

Régulation des marchés

Par Joseph THOUVENEL

La Globalisation financière : Peut être définie comme un processus d'interconnexion des marchés au niveau national et international, conduisant à l'émergence d'un marché unifié de l'argent à l'échelle planétaire.

Début 80 : Nouveaux dogmes idéologiques développés notamment en Europe par Mme TATCHER et aux USA par l'entourage du Président REAGAN – Les Etats ne sont pas, ou ne sont plus, en mesure de gérer l'économie, il est nécessaire pour dynamiser l'économie de donner toute latitude à l'initiative individuelle.

En creux : les réglementations sont jugées néfastes ou inapplicables ; seul un marché financier "libéré" et développé peut permettre la reprise de l'investissement et de la croissance.

C'est l'idée du consensus de Washington au début des années 90 – le mieux être des peuples passe notamment par l'ouverture des frontières, la libéralisation du commerce et de la finance, la déréglementation et les privatisations.

Et nous dit le créateur de l'expression "consensus de Washington", l'économiste britannique John Williamson, ce mieux être des peuples passerait par : "**la dérégulation, c'est à dire l'élimination de tous les obstacles à la concurrence**".

Cette politique et l'évolution technique a permis un développement considérable de la globalisation financière avec, aujourd'hui, des places financières interconnectées, fonctionnant en continu 24 heures sur 24, en passant successivement d'un continent à l'autre.

Désormais, celui qui investit ou emprunte, recherche le meilleur rendement en passant d'un titre à l'autre, d'une monnaie à l'autre, comme le dit Dominique PLIHON dans le nouveau capitalisme "les marchés particuliers (financier, change, terme, etc.) sont devenus le sous-ensemble d'un marché financier global, lui-même devenu mondial".

Sur ce grand marché planétaire, les investisseurs institutionnels exercent, du fait de leur importance, une influence majeure. Le capitalisme français est passé du temps où l'Etat détenait largement le capital des principales entreprises, notamment financières, à celui où prédomine les investisseurs institutionnels très largement étrangers.

D'importantes réformes ont été entreprises par les pays industrialisés, destinées à libéraliser et moderniser leur système financier. En France, ces réformes ont été rapides, profondes et souvent novatrices comme la dématérialisation des titres.

- De nouveaux comportements financiers apparaissent de la part des entreprises et des particuliers.

C'est alors posé le problème de la nouvelle gouvernance des entreprises avec les fameuses règles de bonne conduite que l'on retrouve notamment dans les deux rapports Viénot 95 et 99 et le rapport Bouton.

Si ces travaux, en partie repris par le législateur, et le suivi de leurs recommandations vont dans le bon sens : (renforcement du Conseil d'Administration, administrateurs indépendants, limite du cumul des mandats des administrateurs, création de comité d'audit veillant à la pertinence des méthodes comptables, séparation des fonctions de Président et de Directeur Général, etc.).

Les fonds de pension, les fonds mutuel et les banques qui concentrent l'offre de capitaux, exerçant une pression considérable sur les Etats, ces mesures nécessaires ne m'apparaissent pas comme suffisantes.

Contrairement à certains courants de pensée, je crois que les pouvoirs publics continuent à jouer un rôle stratégique.

- en élaborant et appliquant les Lois et Règlements concernant le fonctionnement des marchés et des entreprises, la politique de concurrence, la fiscalité.
- En favorisant et finançant la recherche. Que serait la Silicon Valley emblématique de la libre entreprise sans le financement du Gouvernement Fédéral Américain via, notamment, le budget militaire ?

Mais la régulation est à la traîne des évolutions fondamentales du fonctionnement de notre économie.

Par exemple :

ENRON a démontré que la Gouvernance d'entreprise n'était pas la panacée avancée par certains. Face à la fraude et au trucage des comptes des entreprises par leurs dirigeants (2 milliards de dettes dissimulés par Kenneth Lay, le PDG d'ENRON ou 3,85 milliards de coût non comptabilisés par WORLDCOM).

Il est inexact de croire que le marché peut se réguler seul et d'ailleurs, ce n'est pas son rôle.

- Les cabinets d'audit ont montré leurs limites – c'est Andersen qui avait conseillé les dirigeants d'ENRON dans leurs opérations frauduleuses.
- Dans ce même dossier, les agences de notation n'ont rien vu ou rien voulu voir.
- Les banques d'affaires n'ont pensé qu'à leur profit.
- Les autorités de régulation, en particulier la SEC, n'ont pas su détecter à temps les dérives comptables et financières des entreprises dont elles ont la tutelle.

Corrélativement à la globalisation des marchés, il faut donc une globalisation de la régulation.

Dans un premier temps, il serait souhaitable de :

- **Créer une autorité de régulation européenne**, dotée de véritables moyens. Autorité pouvant s'appuyer sur des organismes nationaux indépendant comme l'AMF et la Banque Centrale, si celle-ci sortait de son rôle monomaniaque de lutte contre l'inflation, pour s'intéresser également au cycle de l'endettement et à la surveillance des marchés d'actifs.
- Aller vers l'harmonisation de nos réglementations et, pour la France, sans doute la simplification de celle-ci. Afin de répondre efficacement aux besoins de financement des PME/PMI.

Simplification qui doit aller de paire avec le renforcement des sanctions, notamment financières, **moins de texte mais plus de respect de l'esprit de ceux-ci**. Aujourd'hui, le plafond des sanctions pécuniaires que peut donner l'AMF, est insuffisant. Il est d'ailleurs,

proportionnellement plus pénalisant pour le petit que pour le gros. Ce qui ne m'apparaît pas comme équitable.

Pour qu'il y ait confiance, il faut qu'il y ait transparence. Aussi, me semble-t-il tout à fait contre productif de vouloir instaurer, dans le cadre des sanctions sur les marchés financiers, un système de transaction dans notre pays. Cela dégraderait encore plus l'image des marchés financiers auprès de nos concitoyens sans apporter un élément déterminant de nature à justifier cette exception financière dans le domaine de notre droit.

Mais surtout, l'assainissement du système financier international ne pourra être efficace sans l'élimination des trous noirs de nos économies : les paradis fiscaux. Il n'y a pas de véritable transparence possible sans identification des flux entre les différents acteurs. La centaine de zones de non droit économique à travers le monde est un élément majeur de blocage pour une régulation efficace. Sans levée du secret bancaire et fiscal, il ne peut y avoir de libre concurrence non faussée.

Pour l'avenir, l'enjeu de la régulation est simple :

- Organiser les marchés afin que ceux-ci répondent à ceux qui les justifient : apporter du financement pour le développement des entreprises.
- Eviter les dérives en contrôlant et éventuellement sanctionnant **tout en localisant les risques et leurs montants, afin de prévenir les crises.**

Aujourd'hui, les marchés sont défaillants, notamment dans le soutien au développement des pays pauvres. Peut-on parler de réelle mondialisation quand ceux qui ont le plus besoin de se développer en ont le moins les moyens, sur ce critère la conception libérale de la mondialisation financière telle que développée à partir des années 80 est un échec.