BRUXELLES BROUILLE LA BOURSE

H. DE OLIVEIRA

Par Bruno Biais, chercheur à l'Institut d'économie industrielle de l'université de Toulouse.

Débâcle d'Enron, effondrement de Tyco : 2002 est entrée dans les annales comme l'*annus horribilis* du capitalisme américain. Non parce qu'elle restera l'année du décès foudroyant d'entreprises réputées, mais parce qu'elle a révélé à quel point la communauté financière avait abusé de la confiance sur laquelle repose l'édifice capitaliste. Manipulation des cours par des dirigeants, complicité des commissaires aux comptes, recommandations d'achats manipulatrices, corruption lors des introductions en Bourse : autant de pratiques qui ont alimenté le krach boursier le plus violent depuis 1929.

L'Europe, jusqu'à maintenant, ne semble pas avoir commis autant d'excès. Mais saura-t-elle tirer les leçons des errements américains ? La nouvelle directive européenne sur les services d'investissement présentée le 19 novembre par la Commission européenne est au moins un pas dans la bonne direction. L'un des objectifs est de renforcer la concurrence entre les Bourses traditionnelles. Rien que de très louable !

Hélas, il n'est pas sûr que les moyens choisis soient les mieux adaptés à cette ambition. En effet, sur la demande insistante de grandes banques d'affaires américaines, la directive prévoit d'autoriser l'internalisation des ordres. Une banque recevant un ordre d'achat d'un de ses clients et un ordre de vente d'un autre client pourrait apparier ces deux ordres. De fait, même si elle ne reçoit qu'un seul ordre, disons un ordre d'achat, la banque pourra aussi effectuer la transaction, en se portant contrepartie. Dans les deux cas, la transaction serait réalisée en interne, dans la banque, sans passer par un marché central. Cette internalisation des ordres diffère de la pratique en vigueur en France, selon laquelle tous les ordres doivent être concentrés sur le marché central (la Bourse), où les prix et les transactions reflètent l'offre et la demande agrégées, ce qui favorise la concurrence entre intervenants, dans le placement des ordres et la formation des cours. De plus, alors que les marchés boursiers européens sont très transparents, la nouvelle directive pourrait les rendre plus opaques. Actuellement, tous les ordres d'achat et de vente des agents sont rendus publics par la Bourse au moment où ils sont placés. Cette transparence est favorable à l'efficience informationnelle du marché. Il n'est pas complètement assuré que, dans le cadre de la nouvelle directive, cette transparence du flux d'ordre préalable aux transactions sera respectée.

> *« La nouvelle directive pourrait rendre plus opaques des marchés européens très transparents. »*

N'oublions pas que l'absence de concurrence sur les marchés et l'absence de transparence sur les ordres furent les ingrédients à l'origine des scandales liés au Nasdaq puis aux introductions en Bourse aux Etats-Unis.

Les imposteurs du social

La rentrée fut-elle chaude ? La question rituelle s'est vidée de son sens tant le social est loin d'être là où on l'attend. Qui a rencontré le malheur social dans les cortèges puissants des fonctionnaires et des salariés des entreprises publiques ? Et qui croit vraiment que la question sociale se joue dans les revendications des cheminots, des enseignants, des électriciens ou des contrôleurs aériens ? La France a perdu les clefs du social. Elle n'est certes pas la seule, mais cette perte est chez elle plus grave parce qu'elle avait noué plus serré le lien entre la Nation et l'Etat, l'économique et le social. Et c'est d'autant plus fortement ressenti que nul, ou presque, ne l'exprime.

La question sociale se pose désormais d'abord entre générations. Quelle est cette solidarité à rebours qui empile les engagements de payer sur les épaules de nos enfants, salariés cotisants de demain ? Elle oppose aussi ceux qui prennent leur avenir en main, qui construisent, qui travaillent, et ceux qui attendent tout des autres, du système, de l'assistance, au point que revaloriser le travail et permettre au plus grand nombre d'espérer s'enrichir vraiment par son salaire devient un objet social majeur.

MICHEL DELLUC

Par Hervé Juvin, président d'Eurogroup Institute.

Enfin, la sécurité publique est au cœur du mal-être social qui a largement quitté l'entreprise. Crié avec force le 21 avril 2002, aussitôt étouffé, ce malheur-là est dans les cités et dans la rue, dans les parkings ou les caves, les RER ou les tramways, il est dans l'incivilité et l'agressivité du public – « tolérance zéro » est effectivement une demande sociale.

« Dites-nous ce que signifie être français, dites-nous qui est européen », crie une autre voix dans le désert social de la France de l'automne 2002. Une voix qui dit le social comme il se vit, comme il continue de couver sous la cendre des beaux discours, loin des banderoles et des appels convenus de novembre, lors d'une rentrée qui n'a de social que les mots.