

JEAN-PIERRE OLSEM

Université de Savoie

jpolssem@gmail.com

L'ENTREPRISE, PIVOT ESSENTIEL MAIS FRAGILE DE TOUTE POLITIQUE ANTICRISE ; DE LA POLITIQUE ANTI-CRISE À L'ENTREPRISE : L'ÉMERGENCE D'UN LIEN CONSUBSTANTIEL

La coupure entre la politique de l'offre et la politique de la demande

La complémentarité entre la politique de l'offre et la politique de la demande fait actuellement l'objet de ce que l'on pourrait qualifier de consensus mou, imposé par l'expérience qui condamne l'exclusivisme obtus, ne reconnaissant que l'une des deux composantes de la politique anti-crise. En particulier c'est le souci de la compétitivité externe qui impose la retenue dans la relance à tout va de la demande. Et, en sens inverse, c'est la pression du chômage qui contraint les rigoristes de la politique de l'offre à concéder le déficit budgétaire ou les largesses des banques centrales. Ainsi les deux versants de l'action anticrise coexistent dans une vision qui demeure éclatée. D'une part, la politique conjoncturelle, macroéconomique. D'autre part, les réformes dites structurelles dominées par l'urgence de mettre fin à des distorsions devenues insupportables à l'opinion publique. Mais l'intégration, notamment conceptuelle, des deux politiques n'est aucunement réalisée.

Une même dépendance de l'innovation

Mais les deux politiques sont tributaires de l'innovation. Pour la politique de l'offre, c'est particulièrement évident. On peut même identifier la politique de l'offre à la recherche des réserves d'innovation que contient tout système industriel, et qui peuvent être considérables : les baisses de coûts observées couramment dans le secteur manufacturier aussi bien que dans les services, comme les perspectives offertes par la numérisation, sont spectaculaires. Mais le lien de la politique de la demande avec l'innovation n'est pas moins essentiel. Les préférences des consommateurs ne cessent de se modifier et les pratiques productives ont également leurs changements

propres et cette double évolution soutient un processus auto-entretenu, dans lequel les variations de la demande, finale ou intermédiaire, et les changements dans les méthodes de production se relaient et s'entraînent mutuellement.

De l'innovation à l'entreprise

Or l'innovation est indissociable de l'entreprise parce que c'est l'entreprise qui lui donne naissance en transformant l'invention, c'est-à-dire en intégrant cette dernière dans le réseau des échanges et de la formation des prix. C'est en effet par l'entreprise que l'invention prend la forme d'un bien ou d'un service offert et demandé. Il en découle que l'intégration de l'innovation dans le système des échanges et des prix s'opère par cette même intégration appliquée à l'entreprise. L'entreprise est en effet duale. Elle est à la fois un acteur, sinon l'acteur fondamental, structurant, du système économique, et un objet ayant un prix. Ces deux aspects sont interdépendants : c'est parce que l'entreprise joue son rôle dans la vie économique qu'elle a un prix et c'est parce qu'elle a un prix qu'elle attire des capitaux, y compris publics, qui lui permettent de se développer.

Définition de l'entreprise par son insertion dans le mécanisme des prix

Cette interdépendance, ou réciprocité, en appelle deux autres qui s'enchaînent. D'abord l'entreprise commande l'évaluation des biens et services offerts et demandés parce qu'elle se soumet elle-même à cette évaluation. Mais ensuite elle soumet cette évaluation en lui imposant des adaptations qui tiennent compte des configurations dans lesquelles elle se trouve, et qui sont les quatre étapes majeures de son développement. Ainsi l'entreprise nouvellement créée est soumise à une sous-évaluation induite par son absence d'histoire, que les phénomènes passagers d'engouement excessif aggravent plus qu'ils ne l'atténuent. L'entreprise défaillante est confrontée au grippage, voire au blocage, du mécanisme des prix en raison du poids de l'incertitude qui pèse sur elle-même en tant qu'entité que sur ses composantes qui affluent brutalement sur le marché. La transmission de l'entreprise est souvent faussée par les déséquilibres entre les acteurs, illustrés notamment par le poids des considérations financières par rapport aux considérations industrielles. Même le temps ordinaire de l'entreprise peut être troublé par les deux menaces symétriques de la technocratie des hauts dirigeants ou du harcèlement des fonds activistes, Charybde et Scylla du capitalisme de notre temps.

La pratique des affaires et les politiques publiques offrent des instruments pour contenir ou éliminer ces distorsions. L'entreprise idéale serait celle qui les écarterait totalement. En autres termes, la définition de l'entreprise dans le système économique, lui-même reconnu comme un système de prix, pourrait se résumer par la neutralisation des quatre menaces qui pèsent sur l'entreprise selon le stade d'évolution dans lequel elle se trouve. Ainsi une condition nécessaire majeure de la maîtrise de l'innovation serait réalisée. Ce n'est pas le cas, même si des progrès sont en cours.

Fragilité de l'enracinement de l'entreprise dans le système des prix

Création de l'entreprise : une mobilisation universelle mais des lacunes subsistent

La reconnaissance du levier que constitue l'innovation dans toute politique économique et dans toute stratégie d'entreprise est universelle ou peu s'en faut. Peut-être le signe le plus éclatant en est-il donné par la création du fonds nippo-saoudien de capital-risque, le mieux doté du monde, dans lequel deux économies aux orientations diamétralement opposées organisent leur coopération pour relancer leurs chemins de croissance respectifs. La Silicon Valley est la référence mondiale. On prend la mesure du dynamisme et des perspectives d'une économie en dénombrant ses « licornes » : les 280 de l'UE ne sont certes pas négligeables mais sont encore éclipsées par les 830 américaines. Les grands groupes industriels, notamment asiatiques sont désormais tous entrés dans la mobilisation générale. Les majors européens de l'assurance se tournent vers cet investissement, à l'exemple de leurs homologues des EU. D'amples programmes publics suscitent des initiatives privées. Les coups d'éclat et les perspectives d'E. Musk n'ont aucune limite. Des philosophes voient arriver l'immortalité dans le sillage des Gafa, dont le potentiel d'innovation est indissociable de leur écosystème riche en « pépites », entreprises innovantes formant une population en constant renouvellement... .

Pour autant des lacunes et des distorsions se révèlent à l'expérience. Le scandale Holmes fait apparaître jusqu'où peut aller la manipulation de l'information donnée aux investisseurs. Un nombre encore indéterminé, mais vraisemblablement non négligeable, de licornes est en surévaluation. Le Nasdaq, certes, est plus stable qu'il y a quinze ans, lords de la crise du début des années 2000, en raison de la présence en son sein de secteurs traditionnels qui jouent un rôle d'amortisseur.

Mais, les levées de capital-risque restent en général très fluctuantes et le Nasdaq reste unique dans son attractivité. Les grands programmes publics dans certains pays sont considérés comme insuffisamment ciblés. On peut supposer que cette faiblesse est fort répandue. Pour s'en convaincre, il n'est que de considérer le taux de succès des entreprises nouvellement créées dans la Silicon Valley : la moitié d'entre elles disparaissent sans avoir jamais dégagé de profits, et les percées spectaculaires ne sont obtenues que par moins de 5% de cette population.

En somme, l'engagement universel dans l'innovation est évidemment positif, contribuant au renouvellement de l'offre et donc au succès des politiques anti-crise. Mais le modèle de la Silicon Valley doit une part de ses succès à son enracinement dans la première économie du monde, une autre part à son ancienneté (plus de soixante-dix ans), et il n'est pas exempt de faiblesses et d'incertitudes. Son perfectionnement dans les autres pays s'en impose donc avec plus de force encore.

L'entreprise en défaillance : du confinement des difficultés à la rationalisation

La composante industrielle, sinon la cause fondamentale, de la crise est l'accumulation des faux investissements. Il y en a en toute période. Le régime juridique de l'entreprise défaillante a pour but de les confiner, et les instruments financiers tels que les fonds spécialisés dans la reprise des dettes avec une décote, et le marché des créances grises, permettent le recyclage des actifs rendus stériles par l'arrêt de l'entreprise et de sa création de valeur. Mais ce régime et ces instruments ne sont utilisables que dans le cadre d'une activité globale soutenue, tant que les défaillances restent ponctuelles. Au-delà d'un certain seuil, ce sont tout un secteur, et éventuellement toute une région qui basculent dans le défaut, et il faut que le système productif identifie une nouvelle spécialisation pour reconvertir les capacités de production devenues inutiles. La politique macro-économique ne peut intervenir qu'en deçà, pour empêcher que le processus cumulatif de contraction des dépenses et la thésaurisation de l'épargne ne portent la réduction de la demande au-delà des faux investissements qui sont à l'origine de la récession.

La difficulté essentielle de la politique anti-crise est dans le partage entre le confinement des conséquences des faux investissements et les mesures monétaires et budgétaires qui doivent le relayer. Ce partage est rendu problématique par l'incertitude qui entoure le confinement des faux investissements et de leurs effets.

Cette incertitude est aggravée par le poids des traditions juridiques du traitement de l'endettement, qui a fait l'objet de changements incessants dans l'Histoire de peut-être tous les pays. En somme, face à la mise en échec du mécanisme des prix dans l'évaluation des actifs de l'entreprise défaillante, on ne trouve qu'une désespérante dispersion des réponses. Plus précisément, deux dispersions s'ajoutent l'une à l'autre. La première est celle qui conduit aux faux investissements, et qui découle d'une erreur sur l'innovation attendue, consciemment ou non, par la demande. La deuxième est celle des réponses, juridiques et financières, au défaut de paiement.

La diversité de ces réponses est un handicap pesant lourdement sur les investissements internationaux. Elle donne donc tout naturellement lieu à des tentatives d'harmonisation, notamment dans le cadre de l'UE, et ces tentatives ont au moins pour effet de dégager les questions majeures auxquelles le régime idéal de l'entreprise défaillante doit répondre. Quatre d'entre elles semblent dominer la recherche à mener. Les deux premières sont relatives au régime juridique de l'entreprise défaillante. Il s'agit d'abord du moment de la première intervention, qui devrait sans doute être aussi précoce que possible, pour tenir compte de l'expérience du célèbre chapitre 11 du Droit de la faillite des EU et de la sauvegarde française. La deuxième question juridique est celle de l'organisation des créanciers, pour tenir compte de l'expérience allemande, et qui emporte implicitement l'accent à mettre sur la valorisation de l'entreprise, contre les abus de la reprise pour un euro symbolique.

Les deux autres questions sont relatives aux principes de la stratégie de redressement à mettre en œuvre, et qui se réfèrent à la restauration du mécanisme des prix. Cette restauration associe en effet la chasse aux coûts et l'identification du modèle économique de l'entreprise. L'automobile française donne l'exemple de la chasse aux coûts intégrée dans une stratégie globale et qui apparaît donc comme la prévention du faux investissement. Le redressement d'American Airlines donne l'exemple du retour aux fondamentaux de l'entreprise, le rôle de pionnier dans les plates-formes et dans le système de réservation.

La transmission de l'entreprise : logique industrielle et financière et démocratie actionnariale

Le transfert de propriété récapitule la nature de l'entreprise en économie de marché, en réunissant deux de ses caractéristiques. En premier lieu, il suppose et réalise la liberté du commerce et de l'industrie, premier pilier de la suppression du

corporatisme qui a enfermé la fonction productive pendant des millénaires dans une conception sclérosée de la division du travail. En deuxième lieu, il manifeste la dualité de l'entreprise, acteur de la production et objet évalué par un prix, qui semble défier, sinon insulter, la complexité d'une communauté de travail et d'innovation soudain ramenée à un simple chiffre qui justifiera éventuellement des licenciements et une destruction de savoir-faire collectif constitué pendant de longues années. Cependant ces deux caractéristiques ne sont pas simplement juxtaposées. Elles sont réunies dans l'interdépendance d'une dialectique : pour accroître la valeur de l'entreprise, il faut en permanence modifier son métier, et pour maîtriser ce dernier, il faut augmenter la force, c'est-à-dire la valeur de l'entreprise.

Le métier n'est plus défini matériellement et une fois pour toutes par la concession royale du monopole dans la monarchie d'autrefois. Il est devenu l'enjeu d'une stratégie de remise en question permanente, dans laquelle un enchaînement de fusions et de scissions met en cause à tout instant le portefeuille d'activités de la firme. Mais ces opérations de croissance externe ou de retour vers une spécialisation étroite impliquent des capitaux considérables, et bien souvent des emprunts géants, qui réduisent à quelques semaines ou quelques mois, dans le climat souvent conflictuel des OPA hostiles, le temps disponible pour analyser le potentiel d'une entreprise éventuellement très grande et en tout cas d'une complexité que les grands fonds d'investissement, ou les concurrents pressés candidats à une reprise apparemment sans risques, minimisent volontiers.

Le caractère superficiel de certaines fusions est d'ailleurs confirmé par des scissions dans lesquelles l'acquéreur se sépare d'une firme acquise plusieurs années auparavant, en conservant son périmètre exact. L'abandon du modèle congloméral par de très grandes entreprises qui en ont été le symbole, comme GE, va dans le même sens, et illustre les risques d'erreur considérables qui pèsent sur toute fusion. Mais il n'y a aucun moyen d'éliminer ces risques. Dans une certaine mesure, l'opposition entre les dirigeants et les actionnaires dans une OPA peut conduire à expliciter le décalage entre les considérations à court ou long terme, les dirigeants étant plus sensibles aux intérêts à long terme et les actionnaires aux avantages à court terme. Alors la compétence dans l'adoption des défenses anti-OPA déterminerait contre quel risque l'entreprise est le mieux défendue. Mais rien ne dit que la défense la plus forte est effectivement la plus opportune dans telle ou telle configuration. On peut donc juger heureux, par exemple, le fait que l'UE n'ait pas imposé en matière de défense

anti-OPA, un régime de compétence commun à tous les Etats membres. L'aggravation du risque a donc été écartée. Mais le risque lui-même subsiste. Du point de vue du métier de l'entreprise, la libre transmission de cette dernière est ambivalente, et donc le potentiel d'innovation du tissu industriel en est diminué.

Pesanteurs institutionnelles et valeur actionnariale ou participative

Le concept de valeur actionnariale a pour raison d'être d'arracher l'entreprise aux pesanteurs de toute institution, dans l'intérêt des actionnaires, et la valeur participative étend cette finalité aux autres acteurs économiques, toutes les parties prenantes contribuant à son fonctionnement ou affectées par ses retombées. Logiquement, ce souci d'ordonner la conduite de l'entreprise à ses missions doit maximiser son potentiel d'innovation en stimulant la révision permanente de ses pratiques et des choix stratégiques et opérationnels de ses dirigeants. Il peut sembler que l'édiction de règles appropriées, telles que celles relatives à la composition des organes dirigeants et à leurs relations avec les actionnaires puisse en gros suffire à réaliser cette finalité. Mais l'expérience suggère qu'elle reste menacée, tant du point de vue de la valeur actionnariale que de la valeur participative.

La valeur actionnariale semble actuellement passer d'un dilemme à l'autre. Le dilemme de départ est celui de l'actionnaire de quelque importance qui vient à éprouver de l'inquiétude quant à la trajectoire que les dirigeants donnent à l'entreprise. Le petit actionnaire peut selon son opinion revendre ses actions à tout moment. Le détenteur d'un paquet d'actions ne peut le faire que très progressivement, sous peine de provoquer un affaissement des cours, c'est-à-dire d'anticiper la dépréciation à laquelle il voudrait précisément échapper. C'est le dilemme de l'actionnaire, réduit au choix de la modalité de sa ruine. Le gouvernement d'entreprise, la participation active des actionnaires au contrôle des organes dirigeants, est la réponse à ce dilemme. Mais cette réponse, désormais entrée dans la pratique de tous les grands pays industriels, induit un autre dilemme, celui de l'activisme. Des fonds d'investissement qualifiés activistes poussent le contrôle jusqu'au harcèlement, sans que l'on ait trouvé le point d'équilibre auquel ils devraient arrêter leurs interventions. Les dirigeants sont passés du pouvoir technocratique à l'interpellation sans mesure, préjudiciable aux stratégies de long terme.

La valeur participative est peut-être menacée par une autre forme de destruction de sa propre finalité, comme le montre une conséquence perverse de la cogestion allemande : la présence des syndicats dans les conseils de surveillance a conduit les organes à mettre en place des pratiques de dissimulation, pour éviter des conflits provoqués par les risques de licenciements. L'excellence industrielle allemande limite ces risques, et donc la diffusion des pratiques de dissimulation. Mais ces dernières sont réapparues dans la mise en œuvre des normes légales de pollution, et ont même été observées dans d'autres pays. Il y a donc lieu de craindre que la valeur participative comporte sa propre limite : non pas le basculement d'un dilemme dans un autre, comme dans la valeur actionnariale, mais, tout simplement, si l'on peut dire, le non-respect des normes légales, probablement en partie imputable à l'excès d'ambition et au formalisme qui caractérise leur adoption.

Un plafond de verre sur la politique anti-crise ?

La force des controverses sur la politique anticrise laisse souvent l'impression qu'il suffirait, ou qu'il aurait suffi, d'un choix politique courageux, prudent ou mieux éclairé pour éviter la crise ou la contenir. On pense immédiatement à l'euro, à la Banque centrale, au commerce extérieur... Mais, comme il vient d'être exposé, il ne faut pas sous-estimer la difficulté d'orienter le secteur productif selon les attentes de l'opinion et du pouvoir politique. Cependant cette difficulté n'est pas sans contrepartie. L'innovation comporte aussi des surprises positives. Il y a un plafond de verre, mais ce plafond s'élève insensiblement car la pratique des affaires et les politiques structurelles sont engagées dans un apprentissage permanent suivant les axes de l'institution et du développement des entreprises.