

L'efficacité du marché financier en question

Au terme d'une vie professionnelle, il est assez banal de souhaiter ramasser ses souvenirs en quelques dizaines de pages pour évoquer les motifs de satisfaction, les regrets, les frustrations, mais aussi d'assez longues périodes d'activité sans relief particulier où l'on s'est contenté de faire simplement ce que l'on attendait de vous, sans plus. Ces dernières phases ne laissent généralement que peu de traces dans la mémoire. Mais même les autres, celles où l'on a pu avoir le sentiment que l'on participait réellement à un progrès de son métier et peut-être même de la vie économique globale, ne méritent pas forcément de sortir des cahiers des souvenirs personnels

pour une exhibition devant un public, quel qu'il soit.

Plus de quatre décennies consacrées à scruter les marchés financiers ne peuvent cependant que conduire à s'interroger sur une profonde différence de perception. Celle qu'en expriment souvent autant l'« honnête homme » que le personnel politique ou même, ce qui est plus étonnant, des économistes que l'on dit distingués d'une part et ce que l'on a pu vivre et ressentir par une observation quotidienne simplement attentive. Une des ambitions de ce texte est de contribuer, si peu que ce soit, à réduire cet écart ou au moins à en comprendre l'origine.

On se contentera de rappeler le florilège des petites phrases assassines qui, de Charles-de-Gaulle à Édith Cresson ont rivalisé d'indifférence, de mépris et même de haine à l'égard de ce rouage important de l'économie occidentale : la Bourse. On se rappellera dans le même ordre d'idée que les émeutiers parisiens de 1968 avaient défilé sans un regard devant le Palais Bourbon, pour tenter d'investir le Palais Brongniart et l'incendier.

Enfin pour prendre la pleine mesure de cette incompréhension, je dois avouer que je m'interroge toujours lorsque j'entends maltraiter le CAC 40 dans les conversations de

salon ou dans les médias. De beaux esprits, politiquement très corrects, en font souvent le symbole d'une certaine vulgarité de pensée et croient même pouvoir y déceler l'origine de nombre de difficultés que traverse notre pays. Je dois dire n'avoir pas noté une telle incompréhension dans les autres pays développés que j'ai pu visiter et dont je fréquente assidûment les médias.

Je ne suis pas porté spontanément à l'indignation facile ni à mener des croisades à l'aveuglette. Au contraire, des attitudes ou des postures qui viennent contredire ma pratique quotidienne sont plutôt de nature à m'inciter à chercher à comprendre comment s'est formé le point de vue de mes contradicteurs. Certains de mes amis m'en font même la critique, il est vrai que, de la sorte, on peut vite donner l'impression d'un manque de conviction. Mais l'économie comme l'analyse financière ne devraient pas pouvoir donner lieu à de durables guerres de religion. L'expérience professionnelle de l'analyste financier que je suis depuis bientôt un demi-siècle a reposé sur un long dialogue avec les entreprises que j'étudiais, autant qu'avec les investisseurs clients que je souhaitais convaincre des qualités d'un investissement dans ces mêmes entreprises. Cela ne me confère aucune infail-

libilité, tout juste le droit de faire entendre mes arguments.

La parole à l'accusation

Suivant ma plus grande pente j'ai donc cherché à faire le tour des arguments des procureurs. Évoquant innocemment le projet de ce livre devant un public varié, j'ai du faire face à une avalanche de jugements péremptaires aussi négatifs les uns que les autres et qui, bien que prévenu, m'ont laissé pantois. Le bouquet allait de la simple expression d'une frustration personnelle à une construction plus politique rejetant en réalité la globalité de notre système économique.

Le florilège des réquisitions

« La crevaison de la bulle internet m'a ruiné. »

« La bourse ne contribue pas à l'essor des petites entreprises et elle les abuse lorsqu'elle prétend le faire, lors d'introductions en Bourse qui mènent le plus souvent à une impasse. »

« Les sautes d'humeur du marché financier n'ont aucun fondement compréhensible pour tout un chacun. »

« La bourse ne s'intéresse qu'au très court terme et empêche les entreprises cotées de suivre une stratégie digne de ce nom. »

« La bourse applaudit aux licenciements et est un facteur de sous-emploi. »

« La cotation en Bourse favorise une dérive des rémunérations des cadres dirigeants par le biais des stocks options. »

Le CAC 40 est ainsi devenu une notion diabolisée, symbole pour certains de tout ce qui ne va pas dans notre pays. Et il est vrai que la vigoureuse santé de la plupart de ses membres est bien propre à susciter la jalousie comme si sa réussite n'était pas avant tout celle des près de trois millions de salariés qui y travaillent, Français comme étrangers. Le biais, pour discréditer cet ensemble, consiste le plus souvent à exciter la jalousie des niveaux de rémunération de ses animateurs. Démagogie simpliste et discours politiquement correct se disputent pour dénoncer le plus violemment, en général à partir de cas limites souvent parfaitement condamnables, primes à l'embauche, traitements fixes et variables, stocks options, parachutes dorés et autres retraites chapeau.

Il est vrai que les actionnaires se devraient de condamner et empêcher, c'est leur droit le plus strict de propriétaires, les dérives éven-

tuelles notamment quand les résultats sont insuffisants.

Bien sûr on ne peut faire abstraction du contexte international dans lequel évoluent les patrons des grandes sociétés, cotées ou non : concurrence du recrutement et fonctionnement des entreprises étrangères similaires. Il y a, comme pour les footballeurs dont personne ne discute vraiment les traitements astronomiques, un marché mondial des managers de haut niveau et chacune de nos entreprises est en compétition pour attirer les meilleurs. Il ne vient à l'esprit de personne de convertir le salaire de Karim Benzema en nombre d'années de rétribution du personnel d'entretien du Stade de France comme on le fait si volontiers pour les PDG et leurs smicards. À chacun de trancher de la valeur économique et sociale comparée des uns et des autres!