



L'avenir du capitalisme
Réunion du Cercle du Pont-Neuf du 19 avril 2006 avec Claude Bébéar

Note de problématique rédigée par Ivan Pavlovic

Le krach boursier et les nombreux scandales financiers du début des années 2000 ont sans nul doute ébranlé le capitalisme occidental. Ils ont non seulement mis en lumière les nombreuses dérives des acteurs des marchés financiers (banquiers, auditeurs, agences de notation, chefs d'entreprises, actionnaires) mais aussi souligné la fragilité du système ainsi que son incapacité à s'auto-réguler.

Un peu comme en 1929, la double crise morale et financière de ce début de millénaire a engendré des craintes sur l'avenir même du capitalisme, sur sa capacité à maîtriser ses propres excès.

Une première réponse à cette crise est venue des pouvoirs publics des pays occidentaux. Ceux-ci sont intervenus pour améliorer les systèmes de gouvernance et de contrôle interne au sein des entreprises (loi Sarbanes-Oxley aux Etats-Unis et Loi de sécurité financière en France, notamment), punir les auteurs de délits avérés (condamnation des dirigeants de Tyco et WorldCom, amendes records contre les banques impliquées dans le scandale d'Enron), renforcer les obligations des entreprises en matière de transparence financière.

Une autre réponse est venue d'individus, capitalistes convaincus mais conscients de l'urgence de réformer le système de l'intérieur. Le fondateur d'Axa, Claude Bébéar, fait partie de ce groupe. C'est d'ailleurs avec plusieurs casquettes qu'il a pris part au débat. En tant que praticien du capitalisme, en sa qualité de président du conseil de surveillance d'Axa et d'administrateur de sociétés (VU, BNP Paribas, notamment). En tant qu'homme de réflexion, président et fondateur de l'Institut Montaigne et créateur d'une *business school*, le Management Institute of Paris.

Avec Ils vont tuer le capitalisme, livre d'entretien avec Philippe Manière paru en 2003, il s'est lancé dans une vigoureuse critique des excès du système et de ses principaux acteurs, tout en détaillant les pistes de réformes possibles pour responsabiliser les acteurs, limiter les excès individuels comme collectifs et prévenir les crises. Au-delà de cette réflexion sur la crise du début des années 2000, Claude Bébéar livre sa vision du capitalisme. Ce faisant, il nous invite, en 2006, et alors que les marchés boursiers accumulent les bonnes performances, à nous poser deux grandes séries questions :

- 1/ Les leçons de la crise que nous avons vécue il y a cinq ans ont-elles été retenues ? Y a-t-il des indices de changement dans les comportements individuels ?
- 2/ Quelle trajectoire le capitalisme prend-t-il actuellement? Peut-il grandir sainement, enrichir la planète sans scier la branche sur laquelle il est assis ?

1/ Les leçons de la crise du début des années 2000

« Les saboteurs du capitalisme »

Dans son livre d'entretiens avec Philippe Manière, Claude Bébéar se livre à un réquisitoire sévère contre ceux qu'il appelle les « saboteurs du capitalisme » et qu'il accuse d'avoir fait dérailler le système:

- Des analystes financiers, dont la plupart sont incapables de vraiment comprendre les entreprises qu'ils suivent, aux prises avec des conflits d'intérêt en interne, victimes des modes et rarement incités à faire preuve d'indépendance d'esprit ;
- Des agences de rating qui ont une vision désincarnée de l'entreprise et qui, du fait du rôle disproportionné qui leur est dévolu, déclenchent parfois les crises qu'ils devraient prévenir ;
- Des auditeurs discrédités dont le rôle crucial n'est souvent qu'insuffisamment perçu par les entreprises qu'ils sont censés contrôler alors qu'ils affrontent des normes et des pratiques comptables de plus en plus complexes;
- Des banquiers d'affaires, orfèvres du haut de bilan et techniciens hors pair mais qui, pour générer des commissions, conseillent parfois des opérations sans aucune justification rationnelle, finissant ainsi par se transformer en « docteurs folamour » de dirigeants d'entreprises trop faibles ou trop mégalomanes ;
- Des avocats qui, dans un rôle symétriquement inverse de celui des banquiers d'affaires, instillent le doute et la méfiance dans l'esprit des dirigeants et paralysent leur action et contribuent au développement d'un juridisme excessif dans les affaires ;
- Des investisseurs institutionnels qui, par un recours excessif à l'endettement et à des modèles de gestion de plus en plus mathématiques (gestions indiciaire ou alternative) accroissent la volatilité des marchés financiers et le risque systémique ;
- Des régulateurs nationaux ou continentaux offrant des réponses souvent inadaptées et parfois même contre-productives aux risques de marché qu'ils connaissent finalement peu ;
- Des actionnaires le plus souvent aux abonnés absents des grands rendez-vous de l'entreprise et qui ne jouent qu'un rôle marginal dans le contrôle et l'élaboration de la stratégie de cette dernière ;
- Des dirigeants d'entreprise souvent starisés par des gérants et des analystes en manque de repères et qui perdent le « contrôle », s'engageant dans des stratégies hasardeuses ou, pire, se livrant à des actes de prédation contre leur entreprise.

Les pistes de réforme

Dans son ouvrage, Claude Bébéar explore les pistes de réformes nécessaires pour prévenir les risques et les dérives évoqués plus haut. Ces pistes suivent deux axes principaux.

Elles visent tout d'abord à responsabiliser les acteurs. Au fond, Claude Bébéar entend que les différents acteurs jouent pleinement leur rôle, chacun à leur niveau, et évitent de se défausser de leurs responsabilités sur les autres catégories d'acteurs ; comme, par exemple, les banquiers, prêteurs ou leveurs de capitaux pour compte de tiers, sur les agences de notation, les gestionnaires d'actifs, en manque de repères sur les entreprises qu'ils suivent, sur des dirigeants « visionnaires ». Il voit dans cette crise de la responsabilité individuelle le principal foyer des errements qui ont frappé le capitalisme à la fin des années 1990. Cette responsabilisation des acteurs passe notamment, selon lui, pour les dirigeants d'entreprise, par un renforcement des procédures de contrôle interne et des contre-pouvoirs au niveau du conseil d'administration notamment, pour les actionnaires, par un système d'attributions de droits de vote en fonction de leur ancienneté, et, pour les auditeurs, par l'institution d'un corps de censeurs élus par les actionnaires chargés de suivre leurs travaux.

Corollaire de la responsabilité, la transparence des acteurs vis-à-vis du marché s'impose comme la véritable clé de voûte de « société de confiance ». Cette obligation de transparence concerne aussi bien le dirigeant d'entreprise dans sa communication financière, l'administrateur dans ses autres activités et ses rapports avec l'entreprise où il siège, les hedge funds dans leur financement et le

plafonnement de l'effet de levier que l'analyste financier ou le banquier d'affaires, dans les fréquents conflits d'intérêt internes ou externes affectant l'exercice de leurs fonctions.

Aujourd'hui, selon vous, le système a-t-il évolué ? Si oui, de quelle manière ? Comment caractérisez-vous les comportements actuels des acteurs du système chez qui vous perceviez en 2003 des signes de changement ?

Quelle a été, à ce jour, la portée pratique des recommandations que vous avez formulées en 2003 ?

De manière plus précise, sur les marchés financiers, la gestion alternative semble se banaliser, alors que, sur la place de Paris, les gérants indépendants pratiquant une gestion moins fondée sur des modèles quantitatifs que sur la connaissance concrète des entreprises semblent attirer une clientèle de plus en plus large. Pensez-vous que ces phénomènes reflètent des évolutions lourdes ? Ou des modes du moment ?

Comment considérez-vous la mise en place des IFRS sur les places boursières européennes depuis 2005, vous qui déploriez dans votre livre l'absence d'un langage comptable unifié ?

2/ Le capitalisme d'aujourd'hui... et de demain

En filigrane de son réquisitoire contre les déviances du système, Claude Bébéar livre sa vision du capitalisme dont l'esprit aurait plu à Chateaubriand qui se plaisait à dire que les Romains avaient moins de lois et plus de mœurs.

Un capitalisme, dont les ressorts principaux sont le courage, la responsabilité, la vision de long-terme des dirigeants d'entreprise mais aussi la souplesse du cadre réglementaire.

Un capitalisme qu'à la lecture de l'ouvrage de Claude Bébéar, on sent menacé ou tout au moins déstabilisé par un ensemble de phénomènes liés les uns aux autres : la crise morale contemporaine, la technicisation croissante des affaires et la mondialisation

Capitalisme et crise morale contemporaine

On est effectivement en droit de se demander si l'évolution des sociétés contemporaines ne met pas en péril les fondements moraux du capitalisme que Claude Bébéar rappelle avec insistance. Les montées simultanées d'un « individualisme radical » (Nicolas Baverez), du matérialisme et du court-termisme des investisseurs (à travers des ratios de retour sur fonds propres de 15% exigés des entreprises cotées) contribuent à accentuer les dérives des acteurs qui ne sont pas nécessairement irrationnelles d'un point de vue individuel mais peuvent créer ou accroître le désordre et l'irrationalité au niveau collectif. Les techniques d'arbitrage et de spéculation des hedge funds sur lesquelles s'étend Claude Bébéar sont de ce point de vue emblématiques. Elles traduisent un comportement sophistiqué d'acteurs des marchés financiers poursuivant un objectif de maximisation de la performance en valeur absolue de manière totalement déconnectée des autres acteurs du marché. Toute sophistiqué qu'il soit, ce comportement accroît, selon Claude Bébéar, et la volatilité des marchés (donc la fragilité des entreprises) et le risque systémique.

Outre la promotion de l'éthique professionnelle à travers l'enseignement, comment agir sur les phénomènes décrits plus haut ?

Capitalisme et technicisation des affaires

La montée en puissance des avocats et des banquiers conseils dans le monde des affaires durant les deux dernières décennies, l'inadaptation profonde du rôle des auditeurs dans un contexte de complexification des pratiques comptables traduisent un mouvement de technicisation du capitalisme. La compréhension des comptes des entreprises, la mise en œuvre d'opérations de croissance externe, la maîtrise des risques auxquels l'entreprise est confrontée au quotidien sont désormais l'affaire

d'experts et échappent au jugement du profane. Ce mouvement est porteur de multiples dangers et dérives. Parmi ceux-ci, Claude Bébéar insiste sur la déresponsabilisation des dirigeants d'entreprise, dont le réflexe est trop souvent de s'en remettre aveuglément aux avis d'experts pour prendre leurs décisions, même s'il note que les dernières étapes du développement d'Axa n'auraient pu être possibles sans leur concours, chose impensable il y a 20 ans.

La pratique du capitalisme est-elle devenue une affaire d'experts ? Y a-t-il encore une place pour l'entrepreneur ?

Cette technicisation est-elle un mouvement irréversible, traduisant une évolution profonde du capitalisme ? Ou est-elle aussi liée à des phénomènes plus conjoncturels ou extérieurs au capitalisme lui-même (complexité et inadaptation de la réglementation en vigueur) ?

Capitalisme et mondialisation

A la lecture de Ils vont tuer le capitalisme, on est tenté de se demander si le processus de mondialisation lui-même n'a pas eu sa part de responsabilité dans les dérives du système et de ses principaux acteurs. Comme le souligne Claude Bébéar, le fossé se creuse entre le champ d'action naturel des entreprises internationales, le monde, et le champ réglementaire auquel elles doivent faire face et qui, lui, dépasse rarement le cadre national ; par là-même, la mondialisation crée autant de contraintes qu'elle ne crée d'opportunités pour les entrepreneurs. En outre, la mondialisation se signale par un étrange paradoxe : si elle contribue au gigantisme des flux humains et financiers ainsi qu'à une interdépendance croissante entre les pays, les entreprises et les individus, elle aurait plus tendance à accentuer le caractère moutonnier des comportements que l'émergence d'un « esprit commun » entre les acteurs. « Chaque intervenant voit midi à son clocher », résume d'ailleurs Claude Bébéar. La théorie du battement d'aile du papillon soulignant l'extrême interdépendance des acteurs a d'ailleurs récemment trouvé une nouvelle et étrange illustration en Islande. Ce pays subit en ce moment une double crise boursière et monétaire dont les origines remontent à la mise en œuvre d'une politique anti-inflationniste... au Japon il y a 15 ans. Cette politique a en effet induit des comportements spéculatifs sur les marchés monétaires japonais, les arbitragistes empruntant à un taux réel de 0% sur le marché monétaire japonais pour prêter à beaucoup plus en Islande, jusqu'à ce que l'économie japonaise se redresse et que les flux d'argent se tarissent en Islande, laissant ce pays en proie à un véritable krach financier...importé !

Outre l'approfondissement de la coopération internationale, voyez-vous des pistes concrètes permettant de favoriser cet « esprit commun » entre les acteurs ? Comment des entreprises telles qu'Axa pourraient-elles y contribuer ?