

Les perspectives de l'OCDE sur l'entreprise et la finance 2019 – Des approches descendantes fondées sur l'autoréglementation ne sauraient instaurer la confiance

16 septembre 2019

Le lundi 9 septembre, l'OCDE publiait son rapport annuel Perspectives de l'OCDE sur l'entreprise et la finance. Cette année, l'accent est marqué sur la confiance publique en tant que clé pour le bon fonctionnement des institutions, des marchés et du commerce.

Cette orientation générale devrait être la bienvenue, dans la mesure où elle pourrait contribuer à promouvoir des réformes allant dans le sens de meilleures réglementations et d'une supervision accrue du comportement des entreprises. Onze ans après la crise financière de 2008, il reste de toute évidence encore beaucoup à faire en vue de restaurer la confiance envers les entreprises et la finance. Cependant, le rapport met essentiellement en exergue l'autoréglementation du secteur privé et ne souligne pas suffisamment les exigences et obligations réglementaires. Dans ce sens, le travail en cours pour permettre un retour de la confiance envers les entreprises risque de se transformer en une campagne de relations publiques, sans réel contenu destiné à corriger les causes premières de la disparition de la confiance.

Cette année les Perspectives sur l'entreprise et la finance se centrent sur cinq domaines : les marchés des capitaux, les institutions financières telles que les banques et les fonds de pension, la responsabilité des entreprises, les entreprises publiques et les marchés en ligne. L'édition 2019 des Perspectives sur l'entreprise et la finance est vue comme le premier aboutissement d'une nouvelle initiative de l'OCDE, « Confiance dans les entreprises ».

Les Perspectives sur l'entreprise et la finance examinent les risques susceptibles d'éroder la **confiance dans les entreprises et le secteur financier**. Parmi ces risques, on peut citer l'abondance des émissions de dettes par les États, les entreprises et les banques, qui ont certes permis de conforter la croissance à l'issue de la crise, mais soulèvent désormais des préoccupations concernant les risques potentiels d'un endettement excessif à mesure que le cycle du crédit avance en maturité. Les Perspectives sur l'entreprise et la finance concluent que les décideurs politiques doivent déployer des efforts accrus pour renforcer la confiance publique dans les marchés des capitaux, espérant ainsi réduire le risque d'une contagion si la croissance économique et les rendements financiers continuent de baisser.

Le TUAC est d'accord avec l'OCDE sur le fait que la confiance de la société dans les marchés financiers et les entreprises est une composante importante de la croissance durable et inclusive. Les valeurs de la finance et de l'entreprise doivent être réalignées sur les valeurs générales de la société, en lien avec l'environnement, le social, le travail. L'OCDE a un rôle

directeur concernant ces valeurs, et pourtant cette édition des Perspectives sur l'entreprise et la finance ne parvient pas à les traiter de manière adéquate. L'analyse ne s'attarde pas sur les causes premières de la disparition de la confiance envers les entreprises, à savoir le comportement contestable de certaines entreprises et les modèles de gestion descendants, tout comme est omise l'importance du devoir de vigilance, du dialogue social et de la responsabilité des entreprises comme manière de restaurer la confiance.

Concernant la **confiance dans les marchés des capitaux**, les Perspectives sur l'entreprise et la finance passent en revue les risques liés à l'abondance des émissions de dettes par les États, les entreprises et les banques, qui certes soutiennent la croissance en cette période d'après-crise, mais soulèvent des préoccupations quant au risque inhérent à un endettement excessif à mesure que le cycle du crédit avance en maturité. Les Perspectives sur l'entreprise et la finance se penchent également sur les évolutions et innovations du marché des capitaux (dont les négociations à haute fréquence et les cryptoactifs), qui pourraient les rendre à la fois plus efficaces et inclusifs, mais les exposer en même temps à une haute volatilité et à des pertes.

Ces conclusions se font l'écho des préoccupations exprimées dans un précédent rapport de l'OCDE [1], concernant la dépendance accrue envers un endettement de faible qualité des sociétés. Les Perspectives sur l'entreprise et la finance recommandent aux décideurs politiques de prendre des mesures pour atténuer les risques inhérents à la gestion de la dette publique. Du point de vue du TUAC, les Perspectives sur l'entreprise et la finance proposent des éléments importants que les décideurs en matière de politique monétaire doivent analyser pour comprendre à quel point l'assouplissement quantitatif fournit un soutien inconditionnel aux marchés financiers et entraîne l'augmentation des titres de piètre qualité.

Des enseignements politiques peuvent être tirés aussi en matière de gouvernance des entreprises. Un domaine particulièrement préoccupant est de savoir ce que l'essor des obligations des sociétés fait peser sur l'économie et les investissements réels. De précédents rapports de l'OCDE avaient suggéré qu'il n'en était rien. En revanche, les dépenses des entreprises dans le rachat des titres et la distribution de dividendes sont florissantes. Plutôt que d'investir dans l'économie réelle, les entreprises tirent profit de la faiblesse des rendements obligataires pour emprunter lourdement, « encaisser immédiatement » et transférer ces espèces à leurs actionnaires par le biais des rachats.

Le chapitre sur la **responsabilité des entreprises** met en exergue les vertus de l'autoréglementation. L'on y apprend que 100% des cas ayant donné lieu à une auto-déclaration produisent des résultats et que de ce fait l'auto-déclaration serait suffisante. Cette affirmation oublie de reconnaître le rôle joué par les règles contraignantes et par les protections des lanceurs d'alerte, dans les politiques juridiques autant que dans celles s'appliquant aux entreprises.

Les initiatives volontaires s'appliquant aux entreprises ne sauraient être vues comme remplaçant valablement la législation. Alors que les Perspectives sur l'entreprise et la finance soulignent le rôle joué par les gouvernements avec l'introduction des mesures d'incitation à la mise en conformité, elles ne mettent pas en avant le rôle premier des gouvernements démocratiques, de protéger l'intérêt public en concevant des normes juridiques fortes et en veillant à leur application. En matière de droit des sociétés, la responsabilité limitée devrait être considérée comme un privilège et il conviendrait d'accorder nettement plus d'attention aux exigences régissant l'immatriculation des entreprises et l'octroi de leur licence (par exemple, la solvabilité, la responsabilité de la direction, le risque d'arbitrage réglementaire). En outre, les salariés et leurs représentants sont omis dans les Perspectives sur l'entreprise et la finance. Et pourtant, là aussi, la protection des lanceurs d'alerte dans la loi et le droit des travailleurs à la participation ont un rôle important à jouer dans la promotion de la transparence et de l'intégrité.

Un élément clé des Perspectives sur l'entreprise et la finance est l'appel lancé à recueillir de nouvelles données. Par exemple, le chapitre sur l'**investissement** cite la nécessité de données pour permettre aux investisseurs et aux entreprises de répondre aux objectifs relatifs à la conduite responsable des entreprises. La problématique de la disponibilité des données ne doit pas empêcher, toutefois, une action politique d'envergure. Des données sont connues et disponibles, qui permettent d'agir de manière éclairée.

Pour ce qui a trait à la **confiance dans les institutions financière telles que les fonds de pension**, les Perspectives sur l'entreprise et la finance énumèrent bien une série de problématiques de fond, telles que le vieillissement de la population, la faible rentabilité de l'épargne-retraite, l'instabilité accrue des parcours professionnels et l'insuffisance des couvertures de retraite pour certains groupes de travailleurs. Il s'agit là de facteurs clé qui ont mis à mal la croyance selon laquelle les régimes de retraite seraient gérés au mieux des intérêts des travailleurs, et que ces systèmes vont remplir leurs promesses une fois que les travailleurs auront atteint l'âge de la retraite. Ces conclusions sont un rappel amer du fait que les réformes des pensions devraient bien mieux réussir à équilibrer les objectifs de stabilité financière avec l'objectif premier de répondre au droit des personnes de jouir d'une retraite adéquate, décente et garantie. Même si la durabilité financière s'est améliorée au cours des dernières années, dans l'ensemble de l'OCDE les régimes de retraite peinent à fournir des retraites abordables et adéquates à l'ensemble des travailleurs^[2]. Ceci s'applique en particulier aux femmes et aux personnes dans des formes d'emploi atypiques, qui se retrouvent le plus souvent avec un régime de retraite inadéquat en raison de cotisations insuffisantes, ou même sans aucun régime de retraite.

La certitude de pouvoir prendre sa retraite après un long parcours professionnel et de bénéficier malgré tout d'un revenu décent est fondamentale pour les travailleurs, et devrait l'être tout autant pour les pouvoirs publics. Le TUAC exhorte par conséquent les gouvernements à garantir des systèmes de retraite solides, avec un juste partage des risques entre travailleurs, employeurs et gouvernement.

Le chapitre sur les **entreprises publiques** signale une hausse prononcée du nombre d'entreprises publiques, en particulier en Chine, et note leur présence généralisée dans les chantiers navals et le secteur de l'acier. Pour l'OCDE, des questions se posent concernant la loyauté de la concurrence de ces entreprises publiques par rapport à celles du privé, en termes de corruption et d'autres pratiques irrégulières, ainsi qu'en termes de rentabilité inférieure. Ces commentaires s'appliquent bien sûr aux entreprises publiques qui opèrent dans le secteur privé. L'introduction présente à juste titre la logique en faveur des entreprises publiques lorsque les marchés sont défaillants et ne permettent pas d'atteindre les objectifs fixés par les politiques publiques. Il aurait fallu dans ce chapitre davantage prendre en considération l'importance des services publics pour réduire les inégalités.

Le dernier chapitre des Perspectives sur l'entreprise et la finance débat des avantages et des risques associés aux **marchés en ligne** du point de vue de la confiance. Ici, l'OCDE évoque comme préoccupation fondamentale le fait que les marchés en ligne ne peuvent réaliser leur plein potentiel que s'ils ont la confiance des consommateurs, raison pour laquelle elle recommande une mise en œuvre adéquate et une coopération accrue entre les autorités chargées de la concurrence, des données et de la protection des consommateurs. Certes, ce sont là des éléments importants pour la protection des consommateurs et pour que la technologie soit utilisée pour le bien public. Cependant, dans cette discussion sur la confiance dans les marchés en ligne, les Perspectives sur l'entreprise et la finance auraient dû également aborder les liens entre une concentration excessive des sociétés, les plateformes en ligne, la montée en puissance des formes atypiques et précaire d'emploi, ainsi que la nécessité de réexaminer les règles et les objectifs de la concurrence, qui vont au-delà de la simple défense des intérêts des consommateurs à court terme, afin par exemple de tenir compte des effets des marchés en ligne sur les salariés.

Une discussion est nécessaire de toute urgence sur les modèles d'entreprise à long terme, afin de s'écarter du court-termisme des entreprises, caractérisé par un sous-investissement dans leurs capacités productives, en recherche et développement, dans leurs effectifs (qualité de l'emploi, compétences et formation) ou dans la transition vers le bas carbone, alors que les paiements de dividendes, les rachats de parts et les émoluments des directeurs échappent à tout contrôle. Cette édition des Perspectives sur l'entreprise et la finance est entièrement passée à côté de ces considérations.

Le secteur privé est un moteur fondamental pour la croissance et la création de richesses. Cependant, celles-ci ne deviennent réalité que si les entreprises sont régies et réglementées de manière appropriée, et tenues pour responsables de leurs impacts ou de leur contribution à la prospérité économique et sociale. Dans ce sens, plusieurs éléments clés peuvent se conjuguer pour édifier la confiance dans les entreprises. Les instruments de l'OCDE elle-même sur la conduite responsable des entreprises pourraient contribuer à bâtir cette confiance en faisant en sorte que toutes les entreprises soient tenues par les mêmes règles du jeu. Le dialogue social et la négociation collective pourraient aussi contribuer à la confiance. C'est pourquoi on ne peut que regretter que les Perspectives sur l'entreprise et la finance ignorent la contribution positive du dialogue social et de la négociation collective

pour conforter la confiance dans les entreprises. Le TUAC veillera activement à ce que toutes ces thématiques soient prises en considération dans la nouvelle initiative de l'OCDE, « Confiance dans les entreprises ».

Pour lire les Perspectives sur l'entreprise et la finance (en anglais), cliquez [ici](#).

[1] <https://tuac.org/news/oecd-report-on-corporate-debt-vulnerabilities-exposes-the-dangers-of-unconditional-monetary-support-and-the-need-to-take-action-for-long-term-business-models-and-wage-led-growth/>

[2] OECD Pensions Outlook 2018; <http://www.oecd.org/pensions/oecd-pensions-outlook.htm>