

# L'entreprise du 21<sup>ème</sup> siècle : vers une firme post-chandlerienne ?

Hubert Gabrié<sup>1</sup>  
Olivier Weinstein<sup>2</sup>

## Introduction

Comme le souligne Di Maggio dans son introduction au livre collectif « The Twenty-First Century Firm » (2002), nombreuses sont les tentatives pour caractériser l'entreprise du futur dans une période de changements vertigineux, tentative générant des ouvrages dont les titres sont très discordants : « L'organisation sans centre », « L'organisation horizontale », « L'entreprise qui apprend », pour n'en citer que quelques-uns.

Mais ces nouvelles visions de la firme ne privilégient qu'un des nombreux aspects des évolutions actuelles, et de plus, le généralisent à l'ensemble des firmes. Comme le soulignent notamment Boyer et Durand, l'entreprise en tant que système productif « organise en un ensemble cohérent des principes de gestion, une articulation avec la sous-traitance et la concurrence, enfin, des modalités de gestion de la relation salariale »<sup>3</sup>. Or il est clair qu'on ne peut encore parler d'un nouveau modèle de système productif, qui aurait remplacé le modèle dominant jusqu'aux années 1980, à travers des transformations fondamentales en matière, notamment, d'organisation de la production et du travail.

Il est toutefois aussi clair qu'émerge, depuis les années 1990, un nouveau modèle productif, non seulement dans les nouvelles industries, mais aussi dans les industries plus matures. De nombreuses tendances lourdes se dessinent dans le mode d'organisation et de gestion des firmes capitalistes. Ces tendances sont corrélées à deux évolutions importantes en termes de stratégie et d'objectif des firmes. En ce qui concerne la stratégie, les firmes se recentrent sur leur « métier » principal, leur « core competence », diminuant ainsi le champ de leurs activités. Quant à l'objectif, s'il a toujours été le profit, nous assistons incontestablement à un accroissement des exigences des firmes, « la création de valeur » devant être très élevée.

Dans ce nouveau cadre stratégique, les évolutions principales du système productif sont les suivantes :

- Au niveau de la gestion et de l'organisation : volonté d'optimiser la productivité globale des facteurs, remise en cause de l'organisation bureaucratique au sens wébérien du terme et son corollaire, le modèle taylorien-fayoliste, à travers un aplatissage des hiérarchies et une décentralisation des décisions et enfin, externalisation de plus en plus poussée. L'externalisation croissante concerne non seulement les fonctions de gestion d'appui (informatique, comptabilité, logistique etc.), mais aussi les unités de production, le taux

<sup>1</sup> Université Paris Dauphine

<sup>2</sup> Centre d'économie Université Paris Nord

<sup>3</sup> R. Boyer et J.P. Durand, L'après-fordisme, 1998, Syros p. 14

d'intégration verticale des firmes industrielles baissant fortement. On assiste donc à la modularisation de la chaîne de production<sup>4</sup>, à la production « comme jeu de lego » selon l'expression de Berger<sup>5</sup>.

- Au niveau de la gestion du rapport salarial, rapport entendu au sens des économistes régulationnistes, c'est à dire « l'ensemble des conditions régissant l'usage et la reproduction de la force de travail » (l'usage renvoyant aux caractéristiques de l'emploi – hiérarchie des qualifications, organisation du travail, flexibilité du marché du travail –, la reproduction concernant, elle, la détermination des salaires et leur consommation), les tendances les plus marquantes sont les suivantes : définition des emplois beaucoup plus fluide, organisation de la production par projets, précarisation des emplois, réduction de l'importance des marchés internes du travail, accroissement des inégalités de salaire entre les travailleurs peu qualifiés et « surqualifiés ».

L'émergence d'un nouveau type d'entreprise capitaliste n'est évidemment pas mystérieuse. Elle est le produit de changements sociétaux résultant de phénomènes de nature soit politique, soit économique, soit technologique, ou de phénomènes combinant ces trois facteurs. Les principaux changements sociétaux sont les suivants :

- une nouvelle « économie-monde » selon le terme de Braudel. Si, comme le soulignait cet historien, la mondialisation de l'économie n'est pas un phénomène récent, on assiste depuis les années 1990 à son amplification et, à travers elle, à une évolution vers un marché mondial unique ;
- l'explosion des technologies de l'information et de la communication ;
- le rôle de plus en plus important de l'innovation, non seulement du fait de l'explosion des TIC, mais aussi du fait de la croissance continue des opportunités technologiques en termes de produits. L'innovation devient le centre de la production et de la concurrence et par là, une contrainte majeure pour les entreprises ;
- la renaissance du capitalisme financier, selon l'expression de Baker et Smith<sup>6</sup>, et la transformation de la conception de l'entreprise portée par la doctrine de la Shareholder Value. Dans le triangle relationnel du capital, des managers et des autres salariés qui constituent la firme, le cœur des relations de pouvoir se déplace des rapports managers-autres salariés vers les rapports managers-actionnaires ;
- le quasi-triomphe de l'idéologie libérale dans les sphères politiques et économiques, la propriété et le marché étant considérés comme les fondements d'une allocation efficiente des ressources.

Les transformations de l'entreprise, du moins des grandes firmes qui sont les institutions productives centrales du capitalisme depuis le début du 20<sup>ème</sup> siècle (de par leur importance dans la création de richesse), semblent conduire à la désagrégation de la « firme moderne » décrite par Chandler en 1977 dans *The Visible Hand*, voire à « la disparition de la main visible de la coordination managériale » selon le point de vue extrême de Langlois<sup>7</sup>. Pour décrire clairement les transformations actuelles de la firme, mais aussi les interprétations alternatives qui en sont données, il nous paraît donc nécessaire de définir les traits majeurs et la cohérence de la « firme moderne », ainsi que les raisons que voit Chandler à son

<sup>4</sup> Terme inventé en 1995 par Langlois et Robertson dans leur ouvrage *Firms, Markets and Economic Change*, Routledge

<sup>5</sup> in *Made in Monde*, Seuil, 2006

<sup>6</sup> G. Baker et G. Smith, *The New Financial Capitalism: Kohlberg Kravis Roberts and the Creation of Corporate Value*

<sup>7</sup> R. Langlois « The Vanishing Hand: The Changing Dynamics of Industrial Capitalism », *Industrial and Corporate Change* N° 2, 2003, p. 351

apparition. Car la problématique utilisée par ce dernier pour expliquer l'émergence de la firme moderne peut aussi bien être reprise pour rendre compte de ses transformations.

Après donc un retour sur la firme chandlerienne, nous analyserons les transformations de l'entreprise selon deux axes : les systèmes de production et de management, la financiarisation et le mode de gouvernance. Ces deux axes d'intérêt ont fait l'objet de nombreuses analyses, mais souvent déconnectées ; nous essaierons de comprendre comment s'articulent ces deux dimensions.

Nous soulignerons en conclusion que si l'émergence d'un nouveau modèle d'entreprise est incontestable, malgré l'affirmation récente de Chandler (2005) selon laquelle son « modèle de firme continue d'être dominant à l'heure actuelle », son développement dans le futur est largement sujet à caution.

## 1. Retour sur la firme chandlerienne

Chandler définit les grandes firmes apparues aux États-Unis au tournant du 20<sup>ème</sup> siècle comme « modernes » ou « managériales intégrées » ; par managérial, il n'entend pas que ces firmes auraient un capital diffus, sens usuel actuel du concept, car il souligne que ces grandes entreprises étaient généralement contrôlées par des familles. Il entend plutôt le fait que « les familles des fondateurs cherchaient rarement à gérer directement les opérations quotidiennes »<sup>8</sup>, déléguant cette fonction à des managers salariés.

Chandler voit deux raisons majeures à l'apparition de la firme moderne : l'importance du marché américain à la fin du 19<sup>ème</sup> siècle et les innovations technologiques (nouvelles machines) apparues durant la seconde révolution industrielle. Ces deux phénomènes « offrirent aux entrepreneurs américains beaucoup plus d'opportunités pour exploiter les économies d'échelle et de diversification que dans n'importe quel autre pays ». Mais pour profiter des possibilités ouvertes et produire ainsi des biens à un coût unitaire plus faible, les firmes existantes devaient réaliser « trois types d'investissements » :

- des investissements importants en équipements pour réaliser des économies d'échelle, mais aussi et surtout des « économies de vitesse » ;
- des investissements en marketing et en développement de réseaux de distribution, de façon à pouvoir écouler facilement une production de masse ;
- des investissements en management, condition de l'obtention des bénéfices potentiels des deux premiers types d'investissements. Il fallait des managers en grand nombre pour gérer efficacement des ressources très importantes.

Chandler affirme que les économies d'échelle réalisées par ces firmes furent « petites » par rapport aux « économies de vitesse ». Qu'entend-il par ces dernières ? Pour un établissement industriel, il s'agit de la rapidité de la transformation des *inputs* en *outputs*, autrement dit, de la vélocité du *throughput*, grâce à une bonne programmation et standardisation du procès de production. Pour la firme globale intégrant plusieurs unités productives, cette intégration permet également une vitesse productive plus élevée grâce, alors, à une programmation centralisée de l'activité des différentes unités. Ces programmations et ces standardisations nécessitaient des « capacités organisationnelles », c'est-à-dire un ensemble important de cadres supérieurs et moyens compétents, d'où l'interdépendance entre les investissements en capital fixe et en capital humain.

---

<sup>8</sup> A. Chandler Scale and Scope, p. 90

Ultime nécessité, nous dit Chandler, l'utilisation de structures organisationnelles efficaces, en l'occurrence les structures U et M. Car la firme moderne est à la fois intégrée et diversifiée. Intégrée verticalement, soit pour empêcher des concurrents d'avoir accès à certaines sources d'approvisionnement et créer ainsi des barrières à l'entrée, soit surtout, pour s'assurer d'un flux d'approvisionnement constant en matières premières et produits intermédiaires, réduire les coûts de transport et les risques de non respect des engagements de livraison tout en éliminant toute discussion sur les prix. À travers les deux derniers points, Chandler fait jouer un certain rôle aux coûts de transaction au sens williamsonien du terme, sans leur accorder toutefois une grande importance. Diversifiée en termes d'activités, pour utiliser à plein des équipements coûteux, mais aussi les « capacités managériales ». Chandler fait ici sienne la fameuse théorie de la croissance des firmes de Penrose (1959).

L'accumulation par la firme moderne de capacités variées lui permet donc de se développer de façon continue. Ainsi Chandler (1997) fait-il remarquer qu'après la seconde guerre mondiale, « les investissements majeurs très coûteux en capital matériel, mais aussi immatériel, furent faits non par de nouvelles entreprises, comme dans le passé, mais essentiellement par les firmes bien établies dont les capacités organisationnelles accumulées étaient critiques pour le développement de nouvelles technologies sur une échelle globale ».

À travers cette citation, Chandler fait implicitement sienne la thèse émise par Schumpeter dans *Capitalisme, Socialisme et Démocratie*. Après avoir mis l'accent, dans ses ouvrages précédents, sur le rôle de « l'entrepreneur » en tant que moteur des innovations, Schumpeter a soutenu alors que c'est par le biais d'un travail collectif de chercheurs regroupés dans les laboratoires des grandes firmes que se faisaient les innovations majeures. Ces entreprises ayant le temps et les ressources financières suffisantes pour construire la « base de connaissances » requise pour résoudre les problèmes d'innovation de plus en plus complexes.

Dans ses analyses, Chandler évacue volontairement les modes d'organisation du travail<sup>9</sup>, considérant qu'ils n'ont joué qu'un faible rôle dans le succès de la firme moderne, ce qui est très discutable. Mais il reconnaît évidemment que cette organisation du travail est fondée sur les principes tayloristes et fayolistes.

La firme chandlerienne a donc une cohérence issue de quatre traits majeurs complémentaires : un mode d'organisation de la production et une structure administrative (intégration verticale, organisation fonctionnelle et multidivisionnelle), un type de gestion du travail, un mode d'accumulation interne de compétences permettant une croissance continue, un mode de gouvernance marqué par le pouvoir des managers.

## **2. Les transformations des systèmes de production et de management**

Si les transformations de ces systèmes sont multiples, comme on l'a vu en introduction, la dimension majeure apparaît bien être la déverticalisation, autrement dit, l'utilisation extensive de la sous-traitance. Les firmes se concentrent sur la conception des produits et leur commercialisation et s'adressent à des fournisseurs « clé en main » de composants ou produits intermédiaires. Cette modularisation de la production se développe dans toutes les industries ; le nouveau plan « Power 8 » d'EADS est par exemple un signe de cette évolution

---

<sup>9</sup> Ainsi peut-on lire dans l'introduction de *The Visible Hand* : « J'ai décidé de ne pas essayer de décrire le travail réalisé par la main d'œuvre »

dans l'aéronautique européenne, qui imite la stratégie de Boeing. On peut considérer, à l'instar de Westney<sup>10</sup>, que l'organisation des grandes firmes japonaises, les *keiretsu*, était une prémisse à cette transformation.

Comment peut-on interpréter et tenter d'expliquer cette tendance fondamentale ? Les économistes ne s'accordent pas sur une interprétation commune, même s'ils partagent certains points de vue. Nous présenterons les trois thèses principales, celles de Sturgeon, Langlois et enfin, Lamoreaux, Raff et Temin, en les commentant brièvement.

### a) L'interprétation de Sturgeon

Sturgeon développe sa thèse sur une industrie particulière, l'industrie électronique américaine, tout en soulignant à juste raison que la modularisation se généralise aux autres industries.<sup>11</sup> Il considère que la désagrégation de la firme chandlerienne peut s'expliquer par trois raisons majeures qui touchent aux trois avantages principaux de la « firme moderne » selon Chandler lui-même, à savoir la possibilité d'innovations majeures, les économies de vitesse et les économies de coûts de transaction.

#### *Les facteurs innovation et économie de vitesse*

En ce qui concerne l'innovation, Sturgeon affirme que les évolutions technologiques permettent aux grandes firmes « brand name » de ne plus avoir besoin, pour être compétitives et accroître leur part de marché, d'innover en termes de produits et, à la fois, de construire en interne des capacités de production très importantes. Les évolutions technologiques qui ont permis cela sont de deux types : la codification de certaines technologies d'une part, de nombreuses technologies « devenant *de facto* des standards », et d'autre part, le développement des TIC qui permettent aux entreprises de communiquer aisément en utilisant « les systèmes de classification standards ». D'où la sous-traitance à des fournisseurs-contracteurs qui approvisionnent plusieurs firmes « brand name » réalisant des économies d'échelle importantes. Ceci a l'énorme avantage d'éliminer les risques impliqués par la constitution en interne de capacités productives très importantes.

Cette stratégie génère toutefois un nouveau risque, à savoir que de nouveaux entrants peuvent venir faire concurrence à la firme dominante en faisant appel eux-mêmes aux contracteurs. D'où le fait que pour les grandes firmes, la compétition devient beaucoup plus liée à l'innovation en matière de design, ainsi qu'au développement des produits et du marketing.

Quant aux économies de vitesse, l'organisation modulaire permet de les maintenir, mais au sein, cette fois, des firmes-fournisseurs qui utilisent des équipements flexibles pour approvisionner plusieurs clients.

#### *Le facteur coûts de transaction*

Dans son explication de l'apparition des firmes modernes, Chandler fait jouer, comme on l'a vu, un certain rôle aux coûts de transaction, mais un rôle mineur. Or, pour Sturgeon, ces

<sup>10</sup> D. Westney « Japanese Enterprise faces the 21st Century » in Di Maggio op. cit.

<sup>11</sup> T. Sturgeon « Modular Production Networks: a New American Model of Industrial Organization », *Industrial and Corporate Change*, N° 3, 2002

coûts jouent un rôle majeur dans la désintégration des firmes. Pour expliquer sa thèse, ce dernier se réfère à la fameuse théorie de Williamson quant au degré d'intégration des entreprises vendant un produit final, et donc, au choix de « faire » ou de « faire faire » les différents composants « non essentiels » intégrés dans le produit.

Résumons très brièvement le modèle de Williamson. Celui-ci part de la situation suivante : une firme vendant un produit final se trouve avoir besoin d'un nouveau composant, et ce, sur le long terme et dans une quantité fixe. La firme en question peut *a priori* aussi bien produire qu'acheter le composant, entrant dans le deuxième cas dans une relation contractuelle de long terme avec un fournisseur. Le choix de faire ou faire faire dépendra de la somme « des coûts de gouvernance et de production » générés par chaque option. Qu'est-ce à dire ? Si le degré de spécificité des actifs physiques nécessaires à la fabrication du composant est faible, la firme assembleuse aura tout intérêt à faire faire pour plusieurs raisons :

- les coûts de production unitaires d'une firme-fournisseur indépendante sont, à taille identique, nettement inférieurs à ceux d'une division de l'entreprise intégrée qui produirait ce composant, du fait des « coûts de la bureaucratie » dans une grande firme intégrée ;
- la firme-fournisseur peut, lorsque les actifs qu'elle utilise sont peu spécifiques, produire pour plusieurs entreprises finales, agrégeant ainsi des demandes, et réaliser donc les économies d'échelle réduisant ses coûts de production et ses prix de vente ;
- lorsqu'il faudra négocier une modification du design du composant et son prix, cela ne posera guère de problème. Car si la firme-fournisseur tente d'obtenir un nouveau prix trop élevé, l'acheteur peut le menacer de changer de fournisseur.

Par contre, si la firme-assembleuse a besoin de composants très spécifiques qui nécessitent donc chez le fournisseur des investissements en actifs fixes non redéployables, elle aura tout intérêt à faire. Car les deux échangistes sont alors enfermés dans un monopole bilatéral et, selon Williamson, le fournisseur est alors en position de force ; il pourra réaliser un « hold-up » lors des renégociations de prix en exigeant des prix lui permettant de faire un « surprofit ». Les coûts de transaction sont alors très élevés.

La théorie de Williamson a de grosses faiblesses relatives aux « coûts de la bureaucratie » et au « hold-up » présumé, comme l'ont souligné notamment R. Coase et H. Simon. En s'en tenant ici à la question du hold-up, rien ne permet d'affirmer qu'en cas de monopole bilatéral, le fournisseur est en position de force par rapport à l'acheteur ; il est même plus vraisemblable que ce soit l'inverse. Il n'est donc pas étonnant que la théorie de Williamson ne soit pas vérifiée empiriquement.<sup>12</sup>

Sturgeon considère pourtant que cette théorie est valide et qu'elle peut à la fois expliquer l'émergence de la firme moderne fortement intégrée et sa désagrégation récente. L'accroissement de l'incertitude du marché aurait dû certes, selon la problématique de Williamson, pousser les entreprises à conserver un degré d'intégration élevé, car les modifications des composants achetés à des fournisseurs sont nombreuses dans le temps et doivent faire l'objet de renégociations fréquentes en terme de prix, ce qui, *a priori*, accroît les coûts de transaction générés par l'option « faire faire ».

Mais si l'évolution réelle a été inverse, nous dit Sturgeon, c'est parce que la conception des composants et la technologie productive sont devenues de plus en plus codifiées et standardisées, ce qui a permis notamment aux fournisseurs de spécifier aisément leurs méthodes et leurs coûts de production. Autrement dit, la codification et la standardisation

<sup>12</sup> Voir à ce sujet H. Gabrié « La théorie willimasonienne de l'intégration n'est pas vérifiée empiriquement », Revue Économique N° 5, septembre 2001

auraient généré une forte baisse de la spécificité des actifs utilisés par les contracteurs, permettant aux firmes « brand name » de pouvoir s'approvisionner chez plusieurs fournisseurs et ainsi, de ne pas subir de hold-up, n'étant pas enfermés dans un monopole bilatéral. L'explication de Sturgeon nous paraît surestimer le rôle des technologies et du degré de spécificité des actifs.

## b) L'interprétation de Langlois

Langlois part d'une analogie entre les firmes et les organismes biologiques ; tous doivent affronter un environnement évolutif et incertain et, pour survivre et prospérer, ajuster leur comportement à la lumière des signaux reçus de l'extérieur. Les firmes répondent aux changements de l'environnement en cherchant à « amortir » les problèmes qui en résultent.

L'expansion des marchés et l'accroissement du nombre d'intervenants, ce que Langlois appelle l'accroissement de « l'épaisseur » des marchés, combinés aux évolutions technologiques, auraient permis de réduire fortement la nécessité pour les firmes de mettre en place des amortisseurs. Autrement dit, l'épaississement des marchés et les technologies actuelles auraient permis de baisser fortement « les coûts de transaction dynamiques » et provoqué la désintégration des grandes firmes. Par coûts de transaction dynamiques, Langlois entend « les coûts de persuasion, de négociation, de coordination et d'apprentissage des fournisseurs externes ».

La thèse de Langlois<sup>13</sup> est en fait, pour l'essentiel, une « modernisation » de la fameuse thèse de Stigler sur l'évolution du degré d'intégration verticale des firmes. Dans son article de 1951, « La division du travail est limitée par l'étendue du marché », ce dernier part de l'hypothèse d'Adam Smith selon laquelle la division de la production entre les firmes ne fera que s'accroître avec le développement des marchés, et en déduit que les firmes des industries naissantes sont fortement intégrées, ne pouvant s'approvisionner à moindre coût en produits intermédiaires sur les marchés, à l'inverse des firmes des industries mûres. Le cycle des produits déterminerait donc le degré d'intégration des firmes.

Mais Langlois étend tout d'abord l'analyse de Stigler à l'économie dans son ensemble, considérant que le niveau d'intégration dépend de l'accroissement « absolu » du marché global. Puis il met en avant d'autres phénomènes qui permettraient de mieux expliquer la désintégration des grandes firmes :

- lorsque « les marchés deviennent plus épais », il n'est plus nécessaire de concentrer des actifs fixes très importants dans une seule firme, ce qui est très coûteux, mais aussi risqué ;
- dans certains secteurs, des innovations « permettent de réduire la taille minimum d'efficacité ». Cette réduction de taille, combinée à l'épaississement des marchés, réduit encore les avantages de l'intégration ;
- comme le souligne Sturgeon, les nouvelles technologies numériques permettent la standardisation des interfaces entre les étapes productives et par là, la modularisation ;
- la modularisation dégage aussi des avantages au niveau de l'offre. Elle « ouvre la technologie à un plus large ensemble de capacités ». Un système modulaire peut donc bénéficier des capacités externes de l'économie entière ;
- les fournisseurs de composants n'étant pas liés à un produit ou une marque particulière, ils peuvent eux-mêmes diversifier leurs activités. Cela « lisse leur demande » et

<sup>13</sup> Développée dans R. Langlois 2003 op. cit., mais aussi in « Chandler in a Larger Frame: Market, Transaction Costs and Organizational Form in History », *Enterprise and Society*, N°5, 2004

leur permet une production à grande échelle. Le système du marché « réduit leur incertitude ».

Langlois résume ainsi son argumentation : « la déverticalisation systématique est la réponse aux changements dans la coordination des technologies, mais aussi à l'extension des marchés ». Sa thèse est également discutable, comme nous allons le voir immédiatement.

### c) L'explication de Lamoreaux, Raff et Temin

Lamoreaux *et al.* explicitent leur thèse<sup>14</sup> en partant d'une critique de Langlois. Selon eux, la thèse de Langlois ne permet pas, tout d'abord, de rendre compte de la réalité ; car si elle était valide, on devrait constater actuellement un degré d'intégration verticale plus important dans les firmes des nouvelles industries que dans les firmes anciennes. Or, si dans les vieilles industries comme l'automobile, les firmes ont certes lentement abandonné l'intégration, les firmes pionnières en terme de forte sous-traitance furent celles des nouvelles industries telles que l'informatique. Ils lui reprochent aussi d'avoir une vision théologique de l'histoire à travers son affirmation « qu'à la fin, il y a les marchés ». Autrement dit, que le marché est le mécanisme de coordination le plus efficace, la coordination interne dans les firmes chandleriennes n'étant due qu'à des circonstances particulières.

Pour Lamoreaux *et al.*, la désintégration actuelle des firmes ne traduit pas le triomphe des marchés sur les hiérarchies comme mécanisme de coordination, mais le développement d'un troisième mode de coordination, à savoir « les relations de long terme » (interactions répétées entre deux firmes, les parties décidant du prix, de la qualité et de la quantité des biens échangés à travers un processus de négociation).

L'affirmation de Lamoreaux *et al.* est à vrai dire étonnante et très contestable ; car « les relations de long terme » entre deux firmes ne sont pas un troisième mode de coordination ; on est bien alors dans une coordination par le marché, comme le souligne là à juste raison Williamson lorsqu'il analyse l'option de « faire faire ». Lamoreaux *et al.* le reconnaissent d'ailleurs implicitement dans leur argumentation, comme on va le voir.

Ceci étant, comment expliquent-ils le développement des relations à long terme ? Par ce qu'ils appellent « la seconde révolution du marché » qui se serait produite à la fin du 20<sup>ème</sup> siècle. Cette révolution a pour eux trois traits principaux, au-delà de l'accroissement de la compétition internationale :

- le niveau atteint par le revenu par tête dans les pays développés aurait amené les consommateurs à changer de comportement : au lieu de privilégier des produits dont les prix baissent, grâce à une production de masse intégrée qui génère toutefois des problèmes de qualité, ils seraient devenus très exigeants sur la qualité et demanderaient des produits plus individualisés. Ces changements dans les désirs des consommateurs poussent à une structuration de la production qui puisse répondre de façon plus flexible à la demande ;
- la forte baisse des coûts de transport et de communication permet que l'activité économique soit localisée n'importe où et « façonnée » aux demandes particulières ;
- condition décisive pour la réalisation des opportunités précédentes pour la désintégration, les problèmes d'opportunisme que posent, selon Williamson, les relations de long terme lorsqu'elles sont basées sur des actifs fortement spécifiques, auraient

<sup>14</sup> N. Lamoreaux, D. Raff et P. Temin « Beyond Markets and Hierarchies: Toward a New Synthesis of American Business History », *American Historical Review*, N° 108, 2003 et « Against Whig History », *Enterprise and Society*, N°3, 2004

considérablement diminué. Pourquoi ? Lamoreaux *et al.* avancent à cet égard deux arguments. Tout d'abord, ils considèrent, sans toutefois être très affirmatifs, que les normes éthiques et morales entre échangistes auraient progressé, diminuant donc leur opportunisme. Cette hypothèse est assez peu crédible, au vu notamment du comportement actuel de nombreux dirigeants. Puis, ils affirment que les relations de long terme « restreignent de façon informelle les comportements opportunistes ». Ils reprennent là la thèse de nombreux économistes, tel Gibbons, selon laquelle « les jeux répétés » amèneraient les acteurs à comprendre que les comportements opportunistes ne sont pas payants à long terme. La thèse de Lamoreaux *et al.* nous paraît assez peu convaincante.

Si les trois explications précédentes sont différentes, aucune d'entre elles n'étant par ailleurs très convaincante, il n'en reste pas moins qu'elles mettent en exergue un certain nombre de facteurs qui semblent bien avoir joué un rôle important dans le processus de déverticalisation des grandes firmes : l'importance de l'innovation et de la complexification des technologies, l'instabilité des marchés liée à l'intensification de la concurrence et à la plus grande volatilité des demandes, la codification et la standardisation de certaines technologies, en liaison avec le développement des TIC, dont on peut penser qu'elles réduisent les coûts de transaction (sans pour cela avoir besoin de se référer à la théorie de Williamson). Mais ces analyses laissent toutefois de côté une dimension majeure dans les transformations actuelles de la grande firme, la financiarisation de l'économie.

### **3. La financiarisation et les transformations de la gouvernance d'entreprise : capitalisme 'managérial' et capitalisme financier.**

Il reste maintenant à considérer l'autre dimension majeure des transformations de l'entreprise. Cette dimension touche aux caractères les plus fondamentaux de l'entreprise, à la représentation même que l'on se fait de sa nature, de son système de gestion et de ses finalités ; elle concerne la dimension financière de l'entreprise, et avec elle, son système de pouvoir, ce qu'il est convenu d'appeler dans la terminologie aujourd'hui dominante, son système de « gouvernance ».

Les analyses des transformations du capitalisme depuis le début des années 1980 s'accordent sur un fait majeur, au-delà des divergences d'appréciations sur son importance et ses implications : la montée, ou la « renaissance du capitalisme financier », pour reprendre l'expression de Baker et Smith, en introduction à leur analyse d'une innovation financière majeure, qui est au centre de ce nouveau capitalisme : le LBO<sup>15</sup>. Cette mutation majeure touche à la fois la firme elle-même et l'ensemble des systèmes financiers. Elle tend à remodeler profondément l'ensemble des relations entre finance et entreprise et par là, la structure et les modes de fonctionnement de la firme. Elle présente plusieurs dimensions étroitement imbriquées.

Au cœur se situe la transformation de la « corporate governance » et par là, des systèmes de pouvoir, de contrôle et de gestion qui structurent l'entreprise. Pour saisir ces transformations, il nous faut encore partir des caractères de l'entreprise chandlerienne en tant qu'entreprise managériale. Mais, ce qui importe ici n'est pas tant l'analyse du rôle des managers que propose Chandler lui-même, que celle élaborée auparavant par Berle et Means, dans l'un des ouvrages les plus influents du 20<sup>ème</sup> siècle, qui a mis sur le devant de

<sup>15</sup> George P. Baker and George D. Smith, *The New Financial Capitalists: Kohlberg Kravis Roberts and the Creation of Corporate Value*. New York: Cambridge University Press, 1998.

la scène la question du statut et du rôle des managers des grandes sociétés par actions et des rapports entre propriété et contrôle<sup>16</sup>.

Les thèses de Berle et Means ont été longuement étudiées ; rappelons-en simplement certains points essentiels :

- l'actionnaire de la société par actions « moderne » qui se constitue avec le développement des marchés financiers est devenue un actionnaire passif, qui conserve un ensemble de droits légaux vis-à-vis de l'entreprise, mais en a perdu le contrôle. Ce contrôle est passé entre les mains des managers qui, du fait à la fois de la dispersion des actions et des compétences propres sur lesquelles reposent leur action, peuvent l'exercer pratiquement sans partage.

- la légitimité de l'action des managers devra donc reposer sur autre chose que la propriété, sur la capacité à assurer la cohérence et la croissance de l'entreprise, ainsi que les fonctions sociales qu'elle remplit. En ce sens, on peut soutenir que les managers sont, en dernier ressort, responsables à l'égard, d'une part, de l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise (les « stakeholders »)<sup>17</sup> et, d'autre part, à l'égard de la société dans son ensemble.

- les objectifs des managers, et de l'entreprise, ne correspondent donc pas à ceux des actionnaires. Cette question sera l'objet de nombreux débats durant les années 1960. Le point de vue dominant étant que c'est la croissance de l'entreprise – plutôt que la maximisation du profit – qui oriente ses stratégies.

C'est l'ensemble de cette conception qui va être progressivement remise radicalement en question, à partir du début des années 1980, en prenant appui sur une nouvelle conception de l'entreprise, fondée sur la théorie de l'agence. Ce sont aussi, et surtout, les transformations des marchés financiers, des techniques et des pratiques financières, en bref, la montée de la finance de marché<sup>18</sup>, qui va conduire à une désagrégation de ce modèle managérial.

#### **a) Le principe de la valeur actionnariale et les nouvelles orientations de la gestion**

Cette évolution s'exprime dans l'affirmation d'un nouveau modèle de « corporate governance » fondé sur le principe de la valeur actionnariale. À l'encontre des thèses de Berle et Means, la primauté des actionnaires est réaffirmée comme principe de base. Cette primauté est considérée à la fois comme légitime, sur la base des droits de propriété (les managers sont les agents des seuls actionnaires), comme efficace, compte tenu notamment des conditions de partage des risques (les actionnaires sont les « residuals claimants », ce sont eux qui assument les risques et doivent donc définir la finalité des actions de la firme), et comme praticable : il est possible d'assurer un contrôle des managers par les actionnaires, à la fois par l'action disciplinaire des marchés financiers, qui sanctionneront

<sup>16</sup> Berle, A. A. and Means, G. (1932) *The Modern corporation & Private Property*, 1932. Réédition: New Brunswick (USA) and London (U.K.): Transaction Publishers, 1991.

<sup>17</sup> Comment le resument Homlstom et Kaplan : “Before 1980, management was loyal to the corporation, not to the shareholders”. Voir: Bengt Holmstrom and Steven N. Kaplan, “Corporate Governance and Merger Activity in the United States: Making Sense of the 1980s and 1990s,” *Journal of Economic Perspectives*, 15 (Spring 2001), pp. 121-44. le principe de la responsabilité des managers à l'égard de l'ensemble des “stakeholders” a été formulé par Dodd en 1932, en vertu de l'idée que ceux-ci – et non pas les seuls actionnaires - sont les véritables “propriétaires” de la firme. Dodd, Voir sur ce point, Englander et Kaufman, 2004.

<sup>18</sup> Voir, sur ce point, M. Aglietta et A. Reberieux, *Dérives du capitalisme financier*, Paris: Albin Michel, 2004.

une gestion inefficace, ou une gestion qui s'écarte des intérêts des actionnaires, et par la mise en place de dispositifs de contrôle et d'incitation à l'intérieur de la firme.

Il est possible de s'interroger sur la pertinence et la cohérence de l'ensemble de l'argumentation théorique sur laquelle repose cette conception de la firme, le « modèle shareholder » de gouvernance d'entreprise. Elle s'est pourtant largement imposée, au point que l'on a pu soutenir que « l'idéologie de la primauté des actionnaires » constitue « la fin de l'histoire pour le droit des sociétés »<sup>19</sup>. La domination de cette conception va inspirer les transformations des modes de direction de la société par actions, en donnant une place croissante, dans les organes et les normes de gestion de l'entreprise, à des règles et dispositifs censés assurer la primauté des intérêts des actionnaires<sup>20</sup>. Cela s'est fait à travers l'évolution des réglementations et des pratiques de gouvernement d'entreprise, aux États-Unis comme en Europe.

Les effets des principes de la valeur actionnariale se manifestent à différents niveaux de la gestion de l'entreprise<sup>21</sup>.

Tout d'abord, dans l'évolution de la composition des conseils d'administration. Dans la firme managériale « classique », les conseils d'administration sont dominés par des gestionnaires qui travaillent à l'intérieur même de la firme, ou entretiennent des liens étroits avec celle-ci. Cela représente, selon la formule d'Englander et Kaufman (2004). « l'essence du système technocratique ». Le conseil d'administration a deux fonctions : d'une part contrôler les performances financières de l'entreprise, d'autre part superviser les orientations stratégiques à long terme, et les relations de l'entreprise avec d'autres parties prenantes (les stakeholders).

L'évolution à partir des années 80 va montrer un accroissement du nombre des membres externes dans les conseils d'administration, ainsi que dans divers comités ad hoc (comité d'audit, de nomination et de rémunération), en même temps qu'une tendance à la réduction du nombre des administrateurs. Le phénomène est particulièrement marqué aux États-Unis<sup>22</sup>. Il faudrait cependant, pour bien évaluer la portée de cette évolution, considérer comment sont choisis les membres externes des conseils d'administration, et qui ils sont exactement. Dans le cas des États-Unis, un aspect important semble être la place croissante, parmi les administrateurs externes, de directeurs généraux (Chief Executive Officers) d'autres entreprises, ou à la retraite. Ces évolutions peuvent être analysées comme marquant une distance croissante entre le conseil d'administration et le reste de l'appareil managérial de la firme, accompagnée d'une influence croissante d'un nombre restreint d'administrateurs, et plus particulièrement des 'CEO'. Telle est du moins la thèse que soutiennent Englander et Kaufman pour ce qui est des États-Unis. Une autre observation semble aller dans la même direction : l'écart croissant entre la rémunération des directeurs généraux, et celle des autres 'executives', notée également par Englander et Kaufman,

<sup>19</sup> Henry Hansmann et Reinier Kraakman, *The End of History for Corporate Law*, Yale Law School, Program for Studies in Law, Economics, and Public Policy, Law and Economics Working Paper No. 235, janvier 2000.

<sup>20</sup> Elle est également un des fondements des transformations des normes comptables, notamment celles proposées par l'IFRS.

<sup>21</sup> Voir : M. T. Moore et A. Reberlioux, *The corporate governance of the firm as an entity*, in Y. Biondi, A. Canzani et T. Khirat (Ed.), "The Firm as an Entity", Routledge, London and New York, 2007; Englander et Kaufman, 2004

<sup>22</sup> De 16 en 1987, à 12 en 2001, en moyenne (Pour les 140 membres du « Business Roundtable ») ; Voir, Englander et Kaufman, op. cit. : 434.

mouvement qui accompagne une hausse considérable de la rémunération des cadres dirigeants, phénomène placé aujourd'hui sur le devant de la scène.

Le deuxième fait majeur est bien connu : il s'agit de l'usage croissant des stock options comme mode de rémunération. Les stocks options constituent un dispositif ancien, mais ce n'est qu'à partir du début des années 1980 qu'ils vont prendre une place majeure, de plus en plus importante, comme mode de rémunération des dirigeants et des top managers. La justification première en est d'aligner l'intérêt des managers avec celui des actionnaires, conformément à ce que préconise la théorie de l'agence. Leur extension va également s'appuyer, en France comme aux États-Unis, sur des dispositifs fiscaux qui en augmentent considérablement l'intérêt. La détention d'actions par les managers (ou tout au moins certains d'entre eux) semble devenir beaucoup plus importante que par le passé<sup>23</sup>. On peut estimer que le résultat de cette évolution est de faire d'une petite fraction des managers « une classe spéciale d'actionnaires » (Englander et Kaufman). Cela va contribuer à transformer profondément les caractères de l'ensemble du système managérial. Ces différents éléments, en effet, conduisent à un changement profond de la position des managers, dessinant non pas un déclin du pouvoir managérial, mais plutôt une « nouvelle alliance » entre managers et actionnaires. Celle-ci repose sur une convergence d'intérêt (Moore et Reberioux, op. cit), et sur l'émergence de ce qu'Englander et Kaufman appellent un nouveau « credo managérial » fondé sur une réaffirmation des vertus du marché, de la propriété et du risque, qui va permettre, accessoirement, de justifier la montée de leurs rémunérations et l'usage intensif des stock options.

Le troisième aspect majeur touche directement aux méthodes de gestion de l'entreprise : il s'agit de la mise en place de nouveaux instruments de gestion, et plus spécifiquement d'évaluation des performances. Ces instruments, tels que l'EVA (Economic Value Added) de Stern Stewart ou le TBR (Total Business Return) du Boston Consulting Group, visent à faire de la création de valeur pour l'actionnaire l'objectif central de l'entreprise, instaurant ce qu'il est convenu d'appeler un « Value-Based Management »<sup>24</sup>. C'est à travers ces instruments que la contrainte de rentabilité financière va s'imposer au coeur même de la gestion de l'entreprise. Ces nouveaux instruments, combinés avec l'évolution des normes comptables selon les principes de la « fair value », ont plusieurs implications, touchant d'une part les rapports entre managers et actionnaires, et plus spécifiquement certains acteurs financiers, et d'autre part les orientations de la gestion interne de l'entreprise. Ces nouveaux instruments :

- orientent les choix stratégiques de l'entreprise, en définissant un critère synthétique d'évaluation et de sélection des activités. Et ce critère, il importe de le noter, n'est pas la rentabilité du capital, n'est pas la maximisation du profit de l'entreprise, mais bien *la maximisation de la part du profit qui va aux actionnaires*. Ce qui est de nature à avoir des effets majeurs sur les orientations de gestion<sup>25</sup> ;

- offrent ainsi, comme le montrent Moore et Reberioux, un système d'information *sélectif*, censé synthétiser l'ensemble des dimensions complexes et multidimensionnelles de l'activité d'entreprise, qui va gouverner les rapports entre actionnaires et managers. Ils jouent à ce niveau une fonction à la fois informationnelle et incitative ;

- agissent comme instruments de gestion interne, non pas simplement comme indicateurs de performance ex post, mais bien comme objectifs ex ante, censés commander

<sup>23</sup> Voir Bengt Holmstrom and Steven N. Kaplan, "Corporate Governance and Merger Activity in the United States: Making Sense of the 1980s and 1990s," *Journal of Economic Perspectives*, 15 (Spring 2001)

<sup>24</sup> Voir : M. T. Moore et A. Reberioux, op. cit.

<sup>25</sup> Aglietta et Berrebi (2007), insistent à juste titre sur ce point. M. Aglietta et Berrebi, *Désordres dans le capitalisme mondial*, Odile Jacob, 2007.

les choix productifs et de marché. Ils permettent, par le jeu du *benchmarking*, la comparaison des performances d'entreprise, et des performances entre centres de profit dans l'entreprise. Ainsi, la prééminence des indicateurs comptables et financiers qui renvoient fondamentalement aux résultats sur les marchés financiers, assure une pénétration directe des mécanismes de la main invisible des marchés à l'intérieur de la firme<sup>26</sup>. Comment le disent Lamoreaux *et al.* : "by relying on financial marked signals to determine the direction and even the identity of management, business leaders today have brought markets into the heart of the Chandlerian firm." Ainsi s'affirme une domination croissante des marchés financiers.

Au-delà, c'est un changement profond de la conception même de la firme que l'on peut voir se dessiner : non pas une entité construite et organisée autour d'un système de production, et de la coopération des différents acteurs de ce système, mais plutôt un ensemble financier, un portefeuille d'activités, géré comme un ensemble d'actifs à valoriser. Dans cette perspective, la relation entre firmes et marchés financiers est cruciale, notamment pour comprendre les nouvelles formes de stratégie et d'organisation, qui rompent avec le modèle chandlerien.

## **b) Révolution financière et transformations des relations entre industrie et finance**

La montée du système de la valeur actionnariale est inséparable des transformations des marchés financiers. Comme le montrent, parmi d'autres, Holmstrom et Kaplan, à l'origine de ces transformations se trouvent les dérégulations, nationales et internationales, des systèmes financiers, et les possibilités ouvertes par les nouvelles technologies de l'information et de la communication. Les mutations financières concernent la montée de nouveaux acteurs, et de nouvelles techniques et constructions financières.

Le premier aspect est connu, il s'agit du rôle croissant des investisseurs institutionnels, et plus particulièrement, les fonds de pension, les fonds d'investissement et les *hedge funds*. Ces nouveaux acteurs interviennent directement dans la gestion des entreprises, avec la capacité d'utiliser leur propre expertise. Ils vont contribuer fortement à imposer les nouvelles normes financières. On peut dire, d'une certaine façon, qu'avec ces acteurs, l'asymétrie d'information entre actionnaires et managers se trouve réduite. Encore faut-il remarquer que cela ne concerne que les informations et connaissances financières, qui sont placées, comme on l'a vu, au centre du système de gestion de l'entreprise.

Les nouvelles techniques et configurations financières sont multiples. Nous n'en considérerons que deux, qui jouent un rôle majeur. Il s'agit tout d'abord des systèmes de financement des firmes nouvelles, le capital-risque, combiné éventuellement avec un marché financier spécifique obéissant à des règles propres, le Nasdaq dans le cas des États-Unis. Ce système est, dans le cas américain, ancien. Mais il va prendre à partir des années 1980 une ampleur et une place essentielle dans le développement du système industriel. Nous n'insisterons pas ici sur cette dimension, qui mériterait à elle seule de longs développements. Notons simplement que le développement de ce type de structure financière a pour effet de faciliter grandement la possibilité de mobiliser du capital pour assurer le financement de la création et la croissance d'une activité. Ceci entraîne que « les options de croissance sont découplées des actifs en place », selon la formule de Rajan et

---

<sup>26</sup> Le développement multiforme de rapports contractuel quasi- marchand à l'intérieur des grandes entreprises, va dans la même direction.

Zingales<sup>27</sup>. Les opportunités de croissance qui, auparavant, étaient exploitées essentiellement à l'intérieur de la grande entreprise intégrée, peuvent par là être réalisées en dehors de ces entreprises. Les conséquences sur les conditions de la concurrence et les structures industrielles sont considérables. La place croissante prise par des entreprises nouvelles à forte croissance va se traduire, aux États-Unis, par des changements rapides de la hiérarchie des firmes, à partir des années 1980, ce qui contraste avec la très grande stabilité qui avait prévalu jusqu'aux années 1970. Elle va également se traduire par l'émergence de nouveaux types de firmes, telles les firmes de la « nouvelle économie », les firmes de biotechnologie, ou encore les nouvelles firmes de sous-traitance dont nous avons parlé précédemment.

L'autre technique financière qui doit être évoquée ici est de nature très différente ; il s'agit de la vente à effet de levier ou LBO (Leverage Buy Out). Un LBO, comment on le sait, est un montage financier qui permet d'acquérir une entreprise à partir de fonds empruntés, et ainsi, en utilisant un effet de levier, d'obtenir des rendements du capital exceptionnellement élevés. Cette technique a été utilisée de plus en plus fréquemment depuis les années 1980 pour mener des opérations d'acquisition. Elle a ainsi joué un rôle central dans la montée des opérations de fusions-acquisitions, l'un des traits majeurs de l'évolution du capitalisme depuis une vingtaine d'années, et l'une des principales manifestations de la montée de la finance. Les firmes de LBO sont ainsi devenues des acteurs centraux du nouveau capitalisme. Il s'agit là, pour certains, d'une des innovations majeures à la source du renouveau du capitalisme financier (Baker et Smith, op. cit.). En effet, le LBO n'est pas important seulement par son impact sur les mouvements de fusions-acquisitions, et, par là, les restructurations et réorganisations d'entreprise, dans la mesure où il offre un nouveau moyen de rachat et de contrôle des entreprises. Il est aussi important par le rôle qu'il a eu dans la domination progressive des nouvelles méthodes de gestion fondées sur la valeur. C'est notamment dans les entreprises de LBO qu'ont commencé à se développer les pratiques de rémunération des CEO par des actions, et à partir de leurs opérations qu'a été mise en avant l'importance du coût du capital. C'est en s'inspirant de ces firmes que les entreprises ont été amenées à développer les nouveaux instruments vus précédemment, de façon à tenter d'exploiter elle-mêmes les avantages des méthodes initiées par les firmes de LBO<sup>28</sup>. Il est par ailleurs sans doute important de remarquer que la pratique du LBO a pu s'étendre dans la mesure où se développaient les possibilités d'emprunt, et cela même en cas de forts taux d'endettement ; ce qui constitue, là encore, une rupture importante dans les pratiques financières<sup>29</sup>.

Les implications des mutations financières sur les caractères des entreprises, et plus particulièrement de la grande firme chandlerienne, sont complexes. Pour tenter de les apprécier, il est utile d'en identifier une dimension majeure. Elle concerne les relations, et d'une certaine manière, la division du travail entre finance et entreprise. L'une des conséquences importantes de l'ensemble des transformations concernant la gouvernance de l'entreprise et le fonctionnement des marchés financiers est le fait que, d'un côté, une fraction plus importante des profits sort de l'entreprise, ce qui réduit l'action de la firme dans l'allocation du capital, tandis que, en contrepartie, le rôle des marchés financiers dans l'allocation du capital et le financement de la croissance augmente. Dans le capitalisme

<sup>27</sup> R. G. Rajan et L. Zingales, "The Influence of the Financial Revolution on the Nature of Firms", *American Economic Review*, vol. 91, n°2, 2001.

<sup>28</sup> Voir Holmstrom et Kaplan, op. cit.

<sup>29</sup> Les régimes fiscaux semblent également avoir contribué de manière importante à l'intérêt de ce type d'opération, dans la mesure où les charges d'intérêts des emprunts peuvent être déduits de la base d'imposition de l'impôt sur les sociétés.

managérial, l'essentiel de l'accumulation du capital, et de son allocation dynamique - c'est-à-dire le choix de ses orientations à moyen et long terme - était réalisé à l'intérieur de la grande firme intégrée et diversifiée. Elle est réalisée aujourd'hui, dans le nouveau capitalisme financier, pour une part beaucoup plus importante par les marchés financiers, et les agents qui lui sont liés. Comment apprécier cette mutation et ses conséquences ?

Nous retiendrons ici l'argumentation de Holmstrom et Kaplan qui, même si elle doit certainement être discutée, aborde la question dans des termes qui nous paraissent représentatifs des tendances actuelles. Ce que nous disent ces économistes est que, dans un contexte de transformation rapide des technologies et des marchés, les marchés financiers seraient plus efficaces que les grandes entreprises pour réallouer le capital et impulser les technologies et les activités nouvelles, notamment en favorisant la création d'entreprises. Ils seraient également plus capables de conduire les restructurations industrielles, c'est-à-dire d'assurer la réallocation du capital des activités déclinantes vers des activités nouvelles<sup>30</sup>. Tandis que la firme managériale, gouvernée selon le mode 'stakeholders', aurait plus de difficultés à gérer les mutations technologiques et organisationnelles, du fait des compromis sur lesquels elle repose. Les marchés financiers seraient également plus capables que les grandes firmes d'évaluer les performances futures, dans le contexte d'incertitude radicale qui accompagne les ruptures technologiques, la grande instabilité des marchés et l'intensification de la concurrence<sup>31</sup>. Dans de telles conditions, le recours aux marchés, et surtout aux marchés financiers, deviendrait la meilleure, ou tout au moins la moins mauvaise méthode d'évaluation des résultats futurs des choix industriels. Cette argumentation est d'inspiration très hayékienne : le marché est ce qui permet au mieux de synthétiser les connaissances et informations réparties entre une multitude d'agents. On se retrouve ainsi au cœur des questions touchant aux rapports entre firme et marché, entre main visible et main invisible : quelles sont les conditions d'efficacité de ces formes fondamentales d'organisation économique ?

Notons simplement ici un point essentiel, l'argumentation qui vient d'être présentée implique bien évidemment, sinon une efficacité parfaite, du moins une efficacité certaine des marchés financiers, et des institutions qui les entourent. Nul doute que la vision optimiste de l'efficacité du marché puisse être mise en question, tout particulièrement dans le cas des marchés financiers, dans leurs conditions actuelles de fonctionnement. La question clé est alors – au-delà de la seule question de l'efficacité - de savoir comment fonctionnent effectivement ces marchés, et de quelle manière ils influencent et orientent les choix industriels. Là se trouve assurément l'une des questions majeures dont dépendent en définitive les tendances présentes et les évolutions à venir de l'entreprise.

Au total, la question majeure que soulève l'ensemble des évolutions financières est de savoir, au-delà des principes affirmés, quelles en sont les implications sur les modes de fonctionnement et les stratégies effectives des entreprises. Certaines tendances générales ont été bien identifiées : la désintégration verticale et le repli sur le métier, la plus forte décentralisation et le recours croissant aux systèmes d'incitations et aux rapports de type contractuel à l'intérieur même de la grande entreprise. Au-delà de ces constats, qui laissent une grande marge d'incertitude quant aux formes possibles d'organisation et de gestion, il reste à se demander dans quelle mesure la prééminence des dimensions financières, et des

<sup>30</sup> « Markets are more effective than managers when it comes to moving capital from declining industries to emerging industries” (Holmstrom and Kaplan, op. cit. : 137).

<sup>31</sup> « Markets also have a distinct advantage over corporations when it comes to evaluating and rewarding future performance” (ibid.: 138)

critères financiers, risque, ou non, de mettre en question les compétences fondamentales des firmes en matière de production et d'innovation, comme le craignent certains. La question est complexe, et ne peut sans doute se satisfaire d'une réponse univoque. Celle-ci va dépendre de la manière dont peuvent se combiner structures financières et structures productives de la firme, modes de gouvernance et modes de gestion interne. On peut penser qu'il y a potentiellement, dans ce domaine, une grande diversité de réponses possibles, et souhaiter que cette diversité puisse se développer.

## Conclusion

Nous avons tenté ici de donner un aperçu des tendances majeures qui paraissent marquer les bouleversements de l'entreprise depuis maintenant plus de 20 ans. À la lumière de ce que nous avons vu, peut-on dire que se dessine dès maintenant un nouveau « modèle » d'entreprise, une entreprise du 21<sup>ème</sup> siècle, voire un nouveau capitalisme stabilisé ? Une telle affirmation nous semble aujourd'hui hasardeuse, à la lumière des questions qui restent en suspens. Nous en retiendrons quatre.

1) Comme nous l'avons vu, les transformations de l'entreprise concernent d'un côté les transformations des structures et formes d'organisation productives, et de l'autre la montée de la financiarisation. Les analyses de ces deux dimensions restent pour l'essentiel déconnectées. Or les questions essentielles touchant l'avenir des entreprises et la dynamique industrielle ne peuvent que renvoyer à la manière dont ces deux dimensions vont s'articuler. En d'autres termes y a-t-il, où peut-il y avoir une certaine forme de cohérence entre la montée du capitalisme financier et les transformations des structures productives, susceptible d'assurer une dynamique longue de l'innovation et de la croissance, ou existe-t-il au contraire une contradiction latente entre ces deux dimensions (voir certaines contradictions majeures à l'intérieur même du nouveau système financier) susceptible de conduire à des déséquilibres et des tensions croissantes ?

2) Au centre de cette interrogation se trouve une question importante que nous n'avons pas pu développer ici. Il s'agit de ce qui concerne la montée de l'économie de la connaissance et du rôle des dimensions immatérielles dans les systèmes productifs. Cette question est bien évidemment essentielle pour la compréhension des évolutions des formes d'organisation et de gestion, et plus particulièrement de celle que nous avons abordé dans la deuxième section. Mais elle a également des implications majeures, et complexes, sur les conditions d'efficacité des modes de gouvernance, comme le montrent par exemple Rajan et Zingales, les déterminants et la mesure des performances d'entreprise.

3) Une troisième question, fondamentale, concerne l'existence ou non d'une convergence vers un nouveau modèle unique de gouvernance et d'organisation d'entreprise. Peut-on dire que l'on assiste à une convergence progressive des structures et modes de fonctionnement des firmes ? Il y a certes, semble-t-il, une réelle convergence autour de certaines tendances lourdes : la désintégration verticale, la place essentielle des PME, et notamment des PME à forte croissance, la plus grande instabilité des structures sectorielles, et les organisations en réseau. Mais on ne peut pas affirmer que ces convergences impliquent nécessairement une uniformisation des formes industrielles. Ainsi, par exemple, l'organisation en réseau prend des formes qui, si on les observe de près, apparaissent comme très diverses<sup>32</sup>. Dans ce domaine, comme dans beaucoup d'autres, le diable (ou Dieu) est souvent dans les détails.

---

<sup>32</sup> Comme le montre très bien Sturgeon.

Par ailleurs, si la thèse de la fin de la firme chandlerienne nous paraît juste, il ne faut bien évidemment pas oublier que cela ne veut pas dire le déclin de la grande 'corporation', mais plutôt la transformation de ses formes.

4) Enfin, et ce n'est pas le moins important, il semble très aventureux de soutenir que les tendances que nous observons aujourd'hui dessinent dès maintenant les contours d'un nouveau régime stable. Il semble beaucoup plus réaliste de considérer que nous sommes aujourd'hui dans une phase d'évolution non stabilisée, compte tenu des grandes incertitudes économiques, mais aussi sociales, socio-politiques et geo-politiques, qui existent aux niveaux nationaux comme au niveau mondial, ou les formes politiques et institutionnelles, et les rapports de force, sont encore susceptibles d'évoluer profondément.

Nous restons aujourd'hui dans une période de bouleversement continu, d'instabilité et d'incertitude radicale, c'est pourquoi, à notre sens, il est plus que jamais nécessaire de rappeler les vertus de la diversité et de la flexibilité institutionnelle.