

## REPENSER LA RAISON D'ÊTRE DE L'ENTREPRISE ?

Bertrand Jacquillat

Le développement économique sans précédent que le monde a connu à partir du milieu du 19<sup>ème</sup> siècle aurait été impossible sans les ressorts et les capacités organisationnelles de cette remarquable invention qu'est la société anonyme par actions, statut juridique de l'immense majorité des entreprises d'une certaine taille. La symbiose qui en est résultée entre leur structure de commandement hiérarchique et la concurrence qui s'exerce sur leurs marchés a été extrêmement féconde.

Mais des voix de plus en plus nombreuses s'élèvent pour critiquer l'objectif, naguère encore sacrosaint que les dirigeants devraient poursuivre la création de valeur actionnariale, clé de voûte de la gouvernance des entreprises, dans la lignée de l'argumentation développée par Milton Friedman il y a près de 50 ans.

Certes, ce culte peut avoir des effets pervers et notamment par ses implications sur les rémunérations des dirigeants liées aux cours boursiers qui peuvent prendre deux formes : la manipulation des états comptables, et le court-termisme des dirigeants consistant à couper dans les dépenses d'investissement, de recherche et développement pour embellir les bénéfices à court terme au détriment de la prospérité économique de long terme. Ces phénomènes contribuent à saper la confiance des opinions publiques dans l'entreprise et le système capitaliste.

Dans un livre récent « *Prosperity* », Colin Mayer, professeur de finance à la Saïd Business School de l'Université d'Oxford, s'oppose frontalement à l'argumentation de Milton Friedman. La maximisation des profits comme objectif de l'entreprise ne peut conduire selon lui qu'à des conséquences désastreuses, pour trois raisons qui sont à la fois d'ordre humain, social et économique. La première, et sans doute la plus importante, est que le profit n'est pas en soi un objectif d'entreprise mais seulement une condition nécessaire pour atteindre une finalité. Cette finalité, ou la raison d'être de l'entreprise évoquée dans le rapport Senard-Notat de 2017, c'est par exemple la production de voitures, la distribution de produits, la dissémination d'informations. Si une entreprise substitue la recherche du profit à sa finalité, elle faillira sur les deux tableaux. Par ailleurs, il n'était pas dans l'esprit de ceux qui ont conçu la société anonyme de mettre en avant le profit mais de procurer le terreau juridique permettant de faciliter l'innovation dans l'entreprise. Enfin, la théorie de la firme formalisée par Ronald Coase suggère que l'organisation hiérarchique que représente une entreprise pourrait être, dans certains cas, un moyen plus efficace d'organiser la production que le marché décentralisé, à cause des coûts de transaction plus élevés de ce dernier.

De sorte que si la rationalité économique de l'entreprise est de substituer des contrats implicites fondés sur la confiance à des contrats explicites fondés sur le respect des règles, il doit en être tenu compte dans l'expression des finalités de l'entreprise et dans l'articulation de sa gouvernance qui définit comment et qui doit contrôler celle-ci. On peut en effet se demander comment de telles relations de confiance, nécessaires sur le long terme, peuvent perdurer si l'objectif constamment affirmé de l'entreprise est de servir les intérêts de ceux qui y sont le moins engagés, et si le contrôle est exercé par ceux qui connaissent le moins ses activités, et qui seront les moins affectés par ses difficultés. Les actionnaires sont les moins concernés parce qu'ils peuvent voter avec leurs pieds quand ils le veulent et désinvestir en vendant leurs actions à tout instant, à l'inverse des employés, des fournisseurs ou de l'environnement. Ils sont aussi les moins bien informés parce qu'ils ne sont pas impliqués dans les activités de l'entreprise. Aussi, et contrairement à la pensée dominante, dans la réalité les actionnaires ne sont pas les seuls porteurs du risque résiduel, les autres parties prenantes, les employés, les fournisseurs et l'environnement sont aussi porteurs du risque résiduel.

Enfin, les actionnaires peuvent diversifier leurs risques au sein de leur portefeuille, alors que les employés ne peuvent diversifier leur capital humain qui est en partie spécifique à l'entreprise qui les emploie.

Les implications de l'ouvrage de Colin Mayer sont que le modèle économique de la gouvernance d'entreprise à l'anglo-saxonne, n'est pas nécessairement et toujours le meilleur. Par ailleurs, plus les entreprises sont de taille importante, et plus la concurrence sur les marchés doit être intense. La société par actions est une invention grandiose, mais à condition que les marchés sur lesquels elle opère soient concurrentiels. Moindre est la concurrence, et moins la création de valeur actionnariale représente une indication de la contribution économique réelle des entreprises. C'est à la fois l'entreprise et la concurrence qu'il faut réparer. Ceci ne conduit pas à recommander l'abandon de l'économie de marché et du capitalisme, mais à prôner une meilleure gouvernance des entreprises et davantage de concurrence.

Mais au lieu de jeter le bébé avec l'eau du bain, mieux vaut conserver la mesure, après tout le cours d'un titre est une mesure externe objective qui tient compte du court terme mais aussi et surtout du long terme, et sur laquelle les dirigeants peuvent être jugés, en l'amendant pour éradiquer la tentation du court-termisme : refuser d'offrir une *guidance* des bénéfices aux investisseurs, donner un bonus aux actionnaires qui gardent longtemps leurs titres, faire dépendre les rémunérations variables des dirigeants des performances spécifiques de l'entreprise et non d'une conjoncture boursière générale, interdire aux dirigeants qui exercent leurs options ou à qui sont attribuées des actions gratuites de les vendre avant leur départ en retraite. Après tout, beaucoup d'entreprises ont eu une carrière boursière fulgurante sans pour autant obérer leur succès à long terme, pensez à Amazon ou Microsoft, Google et autres Apple qui ont attendu de longues années avant de distribuer des dividendes. Et puis ses détracteurs sont bien flous quant aux critères qui pourraient se substituer à la valeur actionnariale.

Ceux qui adhèrent à cette vision ne sont pas naïfs pour autant ni cyniques. Mais, ils considèrent que l'éthique des dirigeants n'est pas un frein, mais un moteur économique. En effet les qualités cognitives qu'il faut avoir pour déceler les tendances sociétales et donc satisfaire à des principes éthiques sont peut-être les mêmes que celles qui sont nécessaires pour innover dans de nouveaux produits et développer ses marchés, avec *in fine* aussi pour résultat la création de valeur actionnariale. Car une entreprise à succès servira d'autant mieux les intérêts de ses actionnaires qu'elle se concentrera sur les besoins et les attentes de ses clients, de ses employés, de ses fournisseurs et plus généralement des communautés qui l'entourent.