



Les fiches de lecture

Bibliothèque du Congrès

Nous avons lu ... *Prosperity, Better Business Makes the Greater Good*, de Colin Mayer

Par G. Corbassière, le 30 septembre 2019

De cet ouvrage publié en 2018 et commis par Colin Mayer, professeur d'économie à l'université d'Oxford, trois thèses sont à retenir : (i) l'entreprise traverse une crise inédite de confiance ; (ii) pour y remédier, elle doit se doter d'un objet social (« purpose »), notamment dans le secteur financier afin de mieux servir l'économie réelle et le bien commun ; et (iii), les pouvoirs publics doivent accompagner ces changements.

1. Thèse centrale du livre : le modèle libéral de l'entreprise privée est en crise.

Colin Mayer souligne que, sous l'Empire romain, la notion d'entreprise était étroitement associée à celle d'institution publique (*societas publicanorum*). Sa mission était alors d'« utilité publique » (la maintenance des bâtiments publics, la frappe des pièces de monnaie, la collecte des impôts, etc.) et non pas lucrative. Dans la chronologie de l'entreprise qu'il dresse, C. Mayer explique que cette fonction d'utilité publique a prévalu jusqu'à l'avènement de l'entreprise privée consécutive à la révolution industrielle.

Selon l'auteur, cette notion d'utilité publique de l'entreprise s'est évaporée au cours du XX^{ème} siècle, celle-ci devenant alors le simple instrument de ses actionnaires sous l'effet notamment de la financiarisation de la vie économique. Cette transformation aurait été facilitée par l'action des pouvoirs publics qui ont renforcé les prérogatives des actionnaires, comme aux États-Unis dans les années 1930ⁱⁱ. Aussi, en suivant les préceptes de Milton Friedman et des théories économiques libérales de l'agence (« *agency theory* »), qui font primer le contrat

entre agents privés et la maximisation du profit de l'actionnaire sur le contrat social, les entreprises auraient-elles perdu de vue leur utilité publique, comme le démontreraient plusieurs événements contemporains : la crise financière des années 1990 au Japon, la crise de la bulle internet aux États-Unis au début des années 2000 ou encore la crise financière de 2008 (C. Mayer souligne qu'à la veille de la crise, les banques britanniques étaient encore érigées comme un modèle de gouvernance).

Autrefois génératrice de grandes œuvres (financement des grandes explorations, construction des égouts de Londres, etc.), l'entreprise serait entrée dans son sixième âge, celui de la crise de légitimité provoquée par la prise de conscience des externalités négatives qu'elle engendre (inégalités socioéconomiques, dommages causés à l'environnement, etc.). Cet âge serait aussi celui de la nécessaire mutation de l'entreprise, pour lui redonner sa raison d'être d'antan, au service de la collectivité.

2. La solution à la crise de l'entreprise résiderait dans la redéfinition de son objet social.

Selon C. Mayer, cet objet social doit prendre la forme d'une déclaration d'intention (*statement of purpose*), sorte de profession de foi par laquelle l'entreprise (*purposeful corporation*) définirait son utilité pour la société et comment elle compte la concrétiser de manière précise. Il s'agirait aussi d'un engagement que prendraient les dirigeants d'entreprise devant les parties prenantes (actionnaires, salariés, fournisseurs...).

C. Mayer exprime cependant des doutes sur la capacité des outils normatifs traditionnels (codes de bonne conduite notamment) à accompagner cette transformation, au motif que les actionnaires pourraient facilement les mettre en échec. Il préconise plutôt une refonte du droit et de la comptabilité des sociétés, selon deux directions :

(i) intégrer l'objet social de l'entreprise au droit des sociétés. En retour, chaque partie prenante (toute personne affectée par une décision de l'entreprise) devrait également s'engager vis-à-vis de l'entreprise et de sa mission. Par exemple, les investisseurs d'une entreprise devraient se doter d'un *statement of purpose* qui comprendrait un engagement à respecter l'objet social de l'entreprise dans laquelle ils investissent ;

(ii) réformer la comptabilité des entreprises pour mieux mesurer leur performance. C. Mayer préconise de mesurer le profit d'une entreprise en soustrayant de celui-ci l'ensemble du coût de maintenance des capitaux non substituables (naturel, social, humain, etc.). Actuellement, les profits ne sont mesurés qu'à partir d'un spectre incomplet de capitaux (patrimonial et financier), ce qui conduirait à une allocation des ressources injuste et sous-optimale entre les différentes parties prenantes (clients, fournisseurs, générations futures, actionnaires, etc.). Selon C. Mayer, ce grief serait d'ailleurs transposable à la comptabilité publique.

3. Le rôle de l'État et du législateur serait de permettre à l'entreprise d'être à l'initiative des changements au service de l'économie réelle. L'auteur s'intéresse plus particulièrement aux entreprises du secteur financier qui devraient, selon lui, servir la croissance, l'investissement et l'innovation. Or, cet objectif serait contrarié par deux principaux obstacles (i) une fiscalité qui privilégie le

financement des entreprises par la dette au financement par capitaux propres (principalement les actions), ce qui serait à l'origine d'un surendettement potentiellement préjudiciable à l'économie réelle, notamment en temps de crise et (ii) l'encadrement juridique des sociétés qui aurait encouragé la constitution d'un actionnariat dispersé, minoritaire, passif et de court terme, qui ne s'engagerait pas assez dans la vie de l'entrepriseⁱⁱⁱ. La régulation bancaire exacerberait par ailleurs ce problème en encourageant indirectement l'émergence d'un secteur parallèle peu régulé (*shadow banking*).

Pour réconcilier les sociétés financières avec leur objet social, C. Mayer propose d'introduire, sans les détailler, des mesures de natures législative et réglementaire qui ne créeraient pas de biais favorisant une structure de financement plutôt qu'une autre. Les droits de vote accordés aux actionnaires devraient refléter la qualité de leur engagement dans l'entreprise (temps de détention, capital investi, etc.), ce qui renforcerait l'incitation des investisseurs institutionnels à accompagner les entreprises sur le long terme. Il appelle aussi les États et les entreprises à coopérer davantage pour faire converger leurs intérêts face à des problèmes communs, citant par exemple le sous-investissement dans les infrastructures.

Commentaire : considéré par l'avocat américain Martin Lipton comme la nouvelle référence de la pensée universitaire sur la gouvernance d'entreprise, cet ouvrage liste une série de principes visant à restaurer le lien de confiance entre l'entreprise et la société, lien qui se serait cassé sous le règne du modèle libéral. On pourra toutefois regretter que Colin Mayer ne détaille pas davantage ses recommandations de politique publique, ce qui aurait donné plus de corps aux principes qu'il énonce.



Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique Régional des États-Unis.

Clause de non-responsabilité

Le Service Économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication. Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie et des Finances.

Editeur :

Service Economique Régional des États-Unis
Ambassade de France aux États-Unis
4101 Reservoir Road, Washington, DC 20007
1700 Broadway, 30th fl, New York, NY 10019
88 Kearny Street, Suite 600, San Francisco, CA 94108
777, Poat Oak Blvd, Suite 600, Houston, TX 77056
www.frenchtreasuryintheus.org

Directeur de la publication : Renaud Lassus

Revu par : Mikhaël Ayache

ⁱ C. Mayer distingue six périodes : i) la société de négoce au service du Roi, ii) l'entreprise publique mandatée par le Parlement, iii) l'entreprise privée manufacturière, iv) la société financière et de services, v) la firme transnationale et enfin vi) l'entreprise incorporelle et « consciencieuse » (*mindful corporation*).

ⁱⁱ Le *Securities Act* (1933) et le *Securities and Exchange Act* (1934) ont accru les droits des actionnaires et les exigences de transparence des entreprises cotées.

ⁱⁱⁱ C. Mayer défend la présence d'un actionnariat majoritaire (*blockholder*) au sein des entreprises, par opposition à un actionnariat « dispersé ». L'auteur mentionne différentes mesures telles que les règles relatives au délit d'initié qui décourageraient les actionnaires de participer plus activement aux prises de décision de l'entreprise.