

# Le court-termisme, voilà l'ennemi

**Le capitalisme est-il amendable ? La réponse est clairement positive pour Claude Bébéar, fondateur et président du conseil de surveillance d'Axa, invité d'honneur du 25<sup>e</sup> petit-déjeuner Mazars-l'Hémicycle le 13 décembre. Faisant le point sur les évolutions observées depuis la parution en 2003 de son livre Ils vont tuer le capitalisme (voir encadré), Claude Bébéar a réitéré la plupart des critiques émises à l'époque et a lancé, en compagnie des intervenants du petit-déjeuner, des propositions de réforme.**

Le principal problème du système économique actuel est « le divorce dangereux et croissant entre l'économie réelle - de moyen et long terme - et l'économie financière - court-termiste », indique Claude Bébéar. En effet, alors que l'entreprise doit avoir une stratégie sur le

le mandat est remis en question régulièrement, en fonction de leurs performances, ce qui favorise le court-termisme ». Le même phénomène est visible pour les Sicav, ajoute-t-elle : les particuliers changent de gestionnaires dès que les performances ne sont pas au niveau de ce qu'ils attendent. « Le marché a besoin - par construction - de volatilité », renchérit Alain Marcheteau, secrétaire général de Safran. « Tout est donc bon - hélas - pour créer cette volatilité et les analystes financiers n'en sont que le vecteur d'un rôle d'animation du marché. Les actions sont gérées comme des produits de consommation et non plus comme une source de financement pour les fonds propres des entreprises. Les investisseurs utilisent le



Hélène Ploix

long terme, les actionnaires - notamment les nouvelles formes de fonds spéculatifs, tels les fonds de pension - attendent des résultats sur le court terme. « Il y a quinze ans, les fonds de pension gardaient en moyenne leurs actions pendant sept ans, aujourd'hui, ils ne les gardent que sept mois ! ».

## Intermédiation en cause

Pour Hélène Ploix, président de Pechel Industries Partenaires, le développement du court-termisme résulte essentiellement du développement de l'intermédiation. En effet, explique-t-elle, « les fonds de pension ne gèrent pas leurs investissements en direct, mais confient cette charge à des gérants dont

le marché boursier pour s'assurer un rendement à horizon court de leurs liquidités. » Et le phénomène est d'autant plus



Alain Marcheteau



important que, comme l'explique Edouard Tétreau, président de Mediafin, administrateur de la Société française des analystes financiers, il y a « un excès de liquidités sur le marché ». En outre, ajoute Claude Bébéar, les banques font « des marges à 25 %, ce qui est inacceptable étant donné qu'elles ne couvrent plus certains risques », qui sont en fait portés par les particuliers, notamment au travers des hedge funds. « Le banquier ne prête plus, il fait du négoce de dettes », ajoute Gonzague de Blignières, président de Barclays Private Equity France et co-président de Barclays Private Equity Europe.

## Analystes financiers au pilori

A ces dérives de l'intermédiation s'ajoutent selon Claude Bébéar le rôle négatif des analystes financiers, qu'il critiquait déjà dans son livre en 2003. En effet, selon lui, les analystes financiers, comme les agences de rating, « ne regardent que les chiffres. Ce

important que, comme l'explique Edouard Tétreau, président de Mediafin, administrateur de la Société française des analystes financiers, il y a « un excès de liquidités sur le marché ». En outre, ajoute Claude Bébéar, les banques font « des marges à 25 %, ce qui est inacceptable étant donné qu'elles ne couvrent plus certains risques », qui sont en fait portés par les particuliers, notamment au travers des hedge funds. « Le banquier ne prête plus, il fait du négoce de dettes », ajoute Gonzague de Blignières, président de Barclays Private Equity France et co-président de Barclays Private Equity Europe.



Patrick de Cambourg

## Mauvais conseils

Le problème, estime Claude Bébéar, est que les patrons sont tentés de suivre les conseils en stratégie des analystes financiers, alors que ces derniers n'ont généralement aucune expérience du monde de l'entreprise. « Si j'avais suivi ce type de conseils, Axa n'existerait pas », rappelle-t-il. « Même si le titre d'Axa a été divisé par deux sur les marchés à l'occasion du rachat d'Equitable Life réprovoquée par les analystes, le marché a fini par nous donner raison au bout d'un certain temps ».



Edouard Tétreau

## Reporting en temps réel : une fausse bonne idée

Au début du mois de novembre, plusieurs cabinets d'audit anglo-saxons ont déposé un « white paper » regroupant principalement deux recommandations : introduire dans le reporting financier des informations qui ne soient pas purement financières, par exemple en matière de développement durable ; et, surtout, développer un « real time reporting », un reporting instantané.

Patrick de Cambourg, président de Mazars, n'est pas opposé à l'ouverture d'un débat sur une éventuelle réforme du reporting financier. Mais, s'il se prononce pour une extension des informations prises en compte dans le reporting, il estime qu'il sera très difficile d'élaborer des normes pour certaines de ces données.

En outre, il se déclare contre l'idée d'un reporting en temps réel, qui ne ferait que renforcer le court-termisme déjà dénoncé et qui supposerait notamment une convergence entre les normes américaines et européennes. Pour lui, cette convergence n'est ni possible ni souhaitable, dans la mesure où l'Union est en pleine période de transition et assimile en ce moment les normes comptables internationales IFRS.

Avec humour, il a expliqué que « si le Créateur avait laissé aux analystes et investisseurs financiers le soin de décider si l'on devait ou non développer l'agriculture, nous serions tous chasseurs ! Planter une graine et attendre des mois pour en récolter les fruits ne correspond pas du tout au raisonnement des investisseurs-action, qui obligent les analystes à une approche court-termisme ».



Gonzague de Blignières

## Chefs d'entreprise responsables

Pour Patrick de Cambourg, président de Mazars, il existe bien à l'heure actuelle « un risque d'accélération du court-termisme ». Une analyse que confirme Eric Bourdais de Charbonnière, prési-



Eric Bourdais de Charbonnière

dent du conseil de surveillance de Michelin : les acteurs du marché ne veulent pas lutter contre le court-termisme, par méconnaissance des dangers, mais aussi et surtout par avidité. Mais, rappelle Gonzague de Blignières, « trop d'argent tue l'esprit d'entreprise ». Pour Claude Bébéar, « les chefs d'entreprise ne savent pas résister à la pression des marchés, ni se protéger face aux rapaces. Ils manquent de courage ». Les patrons sont donc, selon lui, les « vrais responsables » de la situation actuelle. Un point de vue que ne partage pas totalement Robert Brunck, PDG de la Compagnie générale de géophysique. Pour lui, l'essentiel est qu'un patron reste attaché au projet de son entreprise. S'il reconnaît que « le court-termisme ambiant est difficile à gérer par le chef d'entreprise », il rappelle aussi

## FOU DU ROI

Alors qu'il les critiquait dans son livre, Claude Bébéar se montre aujourd'hui plus mesuré sur le rôle et l'influence des avocats d'affaires. Il adhère à l'analyse développée par Edouard de Lamaze, avocat à la Cour, cabinet Carbonnier Lamaze Rasle et associés, pour qui ces avocats « perdent la confiance des chefs d'entreprise. Notre travail est passé du conseil au service ». Le président du conseil de surveillance d'Axa reconnaît que « les grandes entreprises font en effet de plus en plus de conseil en interne, ce qui n'est pas forcément une bonne idée ». En effet, explique-t-il, « il manque un personnage qui ferait office de fou du roi, quelqu'un qui ne craint pas de déplaire au chef d'entreprise, un conseil extérieur qui a plus de liberté de parole que les salariés de l'entreprise ».



Edouard de Lamaze

que « les excès d'abondance provoqués par des liquidités et la volatilité des marchés, forment une réalité que l'entreprise ne peut combattre seule ».

## Agir collectivement

Pourtant, Claude Bébéar affirme qu'il « faut arrêter de penser que l'on ne peut rien faire et agir collectivement. Au travers d'associations telles que le Medef ou l'Association française des entreprises privées (Afepe), il est possible de lancer le débat et d'arriver à bâtir des règles internationales ». Autre solution préconisée par le président du conseil de surveillance d'Axa : mieux communiquer. « Les performances des investisseurs qui gardent leurs actions dans une entreprise sont meilleu-

res que celles des fonds qui achètent pour aussitôt revendire. Il faut l'expliquer. »

Enfin, il propose de contourner la pression des marchés par des stratégies de fidélisation des investisseurs. En effet, estime Claude Bébéar, « les chefs d'entreprise n'ont plus confiance dans les investisseurs qui, en raison de la spéculation, peuvent les quitter du jour au lendemain. De leur côté, les investisseurs savent que les chefs d'entreprise leur cachent des informations ». Pour faire renaître la confiance entre ces deux parties, le président du conseil de surveillance d'Axa prend l'exemple de sa propre entrepri-



Robert Brunck

se, qui bénéficie de la protection qu'offrent les mutuelles : « il ne faut pas essayer d'avoir la confiance du marché en général, mais constituer un noyau d'investisseurs avec lequel on aura des contacts privilégiés et qui, en retour, fera preuve de fidélité envers l'entreprise ». Le mutualisme est en effet une piste à suivre selon Edouard Tétreau, qui considère que « pour amender le capitalisme, il faudrait regarder ce que font les mutualistes, leurs sociétaires et leurs investissements durables ».

## Le rôle des conseils d'administration

**Alors que les chefs d'entreprise résistent mal aux pressions exercées par le marché, Claude Bébéar soulève la question du rôle des conseils d'administration face aux dirigeants.**

« Les conseils d'administration travaillent beaucoup mieux depuis le lancement en France des réflexions sur la gouvernance des entreprises. Ils exercent une pression positive sur les patrons ». Néanmoins, Claude Bébéar considère que « les conseils d'administration ne font pas toujours leur travail ». Citant l'exemple de Vivendi, il dénonce le fait que « le conseil d'administration, pourtant constitué de personnalités qui ont fait leurs preuves dans le monde de l'entreprise, ait laissé faire n'importe quoi à Jean-Marie Messier ».

## Courage et compétence

Pour autant, il récusé l'idée émise par Daniel Lebègue, président de l'Institut français des administrateurs, de créer une « école des administrateurs indépendants ». Pour Claude Bébéar, un administrateur doit avant tout être compétent, consciencieux, courageux et s'investir personnellement dans l'entreprise, appliquant ainsi le principe cher au président du conseil de surveillance d'Axa : l'affectio societatis. Pas si faci-

le, relève Pascal Bello, directeur général de BMI Ratings : « pour être compétent, il faut faire partie du conseil d'administration pendant un certain temps, mais pour rester autonome vis-à-vis du chef d'entreprise, il ne faut pas y appartenir trop longtemps ». C'est pourquoi, explique Claude Bébéar, il faut du courage : « même si un administrateur a des liens forts avec le PDG, il doit penser avant tout à l'intérêt de l'entreprise et remplacer le dirigeant si ce dernier fait fausse route ». Mais, rappelle Hélène Ploix, dans les faits, « on ne voit pas d'administrateurs des grandes sociétés démissionner en cas de désaccord avec le conseil d'administration, sans doute par manque de courage et de force de caractère ».

## « Mémoires de l'entreprise »

Répondant à Pascal Bello qui l'interrogeait sur



Pascal Bello

## Sauver le capitalisme

Déjà en 2003, Claude Bébéar encourageait, dans son ouvrage écrit avec Philippe Manière, les chefs d'entreprise, les acteurs du marché, mais aussi les politiques, à sortir d'« une passivité résignée qui condamnerait le système à s'effondrer avant de renaitre, peut-être sous une autre forme, en tout cas après beaucoup de souffrances inutiles » et à agir afin de permettre « au capitalisme de s'adapter aux temps nouveaux et d'échapper à ses ennemis de l'intérieur ».

**Ils vont tuer le capitalisme - Claude Bébéar, Philippe Manière - Éditions Plon - 222 p. - 17 €**

## Etaient réunis autour de Claude Bébéar

**Pascal Bello**, directeur général de BMI Ratings  
**Gonzague de Blignières**, président de Barclays Private Equity France et co-dirigeant de Barclays Private Equity Europe  
**Eric Bourdais de Charbonnière**, président du conseil de surveillance de Michelin  
**Robert Brunck**, président-directeur général de la Compagnie générale de géophysique  
**Patrick de Cambourg**, président de Mazars  
**Edouard de Lamaze**, avocat à la Cour, cabinet Carbonnier Lamaze Rasle et associés  
**Alain Marcheteau**, secrétaire général de Safran  
**Hélène Ploix**, président de Pechel Industries Partenaires  
**Edouard Tétreau**, président de Mediafin et administrateur de la Société française des analystes financiers (SFAF)