

Forum de la Régulation 2009

1-2 décembre 2009

Les défis analytiques et pratiques posés en économie par les crises et
les problèmes de régulation : terrains et méthodes en question

Paris

LA STABILITÉ DU CAPITAL FACE AUX DERIVES DU CAPITALISME FINANCIER

Marie-Françoise DELAITE

CEPN-CNRS, Université de Paris 13

DELAITE@iutsd.univ-paris13.fr

Jacques POIROT

BETA-CNRS, Université Nancy 2

Jacques.Poirot@univ-nancy2.fr

Les justifications théoriques d'une stabilité du capital font l'objet depuis plusieurs années de vifs débats qui opposent deux paradigmes, le premier d'inspiration libérale et le second d'inspiration keynésienne.

Les tenants du libéralisme demeurent foncièrement hostiles à toute forme de stabilité du capital parce que le renoncement à la mobilité du capital impliquerait une moindre efficacité allocative. Ils affirment que la mobilité internationale des capitaux permet une meilleure allocation des capitaux entre les agents et les pays et qu'elle oriente l'épargne disponible vers les investissements ayant la plus forte rentabilité indépendamment de leur localisation. Les théoriciens du portefeuille avancent également un autre argument en faveur de la mobilité du capital : elle permet d'assurer une meilleure diversification des risques. La vente d'actions doit être possible pour des raisons tenant à l'équilibre d'un portefeuille.

Outre la priorité donnée à la libéralisation des marchés de capitaux devant permettre une allocation efficace des ressources, l'École de Chicago prône le pouvoir de contrôle exclusif des actionnaires sur les salariés et les dirigeants et, par conséquent, l'importance de la maximisation du profit comme fonction objectif de la firme. Son chef de file, Friedman en opposant radicalement les shareholders (actionnaires) et les stakeholders (parties prenantes) rejette toute distinction entre les détenteurs d'actions liés volontairement à l'entreprise et les

détenteurs de capital opportunistes. Par ailleurs, la nouvelle école classique (Lucas, Sargent, Wallace), affirmant la parfaite neutralité de la monnaie, réfute toute influence - autre qu'un choc inattendu - de la monnaie sur l'économie réelle. Autrement dit, ce qui se passe dans la sphère financière n'a pas d'incidence sur les investissements, les technologies, et le niveau d'emploi.

La mouvance keynésienne, quant à elle, plus sensible aux effets négatifs des dérives du capitalisme financier, dénonce les comportements spéculatifs des détenteurs du capital qui effectuent des achats et des ventes d'actions sur le marché. Dans le chapitre 12 de la Théorie générale, Keynes fait un examen approfondi des comportements des spéculateurs sur les marchés secondaires de titres. Une citation éclaire sa conviction profonde à ce sujet : « de telles tendances sont une conséquence presque inévitable du succès avec lequel on a organisé la liquidité des marchés de capitaux ». Cette condamnation du fonctionnement même des marchés se retrouve chez A. Orléans (1999), qui élabore une « théorie de l'autonomie de la finance ». Selon lui, la liquidité exprime la volonté d'indépendance et de pouvoir de la finance face au capital industriel productif.

La stabilisation du capital des entreprises peut-elle contribuer à limiter les dérives du capitalisme financier ou du moins d'en pallier les effets négatifs ? La stabilité du capital permet-elle aux entreprises de mieux contribuer au développement durable ? Nous nous proposons de rechercher tout d'abord, dans une première partie, les différentes formes que peut revêtir cette stabilisation du capital des entreprises et d'en dégager les fondements et les limites. Nous examinerons ensuite, dans une seconde partie, les enjeux de la stabilisation du capital dans les entreprises. En nous appuyant sur la théorie des capacités développée par Amartya Sen, nous rechercherons dans quelle mesure les entreprises peuvent, grâce à la stabilité du capital, bénéficier de nouvelles libertés et de nouvelles capacités d'action qui leur permettent de contribuer au développement durable en les protégeant des dérives du capitalisme financier.

1. La stabilité du capital : fondements et limites

Les comparaisons internationales font apparaître une différence entre les économies anglo-saxonnes et leurs homologues des autres pays développés. Tandis que dans les premières l'actionnariat est entièrement dilué et parfois instable, les autres économies d'Europe ou du Japon ont, le plus souvent, veillé à ce que des actionnaires de référence disposent du minimum d'actions nécessaire pour stabiliser le capital et contrer les tentatives de prise de contrôle hostiles (Gréau, 2005).

Fondamentalement, la stabilité du capital dépend du modèle de gouvernance dominant des pays. La plupart des économistes opposent schématiquement le modèle anglo-saxon de shareholders (modèle actionnarial) basé sur le contrôle externe, notamment par le marché et le modèle germano-nippon de stakeholders (modèle des parties prenantes) dans lequel la prise de décisions est partagée entre les diverses parties prenantes impliquées dans la gestion et les intérêts à long terme de l'entreprise (contrôle interne) (Freeman, 1984). Le modèle actionnarial orienté principalement vers la satisfaction de l'actionnaire et la restitution du « cash » en leur faveur exclusive (distribution des dividendes et rachat d'actions) est l'expression d'un capitalisme sans projet. Cette priorité donnée aux résultats à court terme s'avère en effet incompatible avec le financement de l'innovation et de la connaissance qui s'inscrit dans la durée (Mouhoud et Plihon, 2009). A l'opposé, le modèle stakeholders privilégiant le contrôle

par rapport à la liquidité présente un avantage notable : la stabilité qu'il assure est favorable aux investissements et aux stratégies de long terme. Les OPA hostiles sont rares. .
L'objectif de cette partie est de fournir un cadre d'analyse permettant d'examiner les principales modalités de stabilisation du capital, d'en justifier le bien fondé, et d'en dégager éventuellement les limites.

Nous analyserons successivement :

- La stabilité du capital mise en œuvre par les actionnaires
- La stabilité du capital mise en oeuvre par les salariés (actionnaires ou sociétaires)
- La stabilité organisée par l'État

1.1. La stabilité du capital mise en œuvre par les actionnaires

Il convient de distinguer les actionnaires non salariés privés et l'État actionnaire.

1.1.1. La stabilité du capital assurée par les actionnaires non salariés privés

On examinera successivement : l'actionnariat familial ; les participations circulaires ; le contrôle du capital de l'entreprise par ses banques ; les noyaux durs et les groupes d'actionnaires stables ; les fonds de capital investissement (capital risque, capital transmission).

1) L'actionnariat familial

L'actionnariat familial peut se présenter comme un facteur de stabilité du capital puisqu' il y a reproduction plus ou moins consciente du capital familial. Bauer et Bertin-Mouroit (1996) ont démontré l'existence d'une loi dynastique : le futur dirigeant d'un groupe familial a toutes chances d'être un membre de la famille.

Selon la théorie de l'agence, la gouvernance familiale devrait fonctionner de manière remarquable puisque les risques de comportements déviants des agents sont réduits : il y a généralement confusion des rôles de principal et d'agent ; le dirigeant membre de la famille est lui-même propriétaire de l'entreprise ; il peut donc la gérer librement du moins partiellement ; les acteurs familiaux sont tous « dans le même bateau » et n'ont pas intérêt à agir contre leur patrimoine (Fama et Jensen, 1983).

L'actionnariat familial permet aux entreprises de s'affranchir des exigences de rentabilité à court terme, propres à d'autres catégories d'actionnaires. Toutefois, comme de nombreuses entreprises familiales ont le statut de société anonyme et sont cotées en bourse, leur gouvernance peut s'inspirer des principes de gestion liés à la *shareholder value*.

Si l'expérience démontre que cet actionnariat n'est pas voué à disparaître et qu'il est susceptible de se développer, elle en indique aussi formellement les limites et les fragilités. Les groupes dotés d'un actionnariat familial peuvent difficilement réaliser des opérations de croissance externe avec d'autres sociétés. (Gréau, 2005).

L'actionnariat familial favorise donc une stabilité du pouvoir et de la propriété sans pouvoir cependant la garantir.

2) *Les participations circulaires*

Sous leurs deux formes, auto contrôle (participations circulaires internes à un groupe) et participations croisées (participations circulaires entre deux groupes), ces liaisons financières visent à prévenir toute tentative de prise de contrôle non souhaitée menée par des investisseurs extérieurs indésirables. Fondamentalement, elles constituent un mécanisme central de contrôle de la propriété et d'autoprotection des équipes dirigeantes (Orléans, 1999). En France, les participations croisées ont structuré le cœur financier français dans lequel les banques et surtout les compagnies d'assurance occupaient une place importante (Morin, 1988). Les plus connues d'entre elles étaient les suivantes : Société Générale/Alcatel ; Alcatel/Générale des Eaux ; Havas/ Canal Plus ; Paribas/AXA-UAP ; BNP/AXA-UAP ; Suez-Lyonnaise/Saint Gobain ; Saint Gobain/ Générale des eaux.

Le capitalisme japonais s'est construit également sur un système de participations croisées qui unissent les firmes des keiretsus (conglomérats puissants d'entreprises industrielles, commerciales et financières) les protégeant contre les OPA inamicales provenant des entreprises étrangères. Selon Aoki (1988) ce dispositif est de nature à garantir à la firme industrielle l'autonomie de gestion et la stabilité dans le long terme, caractère dont est privée l'entreprise américaine soumise aux exigences de rentabilité à court terme. Les faiblesses de ce système sont toutefois de plusieurs ordres :

- Selon la théorie de l'enracinement, les dirigeants s'appuient sur ce type de liaisons financières pour poursuivre des intérêts qui leur sont propres et qui ne sont pas nécessairement compatibles avec ceux des actionnaires (Aoki, 1988) (Charreaux, 1994).
- Les statistiques nationales japonaises montrent que les investissements réalisés ces dernières années ont généré des liquidités insuffisantes (cash flow) et ont contraint les banques à prêter massivement aux entreprises.
- La menace d'OPA étant absente, les dirigeants japonais n'éprouvent pas la nécessité de se moderniser et de se rationaliser (Flouzat, 2006).
- Le recours à l'endettement plutôt qu'à l'émission d'actions a entraîné un sous-développement des marchés de capitaux.

3) *Les noyaux durs et les groupes d'actionnaires stables*

Les noyaux durs, puis les groupes d'actionnaires stables (« GAS ») ont émergé en France dès la première série de privatisations Balladur (1986-1988). Ils étaient composés d'actionnaires désignés de manière plus ou moins formalisés par le gouvernement (puis par la Commission de privatisation à partir de 1993) pour assurer la stabilité de l'actionnariat de ces entreprises pendant leur transition vers le capitalisme financier.

La politique de privatisation avait pour objectif de mettre en place un capitalisme de connivence, autonome, régulé par les principales entreprises financières nationales, et indépendant tant de l'État que des investisseurs internationaux. Le noyau dur des sociétés privatisées comportait en effet trois catégories d'actionnaires : quelques sociétés privées, des sociétés privatisables et d'autres entreprises déjà privatisées.

L'efficacité de ce dispositif dépendait des relations entre les membres des équipes dirigeantes concernés : PDG et administrateurs que l'on retrouvait dans de nombreux conseils d'administration. Ainsi, le rapport Vuchot-Ward-Howell (1996, 1997) sur la gouvernance des entreprises françaises en 1997 révélait que la « consanguinité » des conseils d'administration demeurait forte : 45 % des administrateurs français étaient issus des grands corps, 14 % des

administrateurs détenaient 34 % des mandats d'où une forte concentration des mandats entre peu de mains.

Les noyaux durs ont implosé dans les années 1997-1998 pour trois séries de raisons :

- Ce dispositif supposait que les coalitions actionnariales ainsi constituées avaient vocation à perdurer, comme si les intérêts des entreprises étaient arrêtés une fois pour toutes. Ce ne fut pas le cas.
- Il est apparu très vite aux entreprises concernées qu'elles immobilisaient un capital important dans des participations minoritaires passives, que ces dernières étaient souvent d'une médiocre rentabilité (les placements étaient d'un niveau insuffisant pour influencer de manière significative la stratégie des entreprises concernées).
- La logique actionnariale, imposée par les nouveaux investisseurs étrangers et notamment les fonds anglo-saxons, a très vite remis en cause ce type de dispositif.

4) Le contrôle du capital de l'entreprise par les banques

La participation des banques dans le capital d'entreprises industrielles peut donner une réponse satisfaisante au problème de la stabilité du capital. Pour certains économistes, elle constitue un facteur d'enrichissement des liens banques-entreprises en permettant un accompagnement plus suivi de l'entreprise, en évitant le court-termisme, en réduisant les problèmes d'asymétrie d'information et enfin en diminuant le taux de faillite des entreprises et des banques.

L'expertise de la banque et sa connaissance du secteur d'activité assurent une qualité d'information que la firme peut difficilement acquérir auprès des autres tiers. Toutefois, pour certains économistes, la participation des banques peut les placer dans une situation ambiguë. Ces dernières ne peuvent pas être à la fois apporteurs de fonds propres et pourvoyeurs de crédits. Tant que la firme dégagne un profit, son banquier, actionnaire, bénéficie à la fois des intérêts et des dividendes versés. Mais si des pertes apparaissent, le partenaire préférentiel de l'entreprise se trouve en difficulté : doit-il se comporter comme tout prêteur en lui demandant son dû ou doit-il au contraire continuer à la soutenir financièrement ? (Gréau, 2005, p. 202).

Dès la fin du XIX^{ème} siècle, le capitalisme allemand s'est construit sur la base d'une relation étroite entre la banque et l'industrie. Il continue de fournir l'exemple le plus achevé d'un contrôle exercé par des blocs d'actionnaires dominants et débouche sur un système concentré. Même si au cours de ces dernières années, les participations directes dans le capital de nombreuses entreprises ont diminué de manière significative, les banques allemandes gardent des liens avec les entreprises via leur présence dans leur conseil de surveillance.

Le modèle de gouvernance japonais repose aussi sur des liens privilégiés entre une banque principale et les entreprises des keiretsus. La banque principale constitue le noyau dur des actionnaires de ces entreprises. Réciproquement, ces dernières détiennent une partie du capital de la banque.

Ce modèle de la banque- industrie a été remis en cause en raison de l'apparition de toute une série d'effets pervers (dilution des responsabilités, collusion d'intérêt, manque de transparence). De plus la dernière crise asiatique a révélé toute la fragilité de ce dispositif et a mis en évidence l'échec des banques dans l'accomplissement de leur mission de contrôle.

5) *Les fonds de capital investissement (Private Equity Funds) : des investisseurs de long terme ?*

Les fonds privés ont pour particularité de procéder à des investissements en capitaux propres dans des entreprises non cotées, le plus souvent dans des entreprises viables qui n'atteignent pas les ratios de rentabilité que leur savoir faire laisse espérer. Ils peuvent se décliner sous plusieurs formes : le capital-amorçage pour financer des projets industriels, encore au stade de la recherche, le capital-risque pour financer la création ou les premiers développements d'une entreprise innovante, le capital-développement pour accélérer la croissance d'une entreprise existante et enfin le capital-transmission (LBO) pour pérenniser une entreprise.

Les fonds peuvent acheter soit des titres existants, soit souscrire des titres. Dans ce dernier cas, il y a augmentation de capital. Prenant des risques élevés supérieurs à ceux qu'acceptent les apporteurs de fonds traditionnels, ils contraignent les entreprises à être efficaces et rentables et exigent un droit de regard sur leurs décisions.

Peut-on considérer ces fonds comme des investisseurs de long terme ? Les avis sont partagés :

- Pour D. Plihon (2009), les fonds d'investissement (capital- risque) ont un horizon trop court pour assurer la stabilité financière aux entreprises innovantes (la durée moyenne de l'investissement est de l'ordre de trois ans). Par ailleurs, les acquisitions par effet de levier (*Leveraged Buy out* ou LBO) sont spéculatives dans la mesure où elles consistent à dégager des gains de nature purement financière : il s'agit pour un fonds d'acheter une entreprise en finançant cette acquisition par un fort endettement, de rembourser les intérêts de la dette grâce aux dividendes de l'entreprise, tout en la restructurant, puis de la revendre avec une forte plus-value.

- Pour Jensen (1989), le capital- investissement dans ses deux formes (le venture capital et le capital transmission/ LBO) est un investissement orienté vers le long terme. En particulier, le LBO vise un changement de stratégie dans l'entreprise cible de manière à créer de la valeur sur le long terme. (La durée moyenne de détention des entreprises dans le portefeuille d'un fonds est de l'ordre de cinq ans)

- Pour Gréau (2005) la politique d'un fonds est de se maintenir au capital de l'entreprise durant toute la période nécessaire à la mise en œuvre du savoir faire de cette entreprise. Elle s'oppose ainsi au court-termisme des marchés financiers (la durée moyenne de détention des titres sur ces derniers étant de 4 à 7 mois).

1.1.2. La stabilité organisée par l'État actionnaire

L'État, dans sa position d'actionnaire (unique, majoritaire ou minoritaire), peut jouer un rôle de stabilisateur du capital des entreprises.

1) État actionnaire unique ou majoritaire

L'État peut intervenir positivement dans les quatre domaines suivants : sécuriser le capital d'entreprises stratégiques, protéger l'industrie bancaire, promouvoir l'innovation et le développement technologique, préserver les compétences et les emplois nationaux.

a) L'État doit être capable de sécuriser le capital d'entreprises stratégiques, en particulier dans un contexte de vulnérabilité capitalistique, compte tenu de la forte diminution des valorisations boursières. Les participations de l'État dans des groupes comme par exemple

EDF (l'État détient 87,3 % du capital) Areva (l'État détient indirectement 84%) devraient être une priorité.

b) L'État a le devoir de protéger l'industrie bancaire (Delaite, 2009). Les économistes ont, de longue date, considéré l'activité bancaire comme une industrie à part compte tenu du caractère stratégique que revêt le financement de l'économie. En raison de leur fonction de gestion des comptes de dépôts, elles sont au cœur du système de paiement. Mais leur véritable spécificité tient à leur pouvoir de création monétaire. Dans ces conditions, il n'est pas possible pour l'État :

- de considérer les banques cotées comme de simples actifs financiers pouvant librement passer de main en main au gré de stratégies diverses d'investisseurs du monde entier.
- de laisser la détermination des risques bancaires au seul arbitrage des actionnaires et des dirigeants bancaires.
- d'assigner aux banques un simple objectif de maximisation de la valeur actionnariale.

Le secteur bancaire se doit d'être sain et sécurisé. Il est rendu plus solide par l'imposition de réglementations organisant l'industrie de manière à limiter les risques et les probabilités de faillite associées.

Pour un grand nombre d'économistes comme Stiglitz et Fitoussi (2009) la nationalisation des institutions financières en difficulté représente une meilleure option que le renflouement. En exerçant un contrôle sur la banque, l'État peut influencer la gestion de cette banque et mener une stratégie patrimoniale plus orientée vers la profitabilité à moyen terme. Cette gestion publique peut permettre de relancer les crédits immédiatement dans l'économie ce qui est plus utile du point de vue de l'intérêt général que de s'assurer du confort des actionnaires et des créiteurs.

Notons que pendant la crise, la France réputée interventionniste l'a été moins que l'Allemagne, le Royaume Uni et les États-Unis qui ont eu recours à la nationalisation partielle ou majoritaire des capitaux. L'État britannique est devenu l'actionnaire de référence de la Royal Bank of Scotland à concurrence de 57,9% du capital.

Dans son rapport sur le développement dans le monde (2002), la banque mondiale souligne également que la propriété publique des banques contribue à la stabilité financière. La détention exclusive voire majoritaire, du capital par l'État pose cependant plusieurs problèmes :

- Le processus de mondialisation contraint les entreprises publiques à accroître leurs moyens de financement pour atteindre une taille critique et participer aux alliances internationales. Dans ce contexte, la propriété publique est souvent perçue par les libéraux comme un obstacle au développement des entreprises. L'exemple de la Poste est significatif à cet égard. Son statut d'établissement public l'empêche de lever des fonds propres et d'acquérir d'autres entreprises comme peuvent le faire les sociétés privées.
- La gestion d'une entreprise ou d'une banque mixte avec capitaux publics et privés est potentiellement conflictuelle. L'État pourtant majoritaire peut se soumettre devant l'action conjointe de plusieurs fonds de pensions qui n'hésitent pas à agréger leurs participations pour montrer leur influence. Dans ce cas, les principes de gestion liés à la *shareholder value* s'imposent à l'État comme à n'importe quel autre actionnaire (Morin, 1998, p.72).

c) L'État doit avoir pour fonction de promouvoir l'innovation et le développement technologique. Lorsqu'il est actionnaire unique, « l'État privilégie le long terme et laisse les

entreprises réinvestir leurs bénéfices pour préparer l'avenir. Ce levier de l'action des pouvoirs publics est nécessaire face au court-termisme et au comportement prédateur des investisseurs privés » (Mouhoud et Plihon, 2009, p.203).

d) L'État doit préserver les compétences et les emplois nationaux. Il doit lutter contre les délocalisations surtout lorsqu'elles sont provoquées par la recherche du plus grand profit par les actionnaires.

2) *État minoritaire*

L'État peut envisager des prises de participations minoritaires notamment dans des jeunes entreprises innovantes intervenant dans des secteurs stratégiques pour l'avenir du pays afin de stabiliser leurs fonds propres. Certains économistes soulignent que ces participations peuvent avoir un rôle décisif bien au-delà de leur montant : elles soulignent en effet l'intérêt porté par l'État à ces entreprises.

Dés lors que l'État gère de manière responsable les deniers publics, ces participations ne sont pas contradictoires avec les Traités européens.

Ces prises de participations minoritaires de l'État excluent toute nationalisation et toute influence directe de l'État sur la gestion des entreprises et ouvre la possibilité de cofinancements et de partenariats avec d'autres investisseurs y compris étrangers.

Le fait d'être minoritaire peut cependant contraindre l'État à s'aligner sur les exigences des autres actionnaires privés et à leur redistribuer une part importante des profits (Mouhoud et Plihon, 2009, p.203).

1.2. Stabilité du capital mise en œuvre par les salariés (actionnaires ou sociétaires)

Nous examinerons successivement : l'actionnariat salarié et la création de Société Coopératives de Production)

1.2.1. L'actionnariat salarié

L'actionnariat salarié concerne un salarié américain sur quatre et un salarié européen sur cinq (Hollandts, 2009). En France, de plus en plus de salariés investissent leur épargne au sein de leur entreprise. Dans les années 80 et sous l'impulsion de la libéralisation financière, le compromis fordiste a laissé la place à une nouvelle conciliation du travail et du capital, basée sur le partage du profit au sein des firmes. L'actionnariat salarié peut revêtir plusieurs formes : l'actionnariat en direct, le PEE (le plan d'épargne entreprise), la participation et l'intéressement.

Pour les dirigeants d'entreprise, la détention d'actions par les salariés présente plusieurs avantages. Elle favorise, tout d'abord, la stabilité de l'actionnariat. Les petits actionnaires ont en effet tendance à s'engager à long terme. En outre, elle permet de servir de mécanisme défensif, notamment contre les tentatives d'OPA inamicales. Elle permet enfin de motiver les salariés. Le comportement des dirigeants bénéficiaires de stocks options est significatif à cet égard : ils sont devenus plus attentifs à l'évolution du cours de leurs actions. Leur participation au capital de leur société a été décrite, dans la théorie de l'agence comme un mécanisme de réduction des conflits d'intérêt entre les gérants et les actionnaires (Jensen et

Meckling, 1976). On suppose que si les dirigeants détiennent une part significative du capital, c'est qu'ils manifestent une certaine confiance dans leur gestion.

En dépit de tous ses avantages, l'actionnariat salarié n'est pas sans poser de problèmes. Lorsque les dirigeants des entreprises, bénéficiaires des stocks options, sont incités à privilégier, dans leur gestion, la valeur de revente de leurs titres « les logiques financières prennent alors le pas sur les logiques industrielles » selon les termes d'Aglietta. Par ailleurs, l'actionnariat salarié passe à côté du but essentiel : créer un lien qui rattache le salarié à l'entreprise. Il ne fait que transformer le salarié en capitaliste encourageant un véritable risque financier sur son épargne et participant à l'insécurité du capitalisme.

Pour fidéliser les salariés actionnaires, certains économistes proposent de les satisfaire triplement : d'un point de vue extrinsèque (récompense financière), intrinsèque (implication organisationnelle) et instrumental (implication dans le processus de décision) (Klein, 1987). Fondamentalement la cogestion entre actionnaires et salariés au sein du conseil d'administration (ou de surveillance) permettrait, d'une part, une prise en compte des intérêts des salariés dans les décisions stratégiques des entreprises et, d'autre part, une limitation des OPA hostiles. Les allemands restent attachés à ce compromis cogestionnaire.

1.2.2. La création de société coopérative de production (SCOP)

La création de coopératives de production serait la forme extrême et, sans doute, la plus radicale d'une stabilisation du capital au sein d'une entreprise. A cet égard, une coopérative comme Mondragon au pays Basque espagnol, constitue une expérience originale d'un groupe industriel et financier qui a su se développer à partir de principes novateurs.

Les coopératives se situent dans le mode fonctionnement à l'opposé des firmes capitalistes :

- Elles considèrent l'emploi et le travail comme des objectifs prioritaires, l'activité comme un moyen ; à l'inverse les entreprises capitalistes visent la rentabilité à court terme et considèrent l'emploi comme un moyen.
- Elles se distinguent par la nature des rapports qui lient les travailleurs à leur entreprise. Les firmes capitalistes soumettent les salariés aux décisions des actionnaires. Les coopérateurs sont à la fois propriétaires et salariés de leur entreprise.
- Les actions de la société capitaliste sont librement échangeables sur un marché (la Bourse), tandis que les parts de la société coopérative ne peuvent pas l'être.
- Les réserves de la SCOP, qui ne peuvent en aucun cas devenir la propriété individuelle des associés, sont la propriété collective de la SCOP, personne morale. Elles sont impartageables, intergénérationnelles, propriété collective. « Impartageables » signifie qu'elles ne peuvent pas être distribuées même en cas de départ d'un coopérateur. Elles servent à consolider les fonds propres et à garantir la pérennité de l'entreprise.

Cependant, les SCOP sont confrontées à un problème : l'insuffisance de leurs fonds propres. Elles ne peuvent compter que sur l'épargne volontaire qui, par nature, est nécessairement limitée.

1.3. La stabilité organisée par l'État

Elle sera analysée sous trois angles : le contrôle des OPA, l'intervention de fonds souverains nationaux et les autres mesures réglementaires.

1.3.1. Le contrôle des OPA

Dans le nouveau contexte de la mondialisation, les États doivent être capables de maîtriser les intérêts essentiels de leur nation, au besoin en contrecarrant les prétendues « lois du marché » ou les exigences de la mondialisation. Ils ne doivent pas abandonner à la discrétion d'autres pays des productions à caractère stratégique.

Au cours de la période récente, certains États se sont munis d'outils réglementaires et légaux, leur procurant un droit d'ingérence dans le monde des affaires. Les exemples sont nombreux :

- l'adoption par le gouvernement français du décret visant à protéger les secteurs jugés stratégiques.

- la constitution d'un comité pour l'investissement étranger aux États-Unis (CFIUS) chargé d'évaluer les acquisitions d'entreprises américaines.

- la mise en œuvre d'un dispositif législatif en Allemagne protégeant le capital des sociétés allemandes de « l'appétit » des investisseurs étrangers.

- la loi russe, qui vise à protéger les sociétés ayant une importance stratégique pour la défense et la sécurité de l'État, en limitant la détention d'actions de non résidents à 25% dans l'aéronautique ou à 20% dans Gazprom.

- la nouvelle loi chinoise sur la concurrence prévoyant le durcissement des conditions de rachat des entreprises chinoises par les étrangers.

Dans le domaine de l'énergie, en particulier, les grands États producteurs ont décidé de se réapproprier le contrôle des entreprises nationales.

1.3.2. Intervention des fonds souverains nationaux

Les fonds souverains sont des fonds de financement publics qui gèrent l'argent des États provenant de ressources liées aux matières premières (Moyen Orient, Norvège, Russie, Canada et certains pays d'Amérique Latine), d'excédents budgétaires (Singapour) ou de réserves de change de la banque centrale (cas de la plupart des pays d'Asie). Les réserves en devises de la Chine, les plus importantes au monde, soit environ 1200 milliards de dollars permettent, par exemple, à ce pays de constituer des fonds souverains qui peuvent acheter les titres de propriété des banques et grandes entreprises américaines ou européennes. En Norvège, le fonds souverain créé à partir des ressources d'hydrocarbures finance des engagements publics au titre des retraites.

Alors que les *hedge funds* visent essentiellement le court ou moyen terme, les fonds souverains sont des investisseurs de long terme. Ils n'ont aucun comportement spéculatif. Ils recherchent un rendement régulier et proche de la rentabilité économique (Aglietta, 2008).

La France a ses propres fonds souverains : la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC), le Fonds stratégique d'investissement (FSI) et le Fonds de réserve des retraites (Mouhoud et Plihon, 2009).

Parmi les acteurs de la politique économique, la Caisse des Dépôt et Consignations tient une place à part. La masse des capitaux gérés au travers de ses fonds propres et des fonds d'épargne lui confèrent un rôle d'investisseur institutionnel de premier plan. Elle est le premier ou le deuxième actionnaire d'une société sur trois du CAC 40. Par l'intermédiaire de sa filiale CDC entreprise, la CDC investit dans des fonds de capital investissement. Dans le rapport de la Commission pour la libération de la croissance française, J. Attali soulignait qu'on pouvait lui donner le statut d'investisseur souverain pour la raison suivante : elle peut

financer des projets dont le niveau de rentabilité est trop limité pour un investisseur de marché mais produisant des externalités positives suffisantes, dont l'horizon rentabilité est trop éloigné pour des investisseurs traditionnels (30 à 50 ans) ou dont le niveau de risque est trop élevé pour un actionnaire.

Le Fonds stratégique d'investissement dont l'État et la Caisse des Dépôts et Consignation détiennent respectivement 49% et 51% est l'expression d'un nouveau capitalisme d'État. Il a pour vocation de prendre des participations minoritaires dans des PME « prometteuses » ou des entreprises stratégiques. Il peut co-investir dans certaines entreprises avec d'autres investisseurs y compris étrangers (en particulier européens, parmi lesquels des fonds souverains). Ces fonds devront cependant présenter des garanties suffisantes de « respectabilité » c'est-à-dire respecter certaines normes fondamentales de gouvernance et de transparence.

Le troisième fonds souverain français, le Fonds de réserve des retraites (FRR), est un établissement public administratif. Sa vocation est de placer, de protéger et de faire fructifier des ressources budgétaires destinés à abonder, à partir de 2020, le financement des retraites des salariés du privé, des commerçants et des artisans. Il s'est engagé récemment à investir dans des entreprises non cotées.

1.3.3. Autres mesures réglementaires

L'État se doit de créer des structures actionnariales stables en se référant à une ou plusieurs des mesures suivantes :

- limitation de la mobilité internationale des capitaux en mettant en œuvre des politiques de contrôle des capitaux et de leur utilisation (Plihon, 2006, p.73), (Delaite, 2009).
- instauration d'une taxe sur les plus values pour favoriser les détentions longues et décourager les cessions prématurées de titres.
- instauration d'un plafond de la rémunération actionnariale totale (somme des dividendes et des plus values boursières) comme le suggère F. Lordon.
- fidélisation des actionnaires : distribution de dividendes plus élevés pour les titres détenus plus longtemps ; majoration du dividende à l'ancienneté ; droit de vote double aux actionnaires fidèles.
- création de structures permettant de rassembler de l'épargne à risque, susceptible de se placer en fonds propres, dans les PME, dans les grandes entreprises et aussi dans les entreprises nouvellement créées.
- soutien financier aux actionnaires institutionnels nationaux capables et désireux de s'engager à long terme dans des entreprises ; la Caisse des Dépôts et Consignation occupe, par exemple, en France, une place à part parmi les investisseurs institutionnels français, en conservant un poids non négligeable dans le capital de nombreuses grandes entreprises nationales.
- création d'investisseurs financiers à long terme susceptibles de fournir des fonds propres aux PME innovantes. En France OSEO et CDC entreprises remplissent cette fonction.
- création de formes juridiques de société présentant l'avantage de séparer le pouvoir du capital. Elles permettraient de se prémunir contre un changement de contrôle. Dans ce cas l'apport de fonds par un nouvel actionnaire ne remettrait pas en question la direction seule habilitée à prendre des décisions en termes de gestion. La forme de société en commandite en constitue un bon exemple.
- soutien au développement des fonds éthiques nationaux qui répondent aux enjeux du développement durable.

-instauration d'un pacte juridique nécessaire entre l'entreprise et ceux qui accepteraient d'en devenir les actionnaires de référence. Ses clauses principales prévoiraient l'engagement des dits actionnaires de conserver leurs actions ou de ne les céder qu'avec l'accord de l'entreprise et des autres actionnaires de référence (Gréau, 2005).

Les modalités de stabilisation du capital sont très diverses, mais présentent une logique commune ; elles visent à mettre les entreprises à l'abri d'une prise de contrôle hostile. Ces dernières, libérées de la contrainte financière à court terme, bénéficient de libertés nouvelles pour élaborer leur stratégie que nous analyserons dans le cadre des capacités d'Amartya Sen.

2. La stabilité du capital : une contribution au développement durable grâce à l'accroissement des capacités collectives des entreprises et des capacités individuelles des salariés

Pour Amartya Sen, le développement correspond à une extension des libertés réelles des individus, qu'il s'agisse des libertés d'être, comme la liberté de se nourrir, de se loger, de se vêtir, d'échapper aux maladies évitables ou des libertés d'agir, comme la liberté à se déplacer, d'accéder à l'éducation et au marché du travail, de participer à la vie publique. Le développement est ainsi apprécié comme un processus d'accroissement des capacités ou capacités des individus¹, pour reprendre la terminologie de Sen, à choisir le mode de vie qu'ils souhaitent (« qu'ils ont raison de rechercher »). Ces libertés réelles de choix, qui en résultent, sont constitutives du développement. Dans l'optique des capacités, le développement durable est celui qui promeut l'accroissement des capacités des générations actuelles sans compromettre le renforcement des capacités des générations futures (Sen, 2000b)².

La théorie du développement proposée par Amartya Sen a été fondée initialement sur le développement des libertés et des capacités individuelles. Cependant, A Sen, lui-même, et des auteurs comme Deneulin (2006) ont proposé d'élargir le champ des capacités en y incluant non seulement les capacités individuelles mais encore les capacités collectives de groupes sociaux ou même de l'ensemble d'une collectivité nationale. On peut considérer en effet que l'accroissement des capacités collectives est, au même titre que l'accroissement des capacités individuelles, un élément constitutif du développement³.

Nous montrerons, dans une première partie, comment la théorie des capacités individuelles proposée par Amartya Sen peut être appliquée aux entreprises, en tant qu'entité ou groupe social composé des salariés, des dirigeants et des propriétaires-actionnaires de l'entreprise. En nous inspirant de la distinction faite par Amartya Sen entre les capacités fondamentales, indispensables pour assurer la survie des individus (capacités d'être) et les capacités « plus complexes » d'agir, nous examinerons comment une meilleure stabilité du capital peut contribuer à accroître les capacités collectives d'une entreprise à maintenir sa pérennité (liberté d'être) et à développer des capacités collectives pour élaborer plus librement des stratégies et des politiques nouvelles dans le cadre de la responsabilité sociale et

¹ Les termes « capacités » et « capabilités » seront employés de façon synonyme.

² L'augmentation de la production de biens et de services reflétée par le taux de croissance du PIB ne contribue au développement que dans la mesure où cette production matérielle et immatérielle permet d'élargir effectivement le champ des libertés individuelles.

³ Il serait possible de mener ce même type d'analyse pour d'autres entités comme les associations de la loi de 1901 en France, les syndicats ou même les collectivités territoriales.

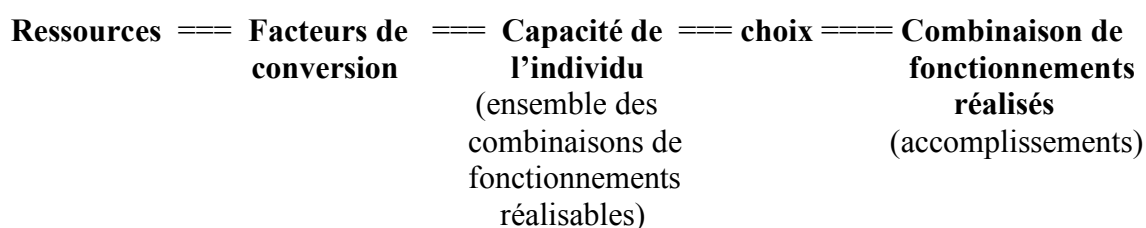
environnementale de l'entreprise (liberté d'agir). Le renforcement de ces libertés d'être et d'agir au niveau de l'entreprise sera successivement analysé dans les deuxième et troisième parties.

2.1. Des capacités individuelles aux capacités collectives des entreprises

Après avoir souligné les éléments fondamentaux de la théorie des capacités individuelles dans la théorie d'A. Sen, nous nous efforcerons de « transposer » cette analyse au niveau des capacités collectives d'une entreprise.

2.1.1. Capacités et choix individuels

Selon A. Sen, les ressources, dont dispose un individu (ressources financières, connaissances, droits etc.), déterminent, par l'intermédiaire de facteurs de conversion un ensemble de fonctionnements réalisables, que Sen qualifie de capacités. Un fonctionnement correspond aux « différentes choses qu'une personne peut aspirer à faire ou à être » (2000a, p. 82) dans un domaine donné. Ces fonctionnements concernent, à la fois, les activités ou les états, « depuis les plus élémentaires - se nourrir convenablement - jouir de la liberté d'échapper aux maladies évitables - jusqu'à des activités ou des états très complexes - participer à la vie de la collectivité, jouir d'une bonne estime de soi ... » (*Ibid.*, p. 83). L'étendue et la quantité de chacun de ces fonctionnements, toutes choses égales par ailleurs, seront d'autant plus grandes que l'individu dispose de ressources plus importantes. « La capacité (ou capacité) d'une personne définit les différentes combinaisons de fonctionnements qu'il lui est possible de mettre en œuvre » (*Ibid.*). Au sein de cet ensemble de combinaisons de fonctionnements réalisables, l'individu exerce sa liberté de choix et ne retient qu'une combinaison de fonctionnements ; ces fonctionnements réalisés correspondent aux fonctionnements accomplis ou aux accomplissements⁴. En nous inspirant de la présentation de Bonin et Farvaque (2008), le comportement d'un individu peut être résumé par le schéma suivant :



L'apport de la théorie d'A. Sen réside dans la distinction faite entre les capacités de l'individu d'agir et d'être de l'individu (*doings and beings*) et les fonctionnements réalisés, ce que l'individu a effectivement fait et ce qu'il a été. Cette approche présente, par rapport aux théories utilitaristes traditionnelles, un double avantage : repérer objectivement les capacités des individus et par conséquent les libertés réelles dont ils peuvent bénéficier et prendre en compte, de façon explicite, leur liberté de choisir. Selon A. Sen, la liberté de l'individu se manifeste, à cet égard, à deux niveaux, celui des processus (liberté de choisir) et celui des possibilités (ensemble des options offertes). La liberté au niveau du processus permet

⁴ Pour Amartya Sen, il serait possible de formaliser cette analyse. « L'étendue et la quantité » de chacun des fonctionnements seraient représentées par un indice, reflétant le degré de liberté dont bénéficie la personne à l'égard de l'état qu'elle pourrait atteindre ou de l'activité qu'elle pourrait réaliser. La capacité d'une personne correspondrait à un ensemble de « vecteurs de fonctionnements », les choix effectifs (les accomplissements) de cette dernière correspondraient à un de ces vecteurs.

« l'exercice d'un libre choix dans l'action » (*Ibid.*, p. 27). La liberté au niveau des possibilités est déterminée par la capacité de l'individu. Le déni de liberté « affecte aussi bien les processus que le champ des possibilités » (*Ibid.*)⁵.

Les facteurs de conversion exercent un effet direct sur la façon dont un individu peut convertir ses ressources en capacités dans différents domaines. Il s'agit de tous les facteurs qui ne relèvent pas directement du contrôle de l'individu comme des « facteurs personnels (l'aptitude intellectuelle, le sexe, etc.), des facteurs sociaux (les politiques publiques, les normes sociales ou religieuses, les pratiques discriminatoires, l'existence de rôles sexués, les relations de pouvoir etc.), voire des facteurs environnementaux, etc. » (Bonin et Farvaque, 2008, p 49). Ainsi deux individus ayant les mêmes ressources, notamment les mêmes revenus, ne pourront pas bénéficier des mêmes ensembles de fonctionnements. Une personne handicapée et une personne valide, pour des ressources analogues, n'auront pas les mêmes capacités dans de nombreux domaines. La capacité à accéder à l'éducation, qui facilite l'accès ultérieur au marché du travail, dépend pour de nombreuses familles des opportunités offertes par les services publics et par conséquent des politiques publiques de l'éducation.

2.1.2. Les capacités collectives des entreprises.

Le schéma précédent décrivant le comportement d'un individu dans le processus de sélection d'une combinaison de fonctionnement peut être aisément transposé au cas d'une entité, comme une entreprise.

Les ressources de l'entreprise seront constituées essentiellement par « le capital humain » dont elle dispose ; l'ensemble des salariés avec leur savoir-faire constitue souvent la principale ressource de l'entreprise. Les autres ressources de l'entreprise comporteront des éléments aussi variés que le stock d'équipement, les ressources financières disponibles, des brevets qu'elle a déposés ou qu'elle a acquis. Comme on avait défini une capacité pour l'individu correspondant à l'ensemble des combinaisons de fonctionnements réalisables, il est possible de définir, au niveau de l'entreprise, une capacité collective constituée de toutes les combinaisons de stratégies réalisables par l'entreprise. Ces stratégies seront caractérisées non seulement par les objectifs traditionnels à caractère économique (stratégies de domination par les coûts, de différenciation des produits, de focalisation sur certains segments du marché, de diversification etc.) mais encore par des objectifs sociaux et environnementaux dans le cadre de la responsabilité sociale de l'entreprise. Au niveau collectif de l'entreprise comme au niveau individuel, un choix sera opéré, collectivement, entre les différentes combinaisons possibles de stratégie.

Les facteurs de conversion, comme dans le cas de l'analyse des capacités individuelles, jouent un rôle fondamental dans la conversion des ressources de l'entreprise en capacités. Ces facteurs, qui s'imposent à l'entreprise, sont, dans une certaine mesure, de même nature que pour les individus. On retrouvera des facteurs sociaux, avec les politiques publiques, les normes sociales ou religieuses que doivent respecter les entreprises ainsi que des facteurs environnementaux, notamment dans le cadre de la responsabilité sociale de l'entreprise. A ces facteurs sociaux, on peut rattacher les normes financières retenus par la majorité des investisseurs sur les marchés financiers et qui obligent les entreprises à maintenir des taux de rentabilité du capital investi en rapport avec les risques économiques et financiers encourus

⁵ Dans le domaine de la vie publique, la suppression du droit de vote concerne le processus ; la réduction du nombre de partis autorisés à présenter des candidats restreint le champ des possibilités.

par l'entreprise. Les facteurs personnels correspondraient aux caractéristiques de l'entreprise. Il s'agirait, par exemple, pour l'entreprise, de son statut, de sa taille, de ses spécialisations, de sa réputation ou même de son aptitude collective à mener de nouvelles stratégies ou à résoudre des problèmes de gestion.

Le degré de stabilité du capital dont bénéficie l'entreprise est un important facteur de conversion des ressources de l'entreprise en capacités. C'est un cadre qui s'impose aux acteurs de l'entreprise, lorsqu'ils cherchent à mieux assurer la pérennité de leur entreprise ou lorsqu'ils élaborent de nouvelles stratégies. Comme tout facteur de conversion, le degré de stabilité du capital peut évoluer au cours du temps. L'État peut privatiser, totalement ou partiellement, une entreprise privée et, en l'absence de pactes d'actionnaires, la stabilité du capital n'est plus garantie. Certains aspects de la stabilité du capital sont sans doute plus durables que d'autres ; tel est le cas des coopératives de production, pour lesquelles un changement de statut demeure difficile à mettre en œuvre. En revanche, un pacte d'actionnaires peut se dissoudre aisément. Le degré de capital sera considéré, dans la suite de notre analyse, comme un facteur, relativement stable à moyen terme, de conversion des ressources en capacités collectives au niveau d'une entreprise.

2.2. De meilleures capacités collectives pour garantir la pérennité de l'entreprise

Une forte stabilité du capital écarte, dans une large mesure, le risque d'une prise de contrôle hostile de l'entreprise par des acteurs extérieurs. Une plus grande stabilité du capital, qui s'accompagne d'un allègement de la contrainte de rentabilité financière pesant sur l'entreprise, contribue également à limiter les risques de délocalisation et facilite le maintien ou la reconversion des activités ou des emplois.

2.2.1. Une capacité plus forte à échapper à une prise de contrôle de l'entreprise

L'instauration de la stabilité du capital, dont les diverses modalités ont été analysées dans la première partie, a pour objectif premier d'éviter une prise de contrôle hostile de l'entreprise. L'entreprise, en tant qu'entité, bénéficie de la liberté de demeurer indépendante et d'assurer la pérennité de l'organisation. On peut considérer qu'il s'agit dans l'optique de Sen, d'une capacité fondamentale. Certes, comme le souligne cet auteur à propos des libertés individuelles fondamentales (se nourrir, se maintenir en bonne santé etc.), les membres de l'entreprise concernée n'exercent pas de façon explicite leur liberté de choix, mais si la possibilité de le faire leur était donnée, c'est ce choix qu'ils feraient. Sen a qualifié, à cet égard, ce choix, de choix contrefactuel.

La liberté d'échapper à une prise de contrôle de l'entreprise est d'autant plus importante pour une entreprise que les actions des « fonds rapaces », selon les termes d'Ignacio Ramonet (2009, p.75) se développent plus rapidement. L'action de ces fonds qui consistent à financer l'achat d'entreprise sur fonds propres et par emprunt, afin de bénéficier d'un important effet de levier au niveau de la rentabilité de l'opération, a été précisée dans la première partie.

2.2.2. Des capacités plus fortes à échapper aux délocalisations et aux transferts d'activités à l'étranger.

La stabilité du capital ne suffit pas, par elle-même, à éviter aux salariés et aux managers de l'entreprise de connaître de fortes restrictions dans leurs libertés de choix concernant l'élaboration des stratégies et des politiques de l'entreprise. Les actionnaires, publics ou

privés, de l'entreprise, souhaitant contrôler durablement l'entreprise, imposent aux salariés et à leurs managers de privilégier des objectifs de rentabilité à court terme au détriment d'objectifs sociaux et environnementaux dont les effets sur la productivité et la rentabilité de l'entreprise ne seraient perceptibles qu'à plus long terme. Les salariés ne sont pas à l'abri des restructurations et des conséquences de la généralisation de modes de management visant à réduire les coûts de l'entreprise (mobilité géographique ou sectorielle accrue pour les salariés au sein de l'entreprise)⁶.

Toutefois, la stabilité du capital peut parfois protéger, de façon relative, les salariés des délocalisations et des transferts d'activités à l'étranger. C'est le cas des « filiales nationales » situées dans le pays d'origine de la multinationale. Pour des raisons très diverses, sociales, politiques, morales ou affectives même, les dirigeants s'efforceront de préserver l'emploi dans les filiales nationales au détriment de celui des filiales implantées à l'étranger. Nombre d'entreprises françaises, les plus touchées par la crise économique de 2008 et de 2009, étaient des filiales de firmes multinationales étrangères⁷.

2.2.3. La stabilité du capital au sein des coopératives de production : un facteur de conversion irremplaçable pour le maintien des activités et des emplois en cas de crise conjoncturelle ou structurelle

Dans la logique du principe de non-lucrativité qui régit l'économie sociale, les coopératives de production, comme les autres organisations productives de ce secteur, échappent, en grande partie, à la contrainte de rentabilité à laquelle sont confrontées les entreprises du secteur capitaliste. Aucune pression d'origine externe ou interne ne s'exerce véritablement sur les coopératives de production pour les inciter à accroître leur productivité, dans la mesure où les salariés-associés de la coopérative estiment que leurs salaires sont à niveau adéquat, notamment par rapport aux salariés du secteur capitaliste. En France, les coopératives de production ont le droit de distribuer une partie de leurs bénéfices à leurs salariés-associés ; mais, en toute hypothèse, ces derniers ne peuvent pas profiter directement, au niveau individuel, des bonnes performances de leur entreprise ; en effet, selon la loi du 13 juillet 1992 sur la modernisation des entreprises coopératives, les parts sociales ne peuvent pas être rémunérées à taux supérieur au « taux moyen de rendement des obligations des secteurs privés ». Par ailleurs, les sociétaires ne peuvent bénéficier d'aucune plus-value sur les parts sociales que la coopérative de production a émises en échange de leurs apports. Lorsqu'un associé se retire, la coopérative lui rachète sa part sociale pour une valeur égale au montant initialement versé. Aucune plus-value n'est, par conséquent, possible pour les détenteurs du capital d'une coopérative de production. De plus, comme nous l'avons dit dans la première partie, les réserves constituées par la coopérative sont impartageables.

Comme elles ne sont pas soumises à des impératifs de rentabilité très exigeants, les coopératives de production ont pu inscrire dans leur statut, comme cela est le cas pour les coopératives de production qui constituent le groupe espagnol Mondragon, l'interdiction du licenciement d'un salarié-associé. Les salariés-associés doivent néanmoins accepter, en cas de difficultés conjoncturelles de leur entreprise, de fortes contraintes. Trois mécanismes de flexibilité ont été ainsi instaurés dans les coopératives de ce groupe : la flexibilité des salaires, du temps de travail et une flexibilité entre les coopératives du groupe par l'intermédiaire d'un fonds de compensation. La fixation du salaire définitif dépend des résultats de l'exercice, car

⁶ Ces choix stratégiques de recherche de profit à court terme ont d'ailleurs eu des conséquences spectaculaires dans nombre d'entreprises sur la santé morale et physique des salariés.

⁷ La fermeture de la filiale « Renault » de Vilvorde en Belgique s'inscrit dans cette logique.

tout au long de l'année, les salariés reçoivent, juridiquement, une « avance sur travail » et non un salaire. Une réduction d'activité peut entraîner au niveau d'une coopérative une réduction du temps de travail. En cas de sureffectif ou de sous-effectif, le fonds de compensation entre les coopératives permet d'échanger les associés entre les coopératives. Cette dernière forme de flexibilité est facilitée au sein du groupe Mondragon, car les entreprises ne se font pas concurrence sur les mêmes créneaux⁸. Ces efforts qui sont réclamés aux salariés-associés seront mieux acceptés dans ce type de coopérative que dans une entreprise non coopérative, car les salariés ont la certitude au niveau de groupe Mondragon de conserver leur emploi. Les restructurations au sein des coopératives, qui cherchent aussi à accroître leur productivité pour rester compétitives ou pour améliorer le niveau des salaires des associés, ne peuvent pas entraîner de licenciements comme l'exigent les statuts de la coopérative. Les associés, qui se trouvent temporairement sans emploi, perçoivent des indemnités par l'intermédiaire du système mutuel auquel participent toutes les coopératives du groupe.⁹ En outre, quand une coopérative du groupe crée des emplois, elle doit obligatoirement embaucher de façon prioritaire les coopérateurs sans emploi des autres coopératives.

Ces stratégies ont sans doute contribué à réduire le taux de chômage dans les zones d'implantation des coopératives. Avant que ne se développe la crise de 2008, il n'était que de 3% environ dans la région de Mondragon, où est implantée la majorité des entreprises du groupe, de 7% pour le pays basque espagnol ; mais ce taux s'élevait à 12% pour l'ensemble de l'Espagne

2.3. Des capacités accrues pour élaborer des stratégies dans le cadre de la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise

L'allègement de la contrainte financière, entraînée par la stabilité du capital, permet aux entreprises d'élargir leurs capacités à choisir librement leurs objectifs à caractère économique ainsi que des objectifs sociaux et environnementaux.

2.3.1. Un élargissement dans le choix des objectifs économiques des entreprises

Traditionnellement trois types d'objectifs sont susceptibles être retenus par les entreprises : des objectifs de rentabilité, de sécurité et de croissance. En vertu de l'objectif de sécurité, nombre d'entreprises avaient traditionnellement choisi une stratégie de diversification de leurs produits et de leurs activités. La prise de risque est moins grande pour l'entreprise qui peut mieux faire face à une réduction conjoncturelle d'activité dans un secteur ou même à une crise. La recherche d'un objectif de croissance, se traduisant par le développement de nouveaux marchés ou de nouveaux produits, garantit souvent, de façon efficace, la pérennité de l'entreprise en lui offrant de nouvelles sources de profit.

Les objectifs de sécurité et de croissance s'opposent souvent à l'objectif de rentabilité à court terme. La diversification des activités et des produits réduit la rentabilité globale de l'entreprise en maintenant dans son portefeuille d'activités, des domaines non liés à son métier principal ou dont les profits ou les perspectives de profit sont plus limités. Pour permettre aux investisseurs d'avoir une meilleure lisibilité de la stratégie des entreprises et afin de rendre maximum le niveau des profits à court terme, les entreprises, depuis plusieurs décennies, ont opéré un recentrage sur leur « métier principal », leurs activités principales

⁸ En cas de difficulté, une coopérative peut aussi faire appel à un fonds de solidarité intercoopératif, qui assure une certaine péréquation des résultats des coopératives.

⁹ Mais les associés sont obligés d'accepter tout poste qui leur serait proposé dans une autre coopérative.

pour lesquelles elles disposent d'une expérience plus grande et sont capables d'être les plus efficaces. Les investisseurs peuvent aisément réduire leurs risques en détenant des actions d'entreprises appartenant à des secteurs différents. L'abandon des stratégies de diversification ne permet plus alors de maintenir l'emploi global au sein de l'entreprise en cas de ralentissement de l'activité ou de crise. Le groupe de coopératives Mondragon, grâce à la stabilité du capital garanti par ses statuts, a su, à cet égard, conserver la diversification de ses activités et garantir ainsi la bonne application du principe de non-licenciement pour les salariés-associés. Fixer un objectif de croissance à l'entreprise peut contribuer à réduire son taux de rentabilité à court terme. Les nouvelles activités ou les nouveaux marchés exigent souvent d'importants investissements matériels et immatériels (formation de la main-d'œuvre, recherche, campagnes publicitaires etc.) ; le taux de rentabilité des fonds propres en est inévitablement réduit.

Retenir, au niveau d'une entreprise, des objectifs de sécurité et/ou de croissance implique un certain degré de stabilité du capital. Les actionnaires ou les propriétaires de l'entreprise doivent accepter une moindre rentabilité, du moins à court terme, des fonds qu'ils ont investis dans l'entreprise. Si la stabilité du capital est insuffisante, des acteurs, comme des fonds voutours, évoqués précédemment, peuvent alors être tentés de prendre le contrôle de l'entreprise. Ils infléchiront les choix stratégiques de l'entreprise, limitant pour les dirigeants la liberté d'arbitrer en faveur d'objectifs de long terme : sécurité et croissance.

Ce risque a été illustré par la prise de contrôle du distributeur Carrefour, le deuxième distributeur au niveau mondial, derrière Wal-Mart. Carrefour avait décidé de mener une stratégie de croissance en développant des réseaux de distribution dans les pays émergents, en Asie et en Amérique latine. Les marchés européens sont entrés, en effet, dans une phase de maturité ; seuls les marchés des pays émergents permettraient à cette entreprise d'augmenter à terme ses profits, garantissant, ainsi, le développement et la pérennité de l'entreprise ; les profits réalisés en Europe contribuent à financer la création de réseaux de distribution dans les pays émergents. Or deux acteurs, attirés par des perspectives de plus-value sont devenus, en 2007, des actionnaires importants de cette entreprise, par l'intermédiaire d'une filiale luxembourgeoise commune, *Blue Capital*. Il s'agit de Bernard Arnaud, principal actionnaire de LVMH et du fonds américain *Capital Colony*, spécialisé dans l'immobilier. Avec 13% du capital détenu par Blue Capital, ils ont tenté de modifier la stratégie de l'entreprise en obligeant cette dernière à céder ses filiales asiatiques et sud-américaines. Le recentrage sur l'Europe, après la cession des réseaux dans les pays émergents, aurait permis à l'entreprise d'augmenter ses dividendes, grâce à la réduction, voire à la suppression, des investissements dans les pays en développement. Les nouveaux actionnaires auraient alors eu la possibilité de rentabiliser leur opération sur l'achat des actions Carrefour grâce au versement d'importants dividendes (Lauer, 2009).¹⁰

2.3.2. Une meilleure capacité à retenir des objectifs sociaux et environnementaux

La capacité d'une entreprise à retenir et à atteindre des objectifs sociaux et environnementaux, dans le cadre de la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise, est aussi étroitement dépendante du degré de stabilité du capital. La mise en œuvre de ces objectifs peut se révéler coûteuse pour l'entreprise, susceptible de connaître une baisse de ses résultats. Par ailleurs certaines entreprises investissent une partie de leur profit dans des opérations de

¹⁰ Il semblerait que les actionnaires majoritaires aient, en octobre 2009, renoncé à leur projet, notamment à la suite de l'opposition du gouvernement chinois à la vente des filiales chinoises du groupe. Le gouvernement chinois voulait maintenir un équilibre avec les filiales de Wal-Mart établies en Chine.

protection de l'environnement ou dans des actions à caractère social. Les entreprises se montrent relativement discrètes, dans leur rapport, sur les coûts réels des actions menées dans le cadre de la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise et sur leur rentabilité (Poirot, 2005). Elles ne tiennent pas, sans doute, à effrayer leurs actionnaires et leurs investisseurs et, peut-être même, à attirer certains « prédateurs », susceptibles de remettre en cause les choix stratégiques de l'entreprise en renversant les majorités d'actionnaires. Carrefour, dont le cas a été évoqué précédemment, a été présenté comme un modèle d'entreprise socialement responsable à la suite des actions que l'entreprise a menées dans le domaine social et environnemental. Pour faire respecter les droits des travailleurs chez ses fournisseurs opérant dans les pays émergents, le distributeur s'est associé avec la Fédération internationale des Droits de l'Homme. L'ONG s'est chargée de rédiger une charte des droits des travailleurs que les fournisseurs de Carrefour se sont engagés à respecter. Les relais locaux de la Fédération internationale des Droits de l'Homme ont veillé à ce que les fournisseurs de Carrefour respectent effectivement cette charte. Par ailleurs, Carrefour a mené des actions destinées à promouvoir l'agriculture biologique et le commerce équitable. De telles opérations ne risquent-elles d'être compromises si des « prédateurs » prennent le contrôle de l'entreprise et cherchent à réduire les coûts afin d'assurer une forte rentabilité à court terme des fonds qu'ils ont engagés.

Parmi les entreprises, les coopératives, notamment les coopératives de production, qui bénéficient, de par leur statut, d'une parfaite stabilité de leur capital, ont également les capacités les plus grandes à se fixer des objectifs sociaux et environnementaux. En créant, au sein des coopérations de production, les sociétés coopératives d'intérêt collectif (scic)¹¹, le législateur a voulu donner aux diverses parties prenantes de l'entreprise un rôle direct dans l'élaboration de sa stratégie, notamment dans le domaine social et environnemental. Ces sociétés ont, en effet, pour objectif de réaliser un projet à but social tout en conservant une dimension marchande. Elles doivent se spécialiser, selon les termes de la loi, dans « la production ou la fourniture de biens ou de services d'intérêt collectif qui présentent un caractère d'utilité sociale ». Ces coopératives sont apparues dans des secteurs aussi différents que ceux de la culture, de l'environnement, du développement local, de l'agriculture biologique, du commerce équitable ou du logement social. Toutes les parties prenantes de l'entreprise participent à la direction de l'entreprise. Elles sont regroupées en trois collèges : les salariés de la scic, les bénéficiaires de l'activité de la coopérative (clients, fournisseurs, usagers etc.) et un troisième collège pouvant réunir les représentants des collectivités locales, les bénévoles, les riverains concernés par l'activité de la coopérative ou des financeurs. Les votes se font, soit selon le principe « une personne, une voix » en rassemblant, le cas échéant, les membres des différents collèges, soit par collège¹². Les apporteurs de capitaux, avec ce système de multipartenariat, ne sont plus les seuls à décider des choix stratégiques de l'entreprises. La stabilité du capital s'accompagne d'une indépendance encore plus grande par rapport aux investisseurs.

2.3.3. Une meilleure capacité à développer les libertés individuelles ou collectives des salariés au sein de l'entreprise.

Le mode de fonctionnement des entreprises protégées par une relative stabilité du capital et moins soumises aux exigences de rentabilité que les autres permet de mieux développer ou de mieux préserver certaines capacités, au sens d'Amartya Sen (2000a), chez les salariés et les dirigeants de l'entreprise. Comme nous l'avons montré précédemment, ces derniers ont une

¹¹ Les SCIC ont été créées par la loi du 17 juillet 2001.

¹² Les collèges qui peuvent se confondre avec les catégories d'associés sont toutefois facultatifs.

liberté plus grande dans les choix des objectifs qu'ils peuvent proposer et des politiques qu'ils peuvent mettre en œuvre.

L'allègement de la contrainte de rentabilité devrait permettre aux entreprises d'expérimenter également d'autres modes d'organisation du travail respectueux des libertés individuelles et collectives de groupes de salariés. Les dirigeants ne craignent plus que leurs initiatives, en ce domaine, si elles se soldent par un échec coûteux, aient des répercussions immédiates sur la rentabilité à court terme de l'entreprise, avec toutes les effets négatifs qui peuvent en résulter pour leur entreprise et éventuellement pour leur propre carrière.

Les salariés et les dirigeants des entreprises ayant bénéficié d'une stabilité du capital, et plus particulièrement, les salariés-associés des coopératives de production, bénéficient sans doute, à cet égard, par rapport aux autres salariés, d'un élargissement de leurs capacités d'action au sein de l'entreprise¹³. Ils disposent, par rapport à leurs collègues des autres entreprises, d'une plus grande capacité à « participer à la vie sociale » au sein de l'entreprise, grâce aux débats et aux éventuelles procédures de consultation. Cet élargissement des capacités, par ailleurs, peut contribuer, à accroître l'efficacité de l'entreprise en augmentant la satisfaction au travail de l'ensemble des salariés. En effet, on peut supposer que les salariés et les dirigeants d'une entreprise pourront mieux réaliser leur vocation dans le travail, jouir, du fait du développement des relations sociales entre les membres de l'entreprise, d'une meilleure considération pour le travail qu'ils ont su effectuer ; leur tâche présente, par ailleurs, un intérêt intrinsèque plus important dans la mesure où ils peuvent mieux participer à la vie de leur entreprise. Les salariés auront aussi une responsabilité accrue au sein de leur entreprise en participant à la prise de décision. F. Herzberg (1978) a montré justement que seuls ces facteurs (réalisation de sa vocation, considération, intérêt de la tâche, responsabilité)¹⁴ pouvaient engendrer une satisfaction durable au travail, susceptible d'accroître les performances de l'entreprise¹⁵.

CONCLUSION

Tous les acteurs cherchent à éviter une prise de contrôle non souhaitée de l'entreprise dont ils stabilisent le capital. Cependant, les intérêts des acteurs, qui choisissent de stabiliser le capital d'une entreprise, sont très divers. L'Etat a souvent comme ambition de préserver l'indépendance économique du pays dans certains domaines et de conserver sous un contrôle national des centres de décisions stratégiques. Il peut également contribuer au financement à long terme de l'économie de la connaissance. Une banque, qui contrôle le capital d'une entreprise, peut accompagner cette dernière dans son développement tout en limitant ses risques grâce à une meilleure connaissance de son partenaire. La création d'une coopérative de production est un moyen pour les salariés-associés de participer à la gestion de leur entreprise et de limiter les risques de chômage. Mais, une fois la stabilité du capital acquise, comme nous l'avons montré, l'entreprise, en tant qu'entité, disposera de nouvelles capacités d'action et d'une liberté plus grande pour choisir sa stratégie. Ces conséquences n'avaient pas

¹³ Comme nous l'avons mentionné précédemment, les salariés d'entreprises bénéficiant d'une stabilité du capital peuvent néanmoins être soumis aux mêmes contraintes de rentabilité que ceux des autres entreprises.

¹⁴ Il convient d'ajouter un cinquième facteur : les promotions.

¹⁵ Les autres facteurs, comme le niveau du salaire ou les conditions de travail, ne contribuent pas à augmenter la satisfaction au travail des salariés. Néanmoins, un niveau de salaire insuffisant ou de mauvaises conditions de travail peuvent engendrer, selon Herzberg, de graves mécontentements chez les salariés.

nécessairement été envisagées par les acteurs qui ont décidé initialement de stabiliser le capital de l'entreprise. Il convient néanmoins de souligner que ces nouvelles capacités, dont pourraient bénéficier, les entreprises ne sont pas nécessairement utilisées. Les pactes d'actionnaires peuvent imposer aux managers la recherche du profit maximum à court terme, plaçant alors l'entreprise dans la même situation que celles qui ne bénéficient pas d'un fort degré de stabilité de leur capital.

Dans l'optique d'Amartya Sen, la stabilisation du capital des entreprises contribue directement et indirectement au développement durable. Les entreprises bénéficient de nouvelles capacités d'être et d'agir. Ces libertés nouvelles, si elles ne compromettent pas les capacités des générations futures, sont les éléments constitutifs du développement durable. De plus, elles ont un rôle instrumental dans la création de nouvelles capacités individuelles ou collectives au niveau de l'ensemble d'un pays. L'entreprise peut, en effet, utiliser ses nouvelles marges de manœuvres pour mener des actions dans le domaine social ou environnemental, comme par exemple, le soutien au commerce équitable ou la préservation des écosystèmes. Ces stratégies visent à accroître les capacités d'autres acteurs, notamment les producteurs de produits primaires dans le cadre du commerce équitable ou les générations futures dans le cadre de la préservation des écosystèmes

L'instauration de la stabilité du capital contribue aussi à faire émerger de nouveaux modes de régulation. Le chômage peut plus facilement être évité dans nombre de coopératives de production comme nous l'avons montré à propos de la coopérative Mondragon, ou même dans des entreprises ou des groupes qui ont mené des stratégies de diversification de leurs activités.

Par ailleurs, nous n'avons abordé, dans notre présentation, que les capacités directement liées à l'entreprise qui connaît une stabilité de son capital. Cependant, la stabilité du capital, qui entraîne le développement des capacités des entreprises, peut aussi accroître les capacités de l'ensemble de la collectivité nationale, telles que la capacité pour cette dernière à préserver la propriété nationale de certains actifs, intéressant directement les générations futures, la capacité à préserver l'emploi national et d'une façon plus générale la capacité à faire face à des crises économiques et financières.

Il est certain cependant que l'accroissement des capacités au niveau des entreprises qui ont pu stabiliser leur capital présente certains inconvénients : enrichissement personnel des dirigeants, difficultés pour les entreprises de se développer en levant des capitaux, notamment à l'international ; c'est le cas, en particulier, des entreprises familiales et des coopératives de production. Par ailleurs, les investisseurs disposeront de moindre liberté d'action, à cause de la réduction de la liquidité des titres. On peut estimer néanmoins qu'en définitive, la stabilité du capital permet d'atteindre, entre les acteurs, un nouvel équilibre en termes de libertés, plus favorable au maintien du développement durable.

La stabilisation du capital des entreprises pourra-t-elle résister aux forces de la mondialisation, qui ont provoqué, dans plusieurs pays, la disparition de participations croisées et pactes d'actionnaires et qui ont accéléré le processus de privatisations d'entreprises publiques ? La crise financière, économique et environnementale actuelle ne va-t-elle inverser cette tendance et faire émerger de nouvelles formes de stabilisation du capital des entreprises ?

BIBLIOGRAPHIE

- AGLIETTA M. et REBERIOUX A.**, 2004, *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel, Paris
- BAUER M. et BERTIN-MOUROT B.**, 1996, *Vers un modèle européen de dirigeants ? Comparaison Allemagne/France/Grande Bretagne*, CNRS et Boyden Research Center on Leadership
- BONVIN JM., FARVAQUE N.**, 2008, *Amartya Sen, une politique de liberté*, Paris, Michalon
- CHARREAUX G.**, 1994, Conseils d'administration et pouvoirs dans l'entreprise, *Revue d'économie financière*
- DELAITE M.F.**, 2009, Le protectionnisme financier dans le capitalisme mondial, in *Mélanges en l'hommage du Professeur Jean Claude Dischamps*, Targoviste, Biblioteca
- DELAITE M.F.**, 2005, La France et la mondialisation financière, in *Journal of international Affairs*, Institute of international Affairs, Aichi University, n° 126, october.
- DELAITE M.F.**, 1990, Compétitivité et stratégie des entreprises publiques du secteur concurrentiel dans le nouveau contexte mondial, *Revue EKONOMSKI ANALI (Annales d'Economie)*, Belgrade, Janvier, mars 1992, Année XXXVI, pp.126-144
- DELION A., DURUPTY**, 2009, Chronique du secteur public économique, *Revue française d'administration publique*, n°130, p.441
- DENEULIN S.**, 2006, *The capability approach and the praxis of development*, New York, Palgrave Macmillan
- FAMA E.F, JENSEN M.C.**, 1983, Separation of Ownership and control (1983, *Journal of Law and Economics*, 26(2) p.p301-325
- FREEMAN R.E.**, 1984 *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston, Pitman-Ballinger
- FRIEDMAN M.**, 1962, *Capitalism and Freedom*, Chicago, University of Chicago Press.
- GREAU J.L.**, 2005, *L'avenir du capitalisme*, Paris, Gallimard.
- HERZBERG F.**, 1978, *Le travail et la nature de l'homme*, Paris, Entreprise Moderne d'Édition.
- JENSEN M.C., W. Meckling**, 1976, Theory of the Firm : Managerial Behaviour, Agency Costs, and ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, n°3, pp.305-360.
- KEYNES J.M.**, 1969, *Théorie générale de l'emploi de l'intérêt et de la monnaie*, Paris, Payot
- KLEIN K.**, 1987, Employee ownership and employee attitudes: a test of three models, *Journal of applied psychology*, vol 72
- LAUER S.**, 2009, L'avenir de Carrefour se joue aussi au-delà des frontières, *Le Monde*, 23 octobre
- MORIN F.**, 1998, *Le modèle français de détention et de gestion du capital : analyse prospective et comparaisons internationales*, Ministère de l'Économie et des Finances, Éditions de Bercy
- MORIN F.**, 1998, L'économie française face aux fonds de pension américains. Quelles leçons pour le système de retraite, *Rapport du CAE*
- MOUHOUD EL M., PLIHON D.**, 2009, *Le savoir et la finance, liaisons dangereuses au cœur du capitalisme contemporain*, Paris, La Découverte.
- PLIHON D.**, 2006, La nationalité des entreprises et le patriotisme économique sont-ils solubles dans la mondialisation ?, *Revue internationale et stratégique*, N°62.
- POIROT J.**, 2005, Assumer le coût de la responsabilité sociale : un défi pour les entreprises et leurs parties prenantes, Colloque *La responsabilité sociale de l'entreprise : réalité, mythe ou mystification ?* GREFIGE, Université Nancy 2, 17-18 mars.
- RAMONET I.**, 2009, *Le Krach parfait, crise du siècle et refondation de l'avenir*, Paris, Galilée
- SEN A.**, 2000a, *Un nouveau modèle économique. Développement, Justice, Liberté*, Paris Ed. Odile Jacob.
- SEN A.**, 2000b, « The ends end means of sustainability », *Key note Address at the international Conference on « Transition to Sustainability »*, may.
- STIGLITZ J. et FITOUSSI J.P.**, 2009, Le « Gn fantôme » les voies pour sortir de la crise en renforçant la solidarité mondiale » *Revue de l'OFCE*, n°110, juillet 2009
- VOUCHOT-WARD-HOWELL Cabinet**, *Rapport 1996 et 1997 sur le gouvernement d'entreprise.*