur le marché étaient trop importantes. Il ne s'agit donc pas d'une condamnation du principe du marché boursier mais, au contraire, de sa trop grande rigueur. J'ajoute que le rôle de l'AMF est une véritable garantie pour l'épargnant. Faire croire qu'il n'y a actuellement aucun contrôle sur les marchés boursiers relève de la polémique : l'exemple de Clarins démontre justement l'inverse.

Est-ce que cette crise, qui a entraîné des nationalisations partielles de banques, ne plaide pas en faveur de la constitution d'un pôle financier public et de critères de gestion des banques distribuant le crédit, qui soient favorables à la création de richesses réelles et à l'emploi ?

Sylvie Andrieux. Oui, bien sûr, mais il aurait fallu que le gouvernement anticipe la crise. Les caisses de la France sont vides, les annonces successives et les incantations du chef de l'État n'y changeront rien. Le Parti socialiste avait tiré la sonnette d'alarme, il est évident qu'aujourd'hui l'argent du paquet fiscal fait cruellement défaut pour conduire une véritable politique de relance économique.

Michel Husson. Évidemment, parce qu'un pôle financier public permettrait d'orienter le crédit en fonction de priorités définies selon d'autres critères que la rentabilité : ce qui est le plus rentable n'est pas forcément le plus utile socialement. Puisque les gouvernements, même les plus libéraux, sont contraints dans l'urgence de « nationaliser », il faut réhabiliter l'idée même de nationalisation, en disant que le crédit et l'assurance devraient être des services publics gérés démocratiquement. Et si l'on veut être cohérent, il faudrait même avancer l'idée d'une nationalisation intégrale parce que ce serait le seul moyen de s'assurer que l'argent public injecté sert à autre chose qu'à éponger les dettes et à rétablir le profit des banques.

Marie-Christine Oghly. Il n'y a eu, à ce jour, aucune nationalisation partielle ou totale du secteur bancaire en France. La crise actuelle ne doit pas rendre amnésique : un secteur bancaire étatisé dans une économie de marché n'est pas la solution. Souvenons-nous des déboires du Crédit lyonnais dont la facture a été particulièrement élevée pour le contribuable français. Par contre, la crise actuelle démontre que les marchés financiers ont besoin d'une régulation plus importante au niveau mondial et européen. De plus, l'argent investi doit l'être désormais dans l'économie réelle, celle des centaines de milliers de PME et TPE qui font l'activité et l'emploi. La titrisation excessive est l'ennemie de l'entreprise.

Marc Cohen-Solal. Il faudrait une nouvelle sélectivité du crédit favorisant les crédits de long terme à des taux d'autant plus abaissés qu'ils financeraient des investissements créateurs d'emplois nouveaux de salariés qualifiés et bien rémunérés, qu'ils permettraient la formation d'hommes et de femmes accédant ainsi à ces emplois. Au passage, cela favoriserait les ressources les moins chères des banques que sont les dépôts des salariés et des populations.

Ces taux pourraient être abaissés de telle manière qu'ils pourraient même être négatifs en termes réels. Pour y parvenir, ces prêts pourraient être bonifiés en utilisant autrement les milliards d'euros de fonds publics pour l'emploi qui sont distribués sans aucun contrôle de leur utilisation. C'est tout le sens de cette idée de pôle public de financement qui rencontre maintenant un large écho. Précisons qu'il ne s'agit pas d'étatisation pour revenir aux errements du passé, où les banques nationalisées agissaient avec les critères du privé, mais de favoriser la maîtrise par la société elle-même de cette question cruciale : l'utilisation de l'argent (1).

La mobilisation des salariés et des populations, au côté des salariés du secteur bancaire, menacés dans leurs emplois par les Monopoly en cours, est nécessaire pour imposer aux patrons de la finance cette autre utilisation de l'argent. Ainsi les fonds régionaux pour l'emploi déjà créés ou à créer pourraient, s'ils étaient investis par les salariés et leurs représentants, par les populations et leurs élus, jouer un rôle important pour cette réorientation de l'argent vers l'emploi.

De même, le spectacle de Jean-Claude Trichet, directeur de la Banque centrale européenne, implorant un soir à la télévision les acteurs des marchés financiers de se ressaisir, leur disant en substance : « On a tout fait pour vous », peut faire réfléchir : et si les peuples d'Europe exigeaient de la BCE qu'elle réoriente ses refinancements vers des objectifs d'emplois, ne viendrait-il pas obtempérer un soir au JT ?

(*) *Auteur d'Un pur capitalisme, Éditions Page 2. 208 pages, 16 euros.*

(1) *Sur ce sujet, Marc Cohen-Solal recommande le livre de Denis Durand, secrétaire du syndicat CGT de la Banque de France, qui s'intitule Un autre crédit est possible, Éditions Le Temps des cerises, 2005.*

Entretiens réalisés par Jacqueline Sellem