

Collège des Bernardins

Département Economie Homme Société

Séance du 28 janvier 2010

L'ENTREPRISE, LA FINANCE ET LA PROPRIETE

Olivier Favereau et Antoine Reberieux

RESUME¹

Cet exposé à deux voix présente, à travers la pensée de Keynes et celle de Berle, deux séries de raisonnements économiques importants, mais mal connus ou contraires aux idées reçues. En rapprochant tous ces raisonnements, il s'agit de contribuer à un programme de réflexion original sur les rapports entre le marché financier et l'entreprise.

Olivier Favereau revient sur les grands raisonnements « non standards » de J. M. Keynes : la « Théorie Générale » s'achève sur la conclusion provocante que les idées ont plus d'importance que les intérêts constitués ; de fait, Keynes renouvelle la compréhension de l'économie de marché et fait ressortir que le chômage est dû à un mauvais fonctionnement non du marché du travail, mais du système financier : en exigeant des rendements excessifs, celui-ci pénalise l'emploi dans le système productif. La Bourse, en tant que marché d'occasion des titres financiers, a le mérite de rendre « liquides » les investissements au niveau de l'actionnaire (ou du créancier) individuel, mais cet avantage a un coût structurel pour la collectivité : il institutionnalise un divorce entre le comportement des entrepreneurs (essayant de deviner ce que produiront à long terme les opérations d'investissement matériel) et celui des financiers (s'attachant à prévoir l'évolution à très court terme du marché financier). Si les managers pouvaient tenir à distance les financiers, il y aurait un jeu coopératif avec les salariés qui permettrait de retourner au plein emploi – avec des gains raisonnables pour le système financier. La solution proposée par Keynes, de se retourner vers l'Etat, seul garant du long terme et de l'intérêt collectif (par opposition aux intérêts individuels), était pour partie une solution par dépit : Keynes ne voyait pas alors de moyen de restaurer, au sein de « l'esprit du capitalisme », l'esprit d'entreprise contre l'esprit de finance. Voilà qui donne un éclairage supplémentaire au projet « Bernardins » de réfléchir sur la constitution de l'entreprise...

Antoine Reberieux réalise un retour sur les moyens par lesquels Berle entend contenir la finance de marché et éviter qu'elle ne perturbe l'économie réelle.

Partant des deux grands scandales d'Enron et Lehman Brothers, il repose le problème de gouvernance et de contrôle des dirigeants des grandes sociétés, que Berle, avec Means, avait pointé... en 1932. Le diagnostic de Berle d'un excès de pouvoir des dirigeants, des effets néfastes de la liquidité et les solutions qu'il propose, en termes de réglementation, fonctionnent jusqu'aux années 70. Puis l'approche contractuelle et le modèle de l'agence, associés à la percée de l'idée de l'efficacité des marchés, renversent le paradigme et consacrent le « modèle de marché », également appelé « modèle actionnarial ». Après un examen critique de ce modèle, un retour à Berle permet de dépasser la « fausse solution » (1932) du pouvoir rendu aux actionnaires pour aborder son modèle institutionnel de gouvernance (1963).

Les deux exposés posent enfin la question de l'évolution de la situation, de la validité des diagnostics et des solutions et axes de travail envisageables.

¹ Résumé et compte-rendu par Frédérique Chave.

A lire :

Le chapitre 12 (« L'état de la prévision à long terme ») de la *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Paris, Payot, 1998, de J. M. Keynes

A. Orléan, *De l'euphorie à la panique*, ENS CEPREMAP, éditions rue d'Ulm, mai 2009