

# Le salut par l'éthique ?

*L'éthique est à la mode. Notamment suite aux scandales financiers qui ont secoué la plupart des places boursières. Entre ceux qui ne jurent que par ce nouveau mot et ceux qui doutent de son influence réelle, il y a matière à discussion. Explications.*

A en croire les spécialistes de la Bourse, la plus grande débacle financière depuis la crise mondiale de 1929 s'est produite entre septembre 2000 et octobre 2002. Un an après, et malgré la hausse de 30 % de la Bourse constatée depuis la mi-mars 2003, on peut dire qu'à l'époque plusieurs milliards de dollars sont partis en fumée. Pour Vincent Almond, l'auteur des « mensonges de la Bourse » publié aux éditions du Seuil, « l'évaporation des capitalisations boursières aux Etats-Unis depuis deux ans et demi représente 8.000 milliards de dollars, soit l'équivalent de cinq fois

le PIB d'un pays comme la France ». A vrai dire, il suffit de regarder les chiffres : c'est la première fois depuis la seconde guerre mondiale que le Standard & Poor's 500, l'indice des 500 valeurs les plus importantes aux Etats-Unis, mais aussi l'indice boursier le plus solide au monde, a reculé pendant trois ans de manière consécutive. Dans la plupart des cas, les épargnants ont ainsi vu 5 années de placements financiers rayées des comptes. Pourquoi cette déroute des marchés financiers ? Bien entendu, il y avait l'impact du 11 septembre, mais la crise boursière avait déjà démarré avant cette catastrophe. La crise s'est donc surtout propagée via la bulle Internet qui a explosé en mars 2000, mais elle a aussi été, hélas, accentuée par des malversations, des pratiques de désinformation à grande échelle, des jeux spéculatifs mensongers et, parfois, de la corruption. Face à ce constat, deux attitudes sont possibles. L'une consiste à critiquer l'ensemble du système capitaliste. Mais l'histoire a révélé et prouvé que c'est le seul système qui fonctionne. Toutes les autres alternatives ont échoué, au premier rang desquelles le système communiste. L'autre vision, partagée par nombre d'économistes, consiste à s'appuyer sur le modèle actuel pour le critiquer et donc le modifier. Mais en gardant à l'esprit, comme l'a fait l'économiste Alain

Minc, que finalement la dernière crise boursière – en dépit du fait que certains patrons indécents soient en prison ou que des entreprises de dimension internationale soient en faillite virtuelle – n'a pas été si grave que cela. Pourquoi ? Parce que, contrairement aux précédentes crises, aucune banque n'a fait faillite. Or, l'histoire a démontré que c'est via la déconfiture des organismes financiers que la crise se propage. En d'autres termes, cela ne va pas bien, mais ce n'est pas la fin du monde. A condition de rester vigilant.

## Plus de régulation

Mais comment ? Et d'où viendra le salut ? De la régulation ? Mais est-ce assez ?



Non, à en croire **Claude Bébéar**, fondateur de AXA et auteur d'un livre sur le sujet (*Ils vont tuer le capitalisme*, Plon) : « Ce ne sont pas les grandes réglementations, les Sarbanes-Oxley et autres qui vont changer les choses. Il faut une très grande transparence, une dénonciation des excès, des sanctions très fortes contre ceux qui trichent et une éthique ». Le mot est donc lâché : il faut plus... d'éthique. Pour

quelle raison ? Parce que le marché sans la règle de droit, c'est la jungle. Et parce que la règle de droit, sans le marché, c'est la bureaucratie. Raison pour laquelle, tant le législateur que les praticiens du marché appellent à davantage d'éthique. Mais l'éthique seule sauvera-t-elle le capitalisme ? Pour Claude Bébéar, l'éthique est la seule manière de lutter contre certains dérapages liés au comportement humain : « *un des moteurs essentiels du capitalisme est l'envie – le « greed », comme disent les Anglo-saxons. Dans ce contexte, il ne faut pas s'étonner si certains acteurs poursuivent à court terme leur intérêt propre dans les seules limites que fixe la loi, même quand ils savent que, à long terme, cela déstabilise le système, voire menace leur propre survie* ». Et cet ancien grand patron d'ajouter : « *au fond, c'est seulement quand elle est inévitable que l'intervention réglementaire est justifiée. Son rôle est et ne peut être que subsidiaire, la responsabilité principale du bon fonctionnement du système reposant évidemment sur les épaules de ceux qui en sont les acteurs. Le meilleur remède à l'essentiel des déviances qui sont apparues depuis quelques années, c'est une combinaison d'autodiscipline, d'éthique élémentaire et de transparence* ».



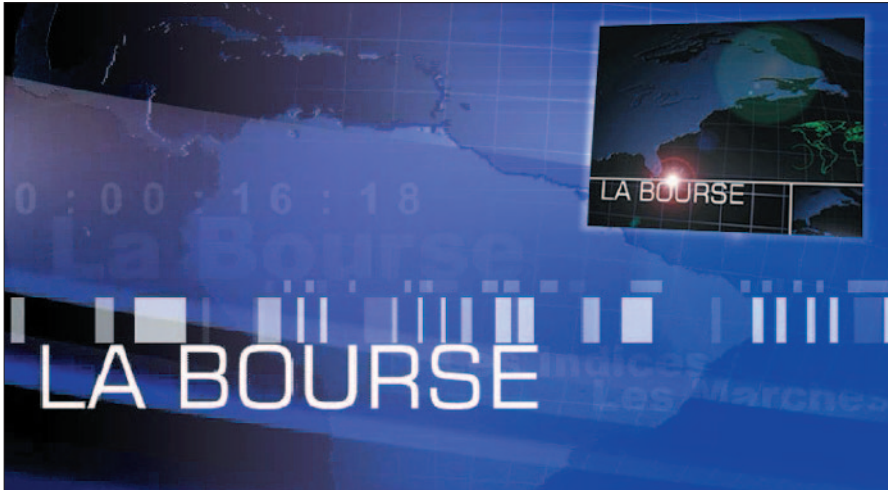
## Scandales financiers

Les scandales financiers des deux derniers étés sont-ils le résultat d'une génération spontanée de dirigeants de sociétés cotées moins scrupuleux que leurs prédécesseurs ? A priori, le « oui » est tentant et expliquerait à lui seul cette demande d'un surcroît de moralité dans les affaires. En vérité, il n'en est rien. La génération actuelle des CEO's n'a pas plus démerité qu'une autre. Simplement, depuis les années 80, le modèle économique a changé dans les sociétés cotées, ainsi que la pression qui pèse sur les épaules des dirigeants. Aujourd'hui, c'est l'actionnaire qui prime. Il est communément admis qu'une entreprise doit dégager, pour séduire les marchés, un rendement de 15% en termes de ROE ou « return on equity ». Or, sachant que l'inflation est d'environ 2%, que la croissance, les bonnes années, atteint 3% et que les gains annuels de productivité ne dépassent guère 3% en moyenne, soit un total de 8% environ, on voit mal comment les entreprises pourraient être mises en demeure de dégager une progression de leurs profits proche du double ! Et pourtant, c'est ce qui s'est passé. Il est donc clair que certains patrons de sociétés cotées – minoritaires, il va sans dire – se sont lancés dans des politiques d'acquisitions folles ou ont procédé à des opérations complexes, parfois frauduleuses aux USA, dans l'unique but d'offrir ce ROE de 15% à leurs actionnaires. Et, faut-il le préciser, d'aucuns y ont été poussés par intérêt personnel : disposant d'énormes stock options, ils ont pu ainsi faire progresser le cours de l'action de leur entreprise à très court terme, empochant ainsi au passage une énorme plus-value. Aujourd'hui, pareils dérapages ne sont plus admis. Ni dans l'esprit ni dans la forme. S'exprimant devant

un parterre de cadres dirigeants dans un Cercle bruxellois, Maurice Lippens, fondateur de Fortis, a finalement confirmé ces dérapages. Parlant de la volatilité des Bourses, il a précisé : « *Autant les hausses de la fin des années 90 étaient grotesques, autant les baisses récentes sont tout aussi grotesques* ». Et ce dernier d'ajouter qu'à l'époque de la bulle Internet : « *les analystes et les investisseurs institutionnels n'écoutaient pas ou ne voulaient pas écouter certains signes avant-coureurs (...). Au cours de ces années, gagner 40% en Bourse était considéré comme un droit acquis, en perdre 30% comme une injustice* ». Mais au-delà de ce constat amer, amadoué depuis peu par la remontée de la Bourse, Maurice Lippens préconisait la mise en place d'un contre-pouvoir dans les structures de direction, notamment en matière d'accountability (rendre des comptes).



A vrai dire, **Warren Buffet**, le deuxième homme le plus riche au monde après **Bill Gates** et fondateur du Berkshire Hathaway, l'un des plus grands fonds au monde, ne dit pas autre chose. Fidèle à sa réputation de franc-parler, il estime qu'il est temps maintenant pour les gros actionnaires de s'unir pour imposer des changements dans les conseils d'administration des sociétés cotées, et ce dans la mesure où ces changements ne peuvent, d'après lui, ni être imposés par la loi ni par les actionnaires individuels. Dans la même veine, Buffet, qui a lui-même dirigé une banque

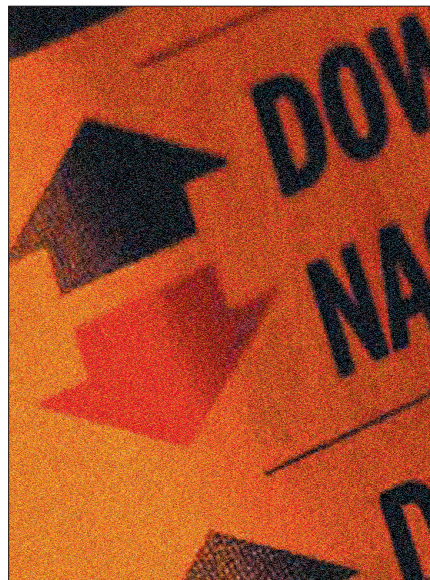


d'affaires s'est félicité des sanctions prises aux Etats-Unis à l'encontre de certains organismes financiers qui avaient enfreint certaines règles de déontologie. «*Cela va dans le bon sens. Cela leur montre que quelqu'un les surveille. Ils ont été ainsi obligés de reconnaître que certains comportements, qu'ils étaient prêts à maintenir, sont inacceptables*», a-t-il déclaré.

### Europe vs USA

A ce stade-ci, une remarque s'impose. La plupart des dérapages constatés en matière d'éthique ont surtout été le fait d'entreprises américaines. On pourrait dès lors s'insurger du procès ainsi fait aux entreprises européennes pour une « tare » dont elles ne seraient pas responsables. Au-delà du fait que notre vieux Continent a aussi connu quelques scandales – rares, mais quelques-uns quand même – financiers récents (y compris en Belgique), il va sans dire que ce sont les Etats-Unis qui dictent les modes managériales. Il est clair que les grandes sociétés cotées imposent à toutes leurs filiales (donc y compris en Europe) un même comportement, notamment en matière d'éthique. De plus, les nouvelles règles imposées par le gendarme boursier américain – la fameuse

SEC – s'imposent elles aussi aux entreprises européennes cotées à New York ou désireuses de le faire. C'est par ces deux biais que finalement les pratiques américaines se propagent en Europe. Avec des nuances, bien entendu, mais l'influence est claire.



### Course sans fin

Reste que, bien entendu, l'appel à un respect plus strict de l'éthique ne convainc pas tout le monde. A commencer par Frédéric Lordon, auteur d'un livre (*Et la vertu sauvera le monde*, publié chez Raisons d'agir), qui n'y croit pas trop. «*Pour sauver le capitalisme*

*patrimonial de la débâcle, le goupillon est bien l'arme qu'il nous faut. Pater, Confiteor et rinçage à grande eau lustrale, voilà la sortie de crise (...). Pendant qu'on se figure que la transparence et l'éthique vont sauver le monde, au moins on ne parle pas d'autre chose. Et c'est bien l'immense bénéfice du dérivatif moralisateur. L'incrimination des individus de petite vertu fait agréablement diversion et laisse inquestionnées les structures de la finance (...). Mais la survie du marché vaut bien un sermon. Et l'essentiel est préservé : pendant le catéchisme le capitalisme financier continue*».

Evidemment, pareille vision est minoritaire, mais elle exprime un courant présent aussi dans la population, notamment via les thèses des alter-mondialistes. La plupart des observateurs pensent par contre que ce renouveau d'éthique est nécessaire. Ne serait-ce que parce que le capitalisme est générateur de crise dans son principe même. Il génère des excès mais également ses propres anti-corps. Faut-il le rappeler, alors que le communisme a mis 70 ans à reconnaître ses erreurs, le capitalisme a toujours fait preuve de souplesse. Entre l'éclatement de la bulle financière, l'apparition des scandales financiers et la mise en place de garde-fous (renforcement du corporate governance, amendes à l'encontre de banques d'affaires à Wall Street, loi Sarbanes-Oxley, etc.), deux ans à peine se sont écoulés ! Pour l'essayiste Alain Minc, le capitalisme poursuit une course sans fin entre son dynamisme propre et les règles de droit chargées de l'encadrer. Hier, ces règles étaient en retard par rapport au dynamisme. Aujourd'hui, avec la réglementation et la mise en place d'une mentalité plus tournée vers l'éthique, la règle de droit rattrape le marché... jusqu'à la prochaine déconnexion ? ¶