



La lettre d'Innovence

N° 3

www.innovence.fr

La répartition des profits ou le jeu de la chaise tournante

Cette lettre a été rédigée par Hubert PLASSE

Les stratégies des entreprises sont-elles dictées par les actionnaires dans un seul but : favoriser la création de valeur à court terme pour rémunérer ceux-ci sous forme de dividendes ?

Autrement dit, les entreprises subissent-elles la dictature des marchés financiers ?

Le problème est trop important pour le résumer à un argument simpliste visant à diaboliser le rôle de la Bourse.

En effet, l'enjeu de fond est de savoir si les mécanismes de financement de l'investissement dans notre économie sont assez performants pour assurer aujourd'hui et demain notre niveau de développement.

Pour simplifier, disons que trois acteurs sont toujours en place pour discuter de la répartition et de l'affectation de la valeur : banques, marchés financiers, salariés. Mais le rôle principal n'est pas toujours distribué au même.

Nous ne parlons pas auparavant de dictature de marchés. Cela ne signifie pas pour autant que les décisions des entreprises étaient prises en dehors de toute pression, et toujours dans le sens du bien être collectif.

En effet, l'entreprise est un lieu de pouvoirs multiples. Chacun tente de capter le plus de valeurs possible. En fonction des périodes, certains acteurs ont plus de poids que d'autres. Ainsi jusqu'à la fin des années 70, c'est le financement bancaire qui représente l'essentiel des apports des capitaux extérieurs.

Les banques constituent l'instrument de la politique économique et industrielle de l'Etat et le Trésor contrôlé près de 50% du financement total des investissements jusqu'à la fin des années 60.

Ce pouvoir est bien sûr très doux puisqu'il est basé sur de l'argent peu cher qui favorise alors les comportements d'endettement. Est-ce cette époque que nous regrettons ? Pourtant le retour de bourse a été sévère. Le recensement des débouchés et la concurrence accrue à partir du milieu des années 70, font chuter la rentabilité des entreprises. Le principal risque devient celui de l'insolvabilité.

Les stratégies vont donc être guidées par un leitmotiv : pouvoir rembourser aux banques, afin qu'elles continuent leur soutien de financement. Il faut baisser les coûts, en particulier le premier d'entre eux : le travail. Nous n'avons jamais entendu parler alors, et cela aurait été caricatural, de dictature bancaire alimentant le chômage.

Nous connaissons actuellement une situation totalement différente. Les entreprises se sont désendettées, autant par la baisse de leur coûts, que par le faible investissement.

Ainsi le taux d'autofinancement était supérieur à 100% sur toute la décennie 90. La dépendance bancaire n'était plus qu'un souvenir. Les marchés financiers vont prendre le leadership pour plusieurs raisons : les taux d'intérêt élevés des années 80 poussent les grandes entreprises à se financer par émissions de titres, la dérégulation et la dérégulation favorisent l'accès au marché, les manœuvres favorisent

l'épargne (de court terme dans un premier temps, puis plus longue).

Enfin, le type de croissance que nous connaissons, est basé sur des nouvelles activités, ou façon de produire. Les risques sont importants : méconnaissance des marchés et incertitude technologique. Ce type d'investissement ne se finance pas par crédit, mais en partageant les risques sous forme d'émission d'actions.

La " dictature " des marchés est certainement temporaire. Un rééquilibrage se fera par un recours à l'endettement bancaire par les entreprises. Ceci dès que la visibilité sur les projets d'investissements s'améliorera et pour bénéficier d'effet de levier.

Enfin il n'est pas exclu que le troisième acteur, le salarié, réaffirme sa présence. Il a en effet subi l'adaptation des vingt dernières années.

La part du travail dans la valeur ajoutée des entreprises n'a jamais été aussi faible. Or la société qui se dessine est basée sur le savoir des individus.

D'ores et déjà un grand cabinet de Consulting évalue les entreprises cotées en fonction de l'investissement qu'elles réalisent dans le " capital humain ".

Le changement étant ce que l'on croit impossible à un moment donné : attendons nous à ce que les stratégies des entreprises reposent bientôt sur la satisfaction des salariés, et que les marchés financiers saluent par une hausse du cours des augmentations de salaires.

(*) Stéphane Marinier est consultant Innovence, spécialisé dans l'organisation du travail et du changement.