

Avant-propos

Le livre que le lecteur va découvrir est le fruit de préoccupations qui s'étendent sur plusieurs années. Son origine remonte à une recherche collective entreprise à partir de 1999 pour le compte du Commissariat général du Plan. L'un d'entre nous a coordonné cette recherche et l'autre y a joué un rôle d'impulsion majeure. Quatre centres de recherche ont participé à cette étude : le Forum de Nanterre, l'Idefi de Nice, l'Insead de Fontainebleau et le CPDR de l'université catholique de Louvain. Cette recherche s'est conclue par un rapport, publié en septembre 2001 et intitulé : « Régimes de gouvernements d'entreprise : différences nationales et stratégies d'entreprise. »

Dès cette époque, nous étions méfiants vis-à-vis de l'idéologie dominante, véhiculée par les cabinets de conseil anglo-américains, les grandes banques d'affaires et certains milieux universitaires, mêlant habilement les théories juridiques et économiques. Dans l'ambiance euphorique de la grande spéculation boursière et de l'âge d'or attendu de la « nouvelle économie », l'actionnaire était roi. La création de valeur pour l'actionnaire s'imposait comme le pilier d'une nouvelle gouvernance, garante d'une prospérité ininterrompue pour l'économie dans son ensemble, salariés compris. Il ne devait faire aucun doute, disaient les promoteurs enthousiastes de cette doctrine, que le monde entier allait s'y convertir. La mondialisation de l'économie, en atteignant l'entreprise elle-même, allait pénétrer des strates plus profondes que les seuls marchés financiers.

Dans le rapport précité, nous émettions des doutes sur cette manière unilatérale et sans nuances d'interpréter les transformations

qui, en effet, agitaient le monde des entreprises. Nous ne voyions pas les surenchères boursières suscitées par l'aiguillon de la valeur actionnariale comme un processus durable. Nous ne percevions pas dans la frénésie des fusions et acquisitions des restructurations dont l'efficacité économique allait de soi. Nous n'observions pas que le monde entier était gagné par la nouvelle religion. Parce que nous avons ouvert notre champ d'étude au-delà de la finance, pour nous intéresser à l'entrecroisement des rapports entre les partenaires des entreprises, nous contemplions une diversité de modes de gouvernance qui n'avait pas de raisons de se dissoudre.

Un mois après la diffusion de ce rapport éclatait l'affaire Enron. Elle allait être suivie de beaucoup d'autres, tandis que la finance montrait son instabilité que seule une action permanente de la banque centrale états-unienne, d'une exceptionnelle durée et d'une amplitude inégalée, permettait de contenir. L'ensemble des événements survenus dans les entreprises, dans la finance et dans l'économie mondialisée nous a incités à approfondir considérablement le champ d'analyse dont le rapport était le premier jalon. C'est le mode de régulation du capitalisme financier dont il faut explorer les propriétés. Il faut donc étudier les développements de la finance contemporaine, ses logiques de fonctionnement et ses sources de fragilité en détail. Il faut s'interroger sur la nature de l'entreprise moderne, des pouvoirs qu'elle renferme et des finalités que ses dirigeants poursuivent effectivement, sans se laisser aveugler par l'idéologie de la souveraineté des actionnaires qui perdure en dépit de la crise très profonde que sa mise en œuvre a provoquée. Il faut surtout analyser les liens étroits entre l'essor de la finance de marché et les stratégies conduites par les entreprises pour mettre en évidence la perversité d'une régulation du capitalisme dans laquelle les marchés boursiers sont prépondérants.

Notre livre développe donc avant tout une démarche analytique et positive. Il était essentiel de déconstruire le discours idéologique ambiant pour montrer les carences de ses fondements théoriques, qu'ils soient juridiques ou économiques. Néanmoins, nous ne pouvions pas rester complètement à l'écart d'un point de vue normatif, que nous rencontrons à chaque page des auteurs partisans d'une gouvernance exclusivement tournée vers la satisfaction du bien-être des actionnaires. Nous avons pour l'essentiel rassemblé nos propositions normatives dans le dernier

chapitre. Elles conduisent à opposer un principe de gouvernance à un autre.

Sur le plan analytique, nous sommes donc partis de la représentation du capitalisme financier qui prévaut dans les milieux académiques et politiques. Cette représentation se résume en deux propositions :

- l'approfondissement de la logique financière permet une meilleure répartition du risque et une meilleure efficacité économique dans l'allocation du capital ;
- la suprématie des actionnaires met fin aux usurpations de pouvoir du capitalisme « managérial ». Elle (r)établit le respect de la propriété privée, pivot du capitalisme.

Accepter ces propositions conduit à pronostiquer la « fin de l'histoire », le capitalisme imposant dans le monde entier un mode de régulation efficace et optimal. Les difficultés jointes de la finance et de la gouvernance des entreprises, dans le sillage d'Enron, n'ont pas remis en cause cette vision apologétique au sein du courant intellectuel dominant. Les deux phénomènes ont été traités séparément dans la littérature récente, alors que leurs interactions sont au cœur de notre livre. D'un côté, l'effondrement boursier a été attribué à une exubérance des marchés. De l'autre, les échecs de la gouvernance ont été perçus comme un affaïssissement de l'éthique managériale dont les ressorts sont extra-économiques.

Notre démarche, tant positive que normative, s'inscrit dans une tradition interrompue mais qui remonte à l'ouvrage fondamental de Berle et Means. Dès 1932, ces auteurs ont posé le problème de la gouvernance des entreprises résultant de la séparation de la propriété et du contrôle. Nous avons de ce problème une lecture radicalement opposée à celle des adeptes de la souveraineté actionnariale. Ceux qui prônent le contrôle exclusif des actionnaires pour mettre fin au dilemme de la séparation n'expliquent pas le paradoxe qui est au cœur de la crise actuelle de la gouvernance. Ce paradoxe est le suivant : plus les dispositifs de contrôle aux mains des actionnaires se multiplient, plus les dirigeants des entreprises exploitent aux fins de leur enrichissement personnel la dépendance des entreprises à l'égard des marchés boursiers.

Nous opposons à un principe d'extériorité des objectifs des entreprises (maximiser le bien-être des seuls actionnaires dans une relation d'agence), celui de l'élaboration de nature politique des finalités de l'entreprise au sein du conseil d'administration, considéré comme une instance médiatrice entre les dirigeants et les parties prenantes, internes et externes, de l'entreprise. Ce principe pose le problème de l'imbrication du marché et de la démocratie dans le capitalisme contemporain. Dans la mesure où elle progresse, la démocratie participative tend à être confinée en France à un tiers secteur. L'expérience des pays nordiques dans la compatibilité de la préservation de la cohésion sociale et de l'assimilation des innovations nous incite à penser que la régulation du capitalisme européen en ce début de siècle ne peut se passer d'une avancée de la démocratie au cœur des institutions économiques les plus essentielles.

Néanmoins, la conclusion ne doit pas tromper. Le livre n'est pas un essai d'auteur, mais un patient travail de recherche sur les processus contemporains de la régulation du capitalisme occidental, du moins dans les dimensions des structures et stratégies des entreprises, de la finance et de la macroéconomie. C'est pourquoi tous ses chapitres ont été discutés en détail dans notre centre de recherche, le Forum. Vincent Bignon, Régis Breton, Laurence Scialom et Yamina Tadjeddine ont relu le manuscrit. La pertinence de leurs critiques nous a été très précieuse. Yuri Biondi, Olivier Brossard, Édouard Challe, Philippe Crouzet, Ariane Ghirardello, Guillemette de Larquier, Nicolas Meisel, Sabine Montagne, Héloïse Petit, Pascal Petit et Xavier Ragot, ainsi que les membres du séminaire Mini-Forum, ont également, à travers leur relecture attentive, contribué à l'amélioration de ce travail. Hélène Baudchon nous a aidés dans le recueil des statistiques. Sophie Dessalé a assuré la mise en forme du manuscrit, ce qui n'était pas une mince affaire. Nous les remercions tous chaleureusement.

Nos remerciements vont enfin au Centre Saint-Gobain pour la recherche en économie qui a mis à notre disposition les ressources pour assurer la rédaction, la promotion et la diffusion de ce livre. Nous exprimons tout particulièrement notre gratitude à Jean-Louis Beffa qui a créé ce Centre pour contribuer au renouvellement de la réflexion en économie, à Jean-Philippe Touffut, son infatigable animateur, et à Therese Goodlett, la plume

anglophone du Centre, qui assure la diffusion internationale de l'ouvrage. Leurs encouragements et leur exigence ont été un puissant stimulant.

Bien entendu, les erreurs qui pourraient subsister sont de notre seul fait.

Plan de l'ouvrage

Nous débutons notre analyse en situant le contexte dans lequel la doctrine de la valeur actionnariale s'est épanouie, celui de la diffusion des technologies de l'information et de la mondialisation financière. Leurs caractéristiques les plus pertinentes en matière de gouvernance d'entreprise sont étudiées dans le chapitre I. Puis nous critiquons la thèse de la « fin de l'histoire » dans son aspect normatif (optimalité de la valeur actionnariale) et positif (convergence des systèmes). Les chapitres II et III visent ainsi à « dénaturer » le capitalisme financier actuel, en montrant que l'idéologie qu'il véhicule est contingente au tournant intellectuel et institutionnel pris par les Etats-Unis à l'orée des années 1980.

Les deux chapitres suivants s'intéressent aux médiations entre la finance et les entreprises. Ce sont les régimes de gouvernance d'une part, les normes comptables d'autre part. La dénaturalisation de la valeur actionnariale invite à se pencher sur la diversité des formes de contrôle (chapitre IV) et sur les représentations comptables de l'entreprise (chapitre V).

Les chapitres VI et VII étudient en détail les logiques financières et leurs incidences macroéconomiques. En mettant en évidence des interdépendances liées à la gestion du risque, on fait apparaître des formes d'instabilité qui redéploient le risque systémique des banques vers les autres secteurs institutionnels et qui influencent fortement le cycle économique.

Le chapitre VIII analyse les crises de la gouvernance du point de vue des entreprises. Il étudie les enseignements de scandales financiers emblématiques comme ceux d'Enron et Parmalat. A partir des cas d'espèce, on montre que les explications courantes de ces échecs sont insuffisantes et qu'il faut

mettre en cause le principe même du contrôle par les actionnaires externes. C'est pourquoi, sur ces constats argumentés, le chapitre IX, après avoir exprimé de manière synthétique les résultats de l'ensemble du livre, esquisse une autre conception de la gouvernance des entreprises, fondée sur l'idée de démocratie économique.