

« Les marchés « libres »...de quoi et pour qui ? »

Yvan Allaire, Ph. D. (MIT), MSRC

Président du conseil

Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques (HEC-Concordia)

Mihaela Firsirotu, Ph. D. (McGill),

Professeure titulaire de la Chaire Bombardier en gestion stratégique (UQAM)

(Adapté de leur ouvrage Black Markets and Business Blues, publié en juin 2009)

Forces

Septembre 2009

Le marché est une remarquable invention, un peu comme l'énergie nucléaire. Bien encadré et règlementé, le marché est source d'efficacité, de satisfaction des besoins et d'enrichissement de la société.

Nous avons vu de près (et pour l'un de nous, vécu) la misère, le rationnement cruel et le gaspillage de ressources qui furent le lot des économies planifiées des États socialistes et communistes avant 1990. Nous en conservons un respect indéfectible pour les marchés, l'entreprise privée et leurs bienfaits.

Toutefois, les vertus bien réelles d'une économie de marché ne doivent pas nous en faire oublier les limites et les risques. On ne peut soumettre toutes les facettes d'une société à « la discipline des marchés ». Certaines institutions doivent être protégées des lois du marché pour jouer pleinement leur rôle de gardiennes de la société et de ses valeurs.

Selon les courants idéologiques dominants, les États et les époques ont tiré une ligne de démarcation très variable entre ce qui est proprement du ressort des marchés privés et ce qui relève du secteur public.

Ainsi, toutes les sociétés ont choisi (mais par pour longtemps) d'exclure l'échange d'organes humains des lois du marché (sauf, comme de coutume, pour le marché noir). Par contre, dans certains pays, avec les États-Unis et le Royaume-Uni comme chefs de file, les lois du marché jouent un rôle important pour des biens et services que l'on conçoit ailleurs comme relevant strictement du domaine public :

- assurance-maladie
- gestion des prisons
- services militaires d'appoint
- eau potable
- droits de pollution

La logique des marchés financiers

Il n'est pas notre propos ici d'établir si on a tort ou raison de soumettre aux lois du marché telle ou telle activités qui naguère relevaient strictement du domaine public.

Notre argument est plutôt le suivant : dans l'univers économique contemporain, lorsque l'on fait le choix de « privatiser » un bien ou un service, ce ne sont pas les lois du marché de biens et services qui vont donner le ton mais bien la logique des marchés financiers qui imposera sa loi.

Voyons un peu comment cette logique se manifeste dans l'univers inversé des marchés financiers « modernes ». Prenons à titre d'exemple la société américaine *Aetna* dont l'activité principale consiste à vendre de l'assurance pour couvrir les frais médicaux.

La figure suivante montre l'évolution du titre de cette entreprise en 2008 au fur et à mesure que les perspectives d'une victoire démocrate et, par conséquent, d'une réforme du système de santé s'affermissent. De son sommet en janvier 2008, le titre a perdu les deux tiers de sa valeur au moment de l'élection de Barack Obama en novembre 2008¹.

Aetna : Performance du titre au cours des deux dernières années



¹ On pourrait invoquer que tous les titres ont chuté radicalement à l'automne 2008. Cela est vrai mais peu de titres de sociétés non-financières ont perdu 60% à 80% de leur valeur. Le Dow Jones et l'indice du S&P 500 ont perdu environ 40% durant la même période.

La remontée modeste du titre après l'élection de novembre 2008 témoigne du sentiment que la crise financière et la récession économique devraient reléguer au deuxième plan, sinon aux oubliettes, les projets de réforme du système de santé américain.

Or, en février 2009, le président Obama annonce son intention de pousser le Congrès à adopter une réforme fondamentale du système de santé *avant la fin de l'été*. Le titre d'Aetna (et de toutes les entreprises de cette industrie) chute de nouveau et revient au nadir atteint en novembre 2008.

Puis, le projet de réforme s'enlise; l'opposition est farouche, bien organisée et bien financée. Les marchés financiers en viennent à estimer que toute réforme éventuellement adoptée n'aura pas les effets négatifs appréhendés au départ.

Les enjeux sont importants, non seulement pour les investisseurs mais également et surtout pour les dirigeants dont toute la fortune est enjeu. Le tableau ci-après montre l'impact des fluctuations de la valeur du titre sur la valeur boursière de l'entreprise et sur la valeur des options du PDG.

Aetna <i>(propriété: 525 fonds détiennent 91% des actions)</i> Impact du prix du titre			
	Prix du titre (\$ US)	Valeur boursière	Valeur des options du PDG*
Janvier 2008	60 \$	24 milliards \$	250 millions \$
Nov. 2008	20 \$	8 milliard \$	32,5 millions \$
Sept. 2009	28,50 \$	11,4 milliards \$	69,9 millions \$

* Ronald Williams, 59 ans

Alors que le PDG, M. Williams, âgé de 59 ans, jouissait, sur papier, d'une fortune de \$250 millions en janvier 2008, il en était réduit à un maigre \$32 millions en novembre 2008. Que doit-il faire, qu'est-il prêt à faire pour que le titre d'Aetna revienne aux valeurs de janvier 2008?

Pour établir la rémunération variable des dirigeants, le conseil d'administration d'Aetna, exemplaire en cela, a lié celle-ci à des mesures précises et quantitatives de performance. Ce sont justement celles que les marchés financiers suivent et scrutent pour décider de la valeur du titre. Les investisseurs sont heureux de ce programme de rémunération variable qui les assure que la direction ne travaillera que pour la création de valeur pour eux. Les garde-chiourmes de la gouvernance en félicitent le conseil d'administration.

Le tableau suivant reproduit le document officiel du programme de rémunération variable d'Aetna.



Quelles sont ces variables critiques qui vont mobiliser tous les efforts de la direction :

- Le rendement aux actionnaires au cours de la dernière année.
- La croissance du bénéfice par actions.
- La réduction du « medical benefit ratio ». En clair, cette mesure révèle le pourcentage des primes reçues qui a été versé pour rembourser les frais médicaux des clients; plus ce ratio diminue, plus les marchés financiers sont heureux; toute hausse de ce ratio d'un trimestre à l'autre fera baisser le prix du titre. La meilleure façon d'améliorer ce ratio est de refuser d'assurer ceux qui souffrent de maladies chroniques coûteuses, d'augmenter les primes jusqu'à la limite de la capacité de payer des individus et des entreprises, de choisir avec soin ceux que l'on voudra assurer, de refuser toute couverture pour les maladies préalables, etc.

Le bonus annuel ainsi que les options accordées à la direction sont assujettis au classement (« rank ») de l'entreprise sur ces variables de performance par comparaison à ses rivales. Il lui faut donc faire mieux que bon nombre des entreprises concurrentes pour mériter le plein bonus.

Placez-vous dans les souliers de M. William et ses collègues de la direction. Nous sommes des gens ambitieux, âpres au gain. Nous ne sommes pas des Bénédictins. Le quantum de notre rémunération représente le score de la partie, une mesure de notre réussite.

Quelles mesures et plans d'action devrions-nous mettre en place pour atteindre la performance qui nous donnera droit à de riches bonus et qui augmentera la valeur de nos options? Comment comprimer le « medical benefit ratio » plus que nos concurrents; comment produire une croissance continue, trimestre après trimestre, du bénéfice par action? Comment contribuer à orienter les velléités de réforme du Président Obama et du Congrès américain dans une direction conforme à nos intérêts?

Quelle que soit la valeur putative de laisser aux marchés privés la dispensation des services d'assurance santé, les marchés financiers à notre époque y imposent une logique implacable souvent contraire à l'intérêt public. Est-ce ainsi que les sociétés veulent vivre, soumises aux impératifs des marchés financiers?