

FORUM DE LA REGULATION

FINANCE ET ENTREPRISES : ENTRE LOGIQUES DISCIPLINAIRES ET DYNAMIQUES DESTABILISATRICES

Ludovic Desmedt
Université de Bourgogne
Pôle d'Economie-Gestion, 2 Bd Gabriel, 21 000 Dijon
ludovic.desmedt@u-bourgogne.fr

Suite aux irrégularités relevées au sein d'entreprises hier louées pour leurs stratégies ambitieuses, praticiens, milieux académiques et législateurs ont récemment élaboré et mis en œuvre des stratégies curatives. Afin que les circuits de financements regagnent un crédit mis à mal par la chronique boursière, il convenait de rassembler la communauté financière autour de nouveaux impératifs. Deux notions devaient conduire à un assainissement de la situation : la quête de la transparence et le renforcement de l'éthique. Plus précisément, la transparence est apparue comme la quintessence de la vertu. À partir de ce mot d'ordre, aux Etats-Unis et en Europe, des projets de loi ont tenté de mettre en place un ensemble de normes censées rétablir la confiance. L'enjeu fut abordé de la manière suivante : comment faire en sorte que les différents acteurs se fassent une représentation plus juste de la « réalité » des affaires ? Cette recherche unanime de la clarté suscite la réflexion. En effet, les interrogations concernant les principes du capitalisme financiarisé sont quasiment exclusivement posées en termes d'image et de reflet. La tâche essentielle semble être de juguler les imperfections relevées dans la représentation et la transmission de l'information. Afin de légitimer ces injonctions, l'approche en termes de gouvernement d'entreprise fait office de substrat théorique. Ainsi, moyennant certains aménagements (respect de certaines normes, édification de « murailles de Chine » entre acteurs...), des structures saines et vertueuses seront *in fine* restaurées. Si certains errements ont favorisé l'opacité, l'objectivité finira par être restaurée (*Post tenebras lux*). La simplicité des remèdes peut étonner. Il ne s'agira pourtant pas ici d'examiner les enchaînements ayant conduit aux ébranlements récents¹, mais plutôt de sonder les présupposés sur lesquels se base le consensus nouvellement opéré. En effet, les procédés discursifs déployés s'inscrivent dans une lignée idéologique particulièrement prégnante : le thème de la transparence constitue une constante dans la littérature appliquée aux questions économiques, tandis que la dialectique entre vertu et corruption représente -dès l'assomption des marchés financiers- un thème largement débattu. Face aux engouements actuels, un détour par l'histoire paraît utile. Si l'on isole, au sein de l'histoire financière longue, trois moments saillants -la phase récente ; la

¹ Comme le font par exemple : Aglietta, M., « Efficience et rationalité dans les marchés boursiers : les raisons du scepticisme », in *Les marchés financiers sont-ils rationnels ?*, Le cercle des Economistes, Descartes et Cie, 2002, 220p., pp.59-71 ; Lordon, F., *Et la vertu sauvera le monde...*, Raisons d'agir, Paris, 2003 ; Orléan, A., *Le Pouvoir de la Finance*, O. Jacob, Paris, 1999 ; Plihon, D., Passet, O., du Tertre, R., *Rentabilité et risque dans le nouveau régime de croissance*, La Documentation française, Paris, 2002.

surdétermination financière des années 1920 aboutissant au krach ; les premiers aléas boursiers du XVIII^e siècle-, l'on constate l'émergence de circonstances, sinon similaires, du moins voisines. Sans tracer de périlleux parallèles entre périodes aux systèmes productifs distincts, on notera que du point de vue boursier, de fortes dépréciations succèdent à des hausses de cours importantes, que des pans de l'économie en sont déstabilisés et que des interrogations face à ces phénomènes surgissent. Il apparaît alors que nombre de réponses actuelles se contentent de réactiver sans grande originalité certaines idées anciennes. En revanche, les interprétations proposées par Hume ou Keynes visant à saisir les modifications et les tensions induites par l'essor puis la généralisation de la propriété mobilière sont souvent occultées. Pourtant, la prise en compte de la césure entre propriété et gestion des entreprises peut susciter d'autres commentaires que ceux relatifs à la moralisation et à la transparence.

À l'heure actuelle, le cadre analytique de référence en théorie financière applique la logique du contrat à l'étude du fonctionnement des firmes. L'on pointe alors les manquements à certaines clauses, c'est-à-dire l'apparition possible de comportements déviants. Ce type d'analyse trouve sa consécration dans le thème du gouvernement d'entreprise. Les jeux de domination et de sujétion qui caractérisent le fonctionnement de l'entreprise deviennent une des préoccupations de la théorie standard (qui, paradoxalement, reprend à cette occasion certaines intuitions développées par Marx). Cet aboutissement provisoire paraît parfaitement logique, puisque, si l'on suit Foucault, « le libéralisme est à analyser comme principe et méthode de rationalisation de l'exercice du gouvernement [...] sous la règle interne de l'économie maximale »². De fait, derrière les techniques préconisées, une perspective forte se dessine : alors que la liberté d'agir demeure le référent courant, les dispositifs mis en œuvre révèlent des logiques disciplinaires³. En fait, nombre des sujets qui innervent aujourd'hui la réflexion renvoient directement aux axes cardinaux du travail de Jeremy Bentham. Le fantasme de la transparence s'inscrit dans la continuité de ses projets d'absolue visibilité de la société. De plus, le promoteur de l'utilitarisme accorda une attention toute particulière à la déontologie, et montra un intérêt marqué pour les processus d'évaluation publique ainsi que pour les méthodes comptables. Il conviendra donc de présenter succinctement ces divers points. Malgré l'attractivité actuelle de ces thèmes, on peut douter de leur adéquation à la résolution des dysfonctionnements enregistrés. Toutefois, au sein du corpus théorique, il existe des analyses pénétrantes des mécanismes à l'œuvre sur les marchés financiers et qui, nous semble-t-il, tendent à disqualifier les approches « transparentes » actuelles. Certaines analyses indiquent que la qualité de l'information ne garantit en rien la cohérence des comportements. Dans cette perspective, on s'attardera sur deux discours qui coïncident avec deux tournants de l'histoire de la finance. Alors que les marchés boursiers connaissent un développement considérable –et leurs premiers aléas avec la *South Sea bubble* en Grande-Bretagne ou la spéculation autour de la Compagnie du Mississippi en France-, David Hume propose une analyse pénétrante de la « société de crédit ». Le philosophe insiste sur la confusion entre les niveaux d'artifice et la prolifération des promesses susceptibles d'être engendrée par le régime qu'il voit émerger. Selon lui,

² Foucault, M., « Naissance de la biopolitique », *Annuaire du Collège de France*, 1979, in *Dits et écrits*, vol.III, Gallimard, Paris, 1994, 836p., p.819.

³ « La faillite d'Enron est le meilleur exemple de prisonniers qui prennent l'ascendant sur leurs surveillants. », Dornbusch, R., « Enron, une affaire cruciale », *Les Echos*, 18 février 2002.

il convient d'instaurer certains agencements institutionnels. Puis, au voisinage de la crise de 1929, John Maynard Keynes propose une étude pertinente des mécanismes spéculatifs : d'après le maître de Cambridge, les comportements sur les marchés boursiers sont intersubjectifs et hautement conventionnels. Nous essayerons de montrer en quoi ces deux approches conduisent à fortement tempérer les engouements actuels.

Dans un premier temps, nous évoquerons succinctement l'analyse en termes de gouvernement d'entreprise et la façon dont elle s'inscrit dans une approche plus globale des relations sociales. Dans certains discours relatifs à la comptabilité, comme dans l'appréhension des évaluations financières, l'obsession de la visibilité rejoint des thèmes mis en avant par le courant utilitariste aux XVIII^e et XIX^e siècles. Aujourd'hui comme alors, on vise à la légitimation d'un dispositif panoptique. D'une part, les questionnements concernant les règles comptables font écho aux préceptes de la raison calculatrice, d'autre part, le marché apparaît comme tribunal de l'opinion (les cours reflétant les valeurs-utilité). De plus, certaines préoccupations éthico-judiciaires se voient raccordées à cette visée. Les thèmes de la « moralisation financière » ou de la « délinquance managériale » sont parfaitement cohérents avec la vision utilitariste des relations sociales. Dans une seconde partie, on relèvera deux types d'analyses insistant sur le rôle des comportements et des institutions dans la formation des valeurs sur les marchés mobiliers. Si l'on remet en cause la prémisse qui laisse au marché financier toute latitude, il convient de s'interroger sur les implications du capitalisme financiarisé. En parallèle avec certains aléas boursiers, les analyses humienne et keynésienne mettent en avant certains instincts ou passions qui se manifestent sur les marchés. Les thèmes de l'éthique ou de la transparence apparaissent dès lors peu pertinents. Ces deux auteurs indiquent qu'une prise en compte des institutions permettrait d'éviter certaines apories du discours dominant.

I Une quête de la transparence

À première vue, la juxtaposition des termes *gouvernement* et *entreprise* semble associer dans une même démarche approche politique et préoccupations économiques. Il conviendra d'abord de voir comment les théoriciens mettent en place un appareil conceptuel permettant d'envisager la firme et les marchés des capitaux de manière conjointe. Puis, un aperçu cursif retracera comment le thème de la transparence (liée aux considérations éthiques) se trouve inséré au sein de la logique utilitariste.

1.1 Le gouvernement des entreprises

À l'orée du XX^e siècle, la Société Anonyme devient l'instrument privilégié du développement capitaliste. D'imposants conglomerats se développent, ce qui suscite certaines interrogations à propos des rapports qui s'instaurent entre les entrepreneurs-décideurs et les apporteurs de capitaux. Aux Etats-Unis, les sociétés "ouvertes" prolifèrent : les dirigeants n'y possèdent qu'une part minime du capital, alors que les actionnaires détiennent des titres parfaitement négociables. Au cours des années 1930, deux auteurs analysent à partir d'une étude empirique les

conséquences de cette évolution⁴. Selon Berle et Means, un processus nouveau émerge : «Le pouvoir absolu est utile au moment où l'organisation est lancée. Plus lent, mais aussi sûr est le développement d'une pression sociale qui impose que le pouvoir soit employé au bénéfice de tous ceux à l'égard de qui il s'exerce. Cette pression, constante dans l'histoire du pouvoir ecclésiastique et politique, est en train de faire son apparition dans le domaine économique.»⁵ Ce que pointe leur ouvrage, c'est l'assomption du pouvoir managérial entraînant un "effacement" corrélatif des actionnaires. En effet, face à la complexification des tâches et à l'élargissement des métiers industriels, le manager devient celui qui mobilise autour de lui des capacités autour d'un projet commun. Ceci conduit à une concentration du pouvoir, mais -et là réside le défaut principal de ce nouveau régime selon Berle et Means- sans véritables contre-pouvoirs. Dès lors, le schéma traditionnel de l'entrepreneur-propriétaire-dirigeant est supplanté par celui de l'organisateur salarié, pouvant profiter de la dispersion du capital. Un « capitalisme gestionnaire »⁶ s'impose. Pour ces deux auteurs, la lente sortie de la crise de 1929 est imputable à la généralisation de ce type d'organisation, dans laquelle l'implication du dirigeant n'est pas optimale.

Au fil des décennies, on aboutit progressivement à l'idée que les dirigeants peuvent adopter des comportements opportunistes, nuisibles à la firme. L'hypertrophie de certains appareils de direction conduit à penser que le slogan "big is beautiful" doit être relativisé. Il appert que les intérêts de certains membres de l'organisation peuvent diverger de ceux des autres parties prenantes. C'est à partir de ce constat que de nouvelles voies de recherche -regroupées sous le terme de théorie de l'agence- dissèquent les divergences de comportements susceptibles de se propager à l'intérieur d'une structure donnée. Le mandataire (manager) peut adopter des attitudes non conformes à celles attendues par le mandant (actionnaire). On s'attardera alors sur certains investissements de prestige, dispendieux et non rentables, susceptibles d'être engagés de manière inconsidérée. Dans ce type de situation, il conviendrait de mettre en œuvre des dispositifs de surveillance. Pour Berle et Means, l'intervention publique était à même de prévenir les abus. Confrontée au même problème, la théorie financière moderne considère que, pour ce type de mission, l'Etat ne constitue pas l'agent idéal. La théorie contractualiste avec ses différentes déclinaisons, telles que celle des droits de propriété, des coûts de transaction, de l'agence ou des signaux, «deviennent les références théoriques dominantes en matière d'économie de l'entreprise, en passe de devenir la nouvelle pensée totalisante sur la firme, enseignée dans les manuels de base, relayée par les travaux de gestionnaires et aboutissant à des préconisations de management directement issues de ses principes.»⁷ Le champ occupé par la *corporate governance* connaît plusieurs définitions. Une approche anglo-saxonne lui assigne un objectif très pragmatique : «Le gouvernement d'entreprises traite des moyens dont

⁴ « Management may be defined as that body of men who, in law, have formally assumed the duties of exercising domination over the corporate business and assets. », Berle, A.A., Means, G.C., *The Modern Corporation and Private Property*, McMillan, New York, 1932, 396p., p.220. « [...] the shareholder in the modern corporate situation has surrendered a set of definite rights for a set of indefinite expectations. », id. , p.277. Les deux auteurs s'appuient en particulier sur l'approche de Veblen.

⁵ Berle, Means, 1932, p.355, traduit par Perroux, F., «Le dynamisme de la domination», *Economie Appliquée*, 2, 1950, pp.121-132, in *L'économie du XX^e siècle*, P.U.G., Grenoble, 1991, 814p., p.124..

⁶ Voir Chandler, A.D., *La main visible des managers, une analyse historique*, Economica, Paris, 1988, 635p. Quelques décennies plus tard, J.K. Galbraith déclinera une analyse voisine de celle de Berle et Means sur le thème de la "technostructure".

⁷ Gomez, P.-Y., *Le gouvernement de l'entreprise*, InterEditions, Paris, 1996, 271p., p.140.

s'assurent les offreurs de fonds afin d'obtenir un retour sur investissement.»⁸ Il existe des manières moins abruptes de formuler cette problématique, «le gouvernement des entreprises recouvre l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui «gouvernent» leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire»⁹. Pourtant, les chercheurs intéressés à ce type de questions ne se contentent pas d'établir des topographies plus ou moins complètes des diverses architectures du pouvoir, mais émettent des prescriptions précises. «Tout le travail des théoriciens se concentre sur le triptyque "incitations, contrôles, sanctions"»¹⁰. Si des défauts sont repérés à l'intérieur de l'organisation, il convient de préconiser certains traitements. Finalement, au sein des entreprises, une police est nécessaire. L'objectif ultime consiste à instaurer un meilleur contrôle des abus. C'est pourquoi, même avant que n'éclatent certaines affaires type Enron, la notion de transparence s'impose. Le terme est paré d'une vertu incantatoire : en France, par exemple, la loi sur les nouvelles régulations le décline à l'envi¹¹. On cherchera pourtant souvent avec difficulté une définition du terme. De ce fait, la notion renvoie plus à un *mot d'ordre* qu'à une « idée simple »¹². On pourrait dire qu'elle caractérise une situation dans laquelle l'information est « sans biais »¹³. Ainsi, l'histoire des sociétés commerciales, débutée dans l'anonymat, se mue en quête de la transparence.

Avec l'accroissement de la taille des sociétés, le contrôle se dilue, et des comportements irresponsables peuvent advenir. Les avatars de grandes firmes opérant dans le domaine des nouvelles technologies ou de l'énergie aux Etats-Unis ont donné un écho extraordinaire à ce type de raisonnements. Ainsi, à l'intérieur de son schéma de référence, l'axiomatique contractualiste décèle une lacune principale : les agents peuvent adopter des comportements déviants ou opportunistes. Face à une théorie qui présente l'exercice d'un droit (de propriété) en voie d'émiettement, les actionnaires sont incités à reconquérir le pouvoir. De nouveaux prétendants aux comportements dommageables pour leurs mandataires pointent parfois derrière le masque des managers¹⁴. Puisque les directions des sociétés les plus importantes sont susceptibles d'adopter des décisions contraires à l'intérêt des actionnaires, il convient

⁸ Shleifer, A., Vishny, R., «A Survey of Corporate Governance», *Journal of Finance*, 52, 1997, pp.737-783.

⁹ Charreaux, G., «Introduction générale», in *Le gouvernement des entreprises*, Economica, Paris, 1997, pp.1-13.

¹⁰ Batsch, L., *Finance et stratégie*, Economica, Paris, 1999, 392 p., p.374.

¹¹ L'objectif est de rendre "plus transparent le fonctionnement des marchés financiers", de "moraliser les pratiques commerciales" et de "renforcer le gouvernement d'entreprise". On pourra se reporter à la synthèse de ce projet dans *Les notes bleues de Bercy*, 182, 1-15 mai 2000, pp.1-20. « Cette époque veut la transparence comme d'autres avant elle voulurent la révolution. », Surya, M., *De la domination. Le capital, la transparence et les affaires*, Farrago, Tours, 1999, p.30.

¹² Lordon, F., « La force des idées simples. Misère épistémique des comportements économiques », *Politix*, 13, 52, 2000, pp.183-209.

¹³ L'information financière, doit être *pertinente* (bilan, compte de résultat, tableaux de financement), *fiable* (certifiée et auditée), *exhaustive*, *fréquente*, *comparable* : voir Batsch, L., *Le capitalisme financier*, La Découverte, Paris, 2002, 121p.

¹⁴ «Whilst claiming to reflect owner's interests, directors were seen to be pursuing their own agendas and expecting huge rewards -privileges reserved in earlier generations for aristocrats and kings.», Tricker, R.I., «Editorial», *Corporate Governance, an international review*, vol.8, 4, 2000, pp.289-296, p.294.

de mettre en place des règles préventives et curatives. Les codes de bonne conduite fleurissent, révélant une hantise de la faute. Cette obsession de la codification rejoint la préoccupation benthamienne de délimitation méthodique des règles d'action¹⁵. Au-delà de l'objectif qui consiste à rejeter l'opacité qui s'instaure entre actionnaires et dirigeants, ou entre banques et entreprises, des sanctions doivent être prises en cas de non conformation aux standards édictés. De fait, la problématique est posée en termes de centre et de périphérie, un nœud patrimonial j(a)ugeant son environnement économique. Derrière le triptyque incitations-contrôles-sanctions, on trouve la surveillance et la punition.

1.2. Calculs et sanctions : l'approche utilitariste

Revenons brièvement sur les arguments développés par Jeremy Bentham il y a deux siècles. Fidèle à une préoccupation développée par les penseurs des *Lumières*, le philosophe insiste sur la nécessaire transparence des rapports sociaux. Ce thème émerge dans l'espace public alors que la figure d'un sujet politique doté de droits spécifiques s'affirme face à l'arbitraire monarchique. A partir du principe de l'individu calculateur, Bentham élabore une théorie utilitariste selon deux axes : « La proposition théorique énonce que l'action humaine et sociale procède des calculs rationnels de sujets intéressés, que ceux-ci soient individuels ou collectifs, égoïstes ou altruistes (l'hypothèse dominante est celle de l'égoïsme). La proposition normative, pour sa part, pose que sont justes ou vertueuses les actions, les normes ou les lois qui concourent à maximiser le bonheur des sujets ainsi définis et, si possible, de tous ces sujets ou, en tout cas, du plus grand nombre d'entre eux. »¹⁶ D'un point de vue pratique, Bentham et ses disciples porteront donc un grand intérêt aux procédures d'estimation de toutes sortes. L'utilité d'une action s'évalue par le surcroît de bonheur ou le décroissement de malheur qu'elle procure. Le prix que l'on est disposé à payer donne une indication relative au plaisir procuré. Puisque le bonheur est quantifiable, il convient de déterminer les règles de codage les plus aptes à mesurer ses oscillations. Auteur d'un *Essay on nomenclature and classification*, Bentham souhaitait réunir dans un code général toutes les lois et règlements. Selon lui, les domaines politiques, économiques, policiers ou éducatifs ne sauraient connaître de frontières étanches. D'une manière générale, le Législateur se doit de surveiller l'ensemble des procédés d'évaluation, privés et publics, afin de garantir la bonne marche du système. Tous les moyens susceptibles d'améliorer la communication entre le gouvernement et les individus sont au cœur de l'analyse benthamienne : « Spécifier les choses veut dire les intégrer dans un ensemble symbolique en assignant à chacune une place et une fonction déterminée. »¹⁷ Dans le même mouvement, ordonner, classer, identifier les humains permettait selon lui de tisser des liens au sein de sociétés en voie de complexification. Pour ce qui concerne l'évaluation publique, Bentham consacre de nombreuses pages aux mécanismes de suffrage. Le tribunal de l'opinion publique, tel un vaste jury, formulerait en permanence des jugements. Il convient d'articuler les calculs

¹⁵ «[...] un code unique régulateur des actions humaines, un code qui ne laisserait en dehors de lui aucune jurisprudence, un code qui n'aurait aucune lacune, un code où rien ne serait obscur», Leroux, P., «Bentham (Jérémie), célèbre publiciste anglais», *Encyclopédie Nouvelle*, 1830, cité dans la *Revue du MAUSS*, 16, 2000, pp.86-102, p.91.

¹⁶ Caillé, A., « Utilitarisme et anti-utilitarisme », in *Regards sur Bentham et l'utilitarisme*, 1993, K. Mulligan et R. Roth eds, Droz, Genève, pp. 115-125, p.115.

¹⁷ Laval, C., *Jeremy Bentham Le pouvoir des fictions*, P.U.F., Paris, 1994, 125p., p.48.

individuels à l'intérêt du plus grand nombre : c'est ici qu'interviennent les éléments plus normatifs. Inventeur du mot « déontologie »¹⁸, Bentham y voit une combinaison entre valeurs éthiques et mesures de sanctions. En effet, la déontologie intervient dans le calcul des plaisirs et des peines. Elle se caractérise par un dispositif de punitions applicable à ceux qui enfreignent les règles (les sanctions augmentant le poids des peines). Dans le domaine social, tout un travail d'encadrement et de coercition est donc nécessaire. Cette démarche est admirablement synthétisée dans le schéma du *Panopticon*. On le sait, le mécanisme carcéral imaginé par Bentham vise, à partir d'une tour centrale de surveiller l'ensemble de sa périphérie, grâce à des cellules ouvertes, de « cages transparentes et circulaires »¹⁹. Au delà d'une application strictement pénitentiaire, Bentham voit dans le mécanisme panoptique un grand et nouvel instrument de gouvernement car son principe « peut s'adapter avec succès à tous les établissements où l'on doit réunir l'inspection et l'économie [...] on peut supprimer les grilles de fer ; on peut permettre des communications ; on peut rendre l'inspection commode et non gênante »²⁰. *Workhouses*, dispensaires, écoles seraient donc des champs d'expérimentation privilégiés. En résumé, le panoptique permet de discipliner tous les individus dont le tort est de mal calculer²¹. Dans le domaine plus spécifiquement économique et financier, les disciples de Bentham prendront une part très active dans la systématisation du contrôle des comptes du Trésor, l'introduction d'audits, bref, les prémices de la comptabilité nationale en Grande-Bretagne²². Bentham lui-même verra dans la comptabilité une composante essentielle de la gestion des prisons, usines, maisons de pauvres et dans l'activité gouvernementale en général. Il militera dans le but de faire adopter les procédés les plus accessibles possibles.

Aujourd'hui, les batailles autour des normes comptables ou le thème de la « moralisation financière » réactivent l'idéal panoptique. Dès que les premiers symptômes de la débâcle d'Enron ou de Worldcom furent connus, on pointa le rôle des forces de supervision. Cependant, des interrogations demeurent concernant l'organe à même d'assurer une prise en charge exemplaire de la surveillance et des sanctions. Puisque la problématique récurrente est celle de la lecture, quels sont les avantages respectifs des processus comptables et d'évaluation par le marché ?

L'adoption d'indicateurs harmonisés permet de mieux classer, trier, comparer : le système doit sécréter des normes indiscutables. « L'idéal pour l'actionnaire minoritaire serait de pouvoir réduire l'entreprise à un ensemble de grandeurs standardisées, admises par chacun, permettant une évaluation dépourvue d'ambiguïté. De cette façon, les entreprises feraient l'objet d'une surveillance externe

¹⁸ « By Private Deontology considered as an art, understand the art of maximising the net amount of happiness », voir Bentham, J., *Deontology*, 1829, Clarendon - Oxford University Press, Oxford, 1983. « Le *to on* n'est pas indépendant du devoir être, *to deon*. L'ontologie n'est pas séparable de la déontologie. », Laval, C., *Jeremy Bentham, les artifices du capitalisme*, P.UF., Paris, 2003, p.31.

¹⁹ Foucault, M., *Surveiller et punir*, 1975, Gallimard, Paris, 318p., p.210. « Publicity is the effectual preservative against abuses –under the present system, prisons are covered with an impenetrable veil ; the Panopticon, on the contrary, would be, so to speak, transparent. », Bentham, J., *The Rationale of Punishment*, Book V, chap. III, 1830, Londres.

²⁰ Bentham, J., « Panoptique », dans *Traité de législation civile et pénale*, édités par E. Dumont, Rey et Gravier, Paris, 1830, T.III, 468p., pp.57-58.

²¹ Voir Laval, 2003, p.38.

²² Voir Edwards, J.R., Greener, H.T., « Introducing 'mercantile' bookkeeping into British central government, 1828-1844 », *Accounting and Business Research*, 33, 1, 2003.

sans faille.»²³ Si l'on veut que cette surveillance soit optimale, encore faut-il qu'elle ne soit pas influencée par des données erronées. Ici intervient le débat sur la fiabilité des normes comptables. A la suite de Marx, des auteurs insistent sur la révolution idéologique que suscita l'utilisation de livres de compte permettant de saisir la naissance et la croissance du profit. Certains relient l'expansion de la comptabilité au XIXe siècle au *Factory Act* de 1862 limitant l'exploitation des enfants et des adultes. En effet, cette mesure, en poussant les employeurs à être plus attentifs à leur main d'œuvre engendra une augmentation des coûts de production²⁴. De ce fait, les employeurs durent surveiller plus étroitement rentrées et sorties et poussa à accroître la fiabilité du système d'information. La comptabilité peut donc difficilement être appréhendée seulement en tant que « reflet », car elle contribue largement à façonner raisonnements et pratiques. Aujourd'hui, le fantasme d'une fonction comptable qui « pourrait exactement refléter la production réelle » ressurgit régulièrement et le comptable apparaît comme un surveillant au sein de la structure. La représentation qu'il propose est sensée fournir une « image fidèle ». Pourtant, il n'est que d'observer la variété des traditions comptables nationales pour saisir l'importance de leurs relations avec l'environnement économique, juridique et culturel. Globalement, on considère que l'optique comptable anglo-saxonne privilégie l'aide à la décision, alors que l'approche continentale (au-delà des spécificités nationales) est soucieuse des engagements vis-à-vis des partenaires. Surgissent des problèmes de coordination, les difficultés et les enjeux liés à l'adoption d'un référentiel commun²⁵. Pour exemple, la Communauté Européenne a consacré deux directives (quatrième de 1978 et septième de 1983) relatives à certains procédés comptables. Elles sont regroupées sous le terme ambitieux de « true and fair view ». On se contentera de noter que la simple *traduction* de ces termes pose problème : un groupe de pays la comprend comme « image fidèle », alors que pour d'autres, cette image doit être « adaptée aux faits », ou encore « appropriée »²⁶. On le sait, il peut exister plusieurs images « fidèles » de la même réalité. Alors que la question des normes comptables semble être devenue un des pivots du capitalisme financiarisé, la perspective anglo-saxonne apparaît dominante. On s'orienterait donc au niveau international vers une comptabilité perçue comme favorisant la comparaison des entreprises entre elles afin de permettre une allocation optimale de l'épargne. Chaque entreprise serait assimilée à un actif générateur de rendement.

Cependant, selon certains, « les éléments comptables, informations émanant de l'entreprise, sont d'une certaine façon moins objectifs qu'un cours résultant de l'interaction de nombreux intervenants sur le marché. »²⁷ En effet, puisque la comptabilité fournit une interprétation de la réalité, la tenue des comptes est soumise aux éventuelles faiblesses de son « auteur ». Or le risque est que celui-ci fasse preuve d'imagination. Dans ce domaine, toute licence doit être rejetée ; en effet, l'observation des comptes de certaines firmes américaines a fait apparaître une créativité excessive. Puisque des dérives sont possibles, il convient donc d'adjoindre

²³ Orléan, A., « L'individu, le marché et l'opinion : réflexions sur le capitalisme financier », *Esprit*, XI, 2000, pp.51-75, p.62.

²⁴ Voir Stacey, N.A.H., *English accountancy : a study in social and economic history, 1800-1954*, Gee, Londres, 1954 ; Cooper, C., Taylor, P., *Accounting, Organizations and Society*, 25, 2000, pp.555-578.

²⁵ Colasse, B., « La guerre des normes comptables n'aura pas lieu », *Sociétal*, 37, 2002, pp.89-93.

²⁶ Aisbit, S., Nobes, C., « The true and fair requirement in recent national implementations », *Accounting and Business Research*, 31, 2, 2001, pp.83-90.

²⁷ Maillard, D., « La question des stock-options », *Commentaire*, 91, automne 2000, pp.607-613, p.611.

d'autres mécanismes d'évaluation et de contrôle. La référence devient alors le cours du titre. Le marché incarne l'instance qui permet à l'ensemble des détenteurs de droits -c'est-à-dire ceux qui les ont achetés- d'obtenir, derrière leur anonymat, un droit de regard²⁸. La visibilité permanente devient ainsi l'aspiration dominante. Le spéculateur retrouve son sens premier d'observateur. Un agglomérat d'acteurs interprète le moindre mouvement détecté dans l'espace occupé par la firme, et un jeu de miroirs déclenche sanctions ou récompenses. Puisque le dispositif repose sur l'évaluation boursière -où domine la circularité-, le moindre signal doit être transmis, reçu, et correctement décodé. Ceci, afin d'appuyer les décisions qui consistent à accorder ou à retirer la confiance, c'est-à-dire à perpétuer ou à ré-affecter les placements d'un même portefeuille. La principale prémisse du raisonnement suppose que le marché réagisse raisonnablement. Alors que le financement bancaire se trouve supplanté par le financement direct, la déclinaison anglo-saxonne («courtermiste»²⁹) de la *corporate governance* s'impose. C'est le règne de l'opinion : le marché juge et administre la sanction, les ventes de titres déclenchant en effet mécaniquement une baisse des cours des titres concernés. Dans ce cadre, les fonds de pension «sont les agents de la discipline de marché qui font valoir la préoccupation exclusive de rentabilité du capital»³⁰. Des offres publiques d'achat peuvent venir parachever le mouvement, en organisant le transfert de propriété des entreprises sanctionnées.

Historiquement, le travail a vu se mettre en place un dispositif de surveillance dans les ateliers ou les bureaux (pointeuses, chronométrages...). Il convient d'appliquer le même logique au capital et au travail. « Ce n'est pas parce qu'on a construit des usines qu'il y a eu l'industrialisation, c'est parce qu'on s'est mis à mesurer le travail. »³¹ Dans le domaine financier, cette question de la mesure s'est récemment focalisée sur les organismes de notation. En effet, les notes attribuées aux firmes conditionnent non seulement l'accès au marché du crédit, mais aussi l'évolution des cours boursiers. Cependant, des parasitages sont apparus dans critères utilisés par les agences. Dès lors, ces autorités de surveillance (*watchdog* ou *gatekeeper*) furent elles-mêmes scrutées. Cabinets d'audit et d'analyse financière constituèrent des cibles privilégiées dans la mise en cause des mécanismes financiers³². Dans un empressement fidèle aux préceptes benthamiens, on appela à délimiter plus rationnellement l'espace et à l'édifier des « murailles de Chine » entre

²⁸ «Ce règne de l' "opinion" [...] c'est un mode de fonctionnement où le pouvoir pourra s'exercer du seul fait que les choses seront sues et les gens seront vus par une sorte de regard immédiat, collectif et anonyme.», Foucault, M., «L'œil du pouvoir», 1977, in *Dits et Ecrits*, III, Gallimard, Paris, 1994, 836p., pp.195-207, p.197.

²⁹ On compare traditionnellement les «modèles américains et japonais de *corporate governance*, le premier -schématiquement- étant supposé courtermiste sous la pression des marchés financiers, alors que des vertus longtermistes sont prêtées au second en raison de la prédominance de financements bancaires.», Geoffron, P., «Formes et enjeux de la transformation des modèles de *corporate governance*», *Revue d'économie industrielle*, 82, 1997, pp.101-116, p.107.

³⁰ Aglietta, M., «Postface», 1997, in *Régulation et crises du capitalisme*, 1976, réédité chez O. Jacob, Paris, pp.409-477.

³¹ AFL-CIO, *Automation and Major Technological Change*, 1958, cité par Marcuse, H., *L'Homme Unidimensionnel*, 1964, Minuit, Paris, 1979, 284p., p.54.

³² Voir Sauviat, C., « Deux professions dans la tourmente. L'audit et l'analyse financière », *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, 146-7, 2003, pp.21-41.

activités de conseil et d'audit³³. Selon Bentham, en effet, « le bon gouvernement dépend de l'architecture beaucoup plus que ce qu'on a semblé jusque-là le penser »³⁴. A travers cette réorganisation, il s'agit de tisser à nouveau des liens robustes entre managers opérationnels et actionnaires, « en les soumettant au contrôle et à la sanction permanente des conseils d'administration »³⁵. En définitive, il incombe à des dirigeants constamment surveillés de partager la pression inquisitrice des actionnaires pour la diffuser à l'ensemble des employés³⁶.

D'après le discours aujourd'hui dominant, l'adoption d'indicateurs indiscutables afin d'asseoir les prévisions des intervenants devient un besoin crucial. Deux logiques se conjuguent : celle de l'évaluation continue, dont le cours boursier représente le baromètre, et celle du comptable-superviseur. Les idéaux utilitaristes de la raison calculatrice et de la déontologie génératrice de sanctions se retrouvent ici³⁷. En l'occurrence, l'idée est que la visibilité dissipera les risques de dérives du capitalisme financiarisé³⁸. On assiste à la réactivation de l'idéal panoptique. Logiquement, lorsque la « discipline de marché » s'avère incapable de déjouer les tempêtes financières, on en appelle à un renforcement des sanctions. Dans l'esprit de Bentham, « les criminels sont uniquement de mauvais calculateurs »³⁹ ; pour peu que le calculateur se préoccupe de projets à long terme plutôt que de la rentabilité plus immédiate, il apparaît rapidement comme *criminel* (l'*homo criminalis* étant le proche parent de l'*homo œconomicus*).

II La finance et les dynamiques entropiques

Les périodes de dérèglement produisent souvent des réflexions fécondes, remettant en cause les schémas de pensée antérieurs. Au-delà de leurs divergences doctrinales et de contextes de référence largement distincts, David Hume et John Maynard Keynes attribuent tous deux un rôle essentiel aux institutions et aux jeux

³³ Le règlement général du Conseil des marchés financiers recommande la mise en place de « procédures connues sous le nom de 'Murailles de Chine', aux fins de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles » (article 3-1-6).

³⁴ Bentham, J., *Constitutional Code, Works*, vol.IX, p.165, cité par Laval, 1994, p.119.

³⁵ Coutrot, T., *L'entreprise néo-libérale*, La Découverte, Paris, 1998, p.226. « le gouvernement des hommes demande de la part de ceux qui sont dirigés, en plus d'actes d'obéissance et de soumission, des 'actes de vérité' », Foucault, M., « Du gouvernement des vivants », *Annuaire du Collège de France*, 1980, in *Dits et Ecrits*, T.IV, Gallimard, Paris, pp.125-129. « [...] le contrôle ou, si l'on préfère, la pression du marché sont même si forts sur les dirigeants sociaux que ceux-ci sont, en fait, amenés à lui donner des gages, comme l'a montré la mode récente de la corporate governance. », Didier, P., « La théorie contractualiste de la société », *Revue des sociétés*, 1, 2000, pp.95-99, p.97.

³⁶ « [...] le salariat est évidemment le candidat idéal à l'ajustement de toutes les tensions qui n'ont pu être accomodées plus haut dans la chaîne », Lordon, F., *Fonds de pension, piège à cons ?*, *Raisons d'agir*, 2000, 126p., p.52.

³⁷ « Le système capitaliste repose à la fois sur la rationalité et sur des valeurs. [...] Certains 'entrepreneurs' de la dernière génération n'étaient pas pleinement, ontologiquement des entrepreneurs. Ne respectant ni les chiffres ni les valeurs, ils n'étaient mus que par l'appât du gain. », Kessler, D., « Le sermon de New York », *L'Expansion*, 667, 2002, p.29.

³⁸ Dans le vocabulaire de Deleuze, ce mouvement correspond à l'avènement des « sociétés de contrôle », dans lesquels l'ensemble du langage est numérisé et où le contrôle est continu, par opposition aux sociétés disciplinaires, dans lesquelles la discontinuité est présente : Deleuze, G., « Post-scriptum sur les sociétés de contrôle », in *Pourparlers*, pp.240-247, Minuit, Paris, 1990, 251p.

³⁹ Leroux, 1830, cité dans la *Revue du MAUSS*, 16, 2000, pp.86-102, p.91.

de l'intersubjectivité. Le premier écrit alors que les marchés financiers prennent leur essor, le second, aux environs de la crise de 1929. Pour ce qui nous intéresse, il semble qu'un retour à ces travaux pourrait être profitable, car ils soulignent l'intime connexion entre dynamiques financières et choix sociaux. En soulignant le rôle des passions, ou celui des conventions sur les marchés boursiers, ces analyses indiquent que le thème de la transparence possède certes la « force des idées simples », mais conduit à une aporie.

2.1 Raffinement et passions : la vision humienne

En Grande-Bretagne, à la fin du XVII^e siècle, la libre transférabilité des droits de propriété va favoriser l'expansion de la puissante *City*. C'est en effet à cette période qu'une bourse des valeurs dynamique accompagne le développement des grandes sociétés par actions⁴⁰. On constate que le fractionnement du capital permet l'extension de l'envergure de ces sociétés. Ainsi, tout concourt à ce que l'épargne soit drainée efficacement vers des entreprises fructueuses, laissant présager des gains attractifs. La dynamique boursière vivifie les entreprises commerciales, le capital est transféré massivement de sa destination traditionnelle -la terre- vers les affaires commerciales et financières. Pourtant, assez rapidement, des crises spéculatives vont se déclencher. A Londres, la panique financière née autour des titres de la *South Sea Company* en 1720 intervient alors que le système de Law déclenche des fièvres spéculatives en France⁴¹. A partir du XVIII^e siècle, une nouvelle éthique émerge face aux bouleversements provoqués dans les relations sociales par l'extension de la finance. En effet, l'extrême mobilité de la propriété, et le fait qu'elle soit sujette à des réévaluations parfois radicales, constitue un « événement intellectuel extraordinaire »⁴². Jusque-là, la forme principale de la propriété était foncière. Rangs, fortunes, pouvoirs étaient généralement rattachés aux domaines possédés. A partir du moment où la richesse peut s'échanger sur des échelles sans cesse croissantes dans un lieu -la bourse- où s'échangent des titres, l'ensemble des hiérarchies traditionnelles est remis en cause. La volatilité du cours des titres, les engouements ou défiances subits attisent l'intérêt des contemporains. Les modes de vie antérieurs sont considérés comme générateurs de vertu, alors que les nouvelles formes découleraient principalement d'un écheveau de corruptions. Tout au long du XVIII^e, des discours plus ou moins articulés sur les valeurs appliquées aux affaires économiques vont voir le jour. Comment assurer la transition d'une société agrarienne vers une société commerciale ? En quoi consiste l'ancrage de valeurs qui sont avant tout des anticipations sur l'avenir ?

⁴⁰ «[...] une des dernières institutions de la société bourgeoise : les sociétés par actions (*joint stock companies*).» Marx, K., *Introduction générale à la Critique de l'Economie Politique*, 1857, in *Œuvres, Economie, I*, Gallimard, Paris, 1965, pp.235-266, p.263. Entre 1689 et 1695, à Londres, le nombre de ces entreprises passe de onze à une centaine, voir Davies, K.G., «Joint-Stock Investment in the later seventeenth century», *Economic History Review*, VI, 3, 1952, pp.283-301.

⁴¹ Voir Baskin, J.B., Miranti, P.J., *A History of Corporate Finance*, Cambridge University Press, 1997, 350p, pp.99-113. L'accès relativement restreint aux marchés boursiers de l'époque ne doit pas conduire à sous-estimer les conséquences de telles crises. Juste après l'éclatement de la *South Sea Bubble*, un témoin rapporte en 1720 : « an universal Stop is put to that Credit which circulated our Commerce ; and every Note and Bill, exept those of the Bank [of England], and some few others, is now become as mere a piece of waste paper », cité par Brewer, J., *The Sinews of Power*, Unwin, Londres, 1989, 289p., p.192.

⁴² Pocock, J.G.A., *Vertu, Commerce et Histoire*, P.U.F., Paris, 1985, p.139.

Dans le *Traité de la Nature Humaine*, en même temps qu'il propose une théorie générale de *l'entendement*, Hume assigne une place cruciale aux passions. Ainsi, l'individu humien ne se range pas parmi les prototypes de l'*homo œconomicus*, car il est sujet à certaines fièvres peu calculatrices. En premier lieu, à l'origine de la société se trouve « la soif d'acquisition et de possession »⁴³. On ne doit pas en déduire hâtivement que toute coordination sociale, *a fortiori* économique, est impossible. Au contraire, l'analyse développée par le philosophe place l'extension des échanges au cœur du processus d'évolution. Selon lui, toute société se caractérise par sa capacité à dépasser la fragmentation. Pour ce faire, des artifices ou des conventions sont mis en place. Au total, Hume soulève le paradoxe fondamental de son temps : l'extension des échanges conduit au *raffinement*, mais peut parfois provoquer le déchaînement des passions. « Seule, cette avidité d'acquérir des biens et des possessions pour nous même et pour nos amis les plus intimes est insatiable, perpétuelle, universelle et directement destructive de la société. »⁴⁴ Plus précisément, l'auxiliaire du marché -c'est-à-dire la sphère monétaire et financière- peut être le siège de phénomènes passionnels. Dans une économie essentiellement agraire, l'instabilité et l'incertitude paraissent relativement circonscrites. Avec l'assomption des engagements financiers, ces deux dimensions se répandent. En même temps qu'il semble parachever une certaine évolution, le développement du crédit contribue ainsi à une fragilisation des structures économiques et politiques.

Selon Hume, en aucun cas l'artifice n'est accessoire, puisque les fictions permettent de fonder la vie en société sur des régularités⁴⁵. Au cours du processus de modération et de sophistication, l'idée de promesse devient centrale. A son propos, Hume évoque une *certaine formule verbale* « par laquelle nous nous engageons à accomplir une action. Cette formule verbale constitue ce que nous appelons une promesse, sanction du commerce intéressé entre les hommes. »⁴⁶ Hume relie trois conventions ou, plus précisément, trois institutions indispensables au développement de la société⁴⁷. Les « trois lois fondamentales de la nature » sont « la loi de la stabilité de la possession, la loi de son transfert par consentement et celle de l'accomplissement des promesses [...]. Quand la possession n'a pas de stabilité, c'est nécessairement la guerre perpétuelle. Quand la propriété ne se transfère pas par consentement, il ne peut y avoir de commerce. Quand on n'observe pas les promesses, il ne peut y avoir ni ligues, ni alliances. »⁴⁸ Seule cette configuration permet aux actions de vendre, acheter, posséder, prêter... de se dérouler convenablement. On peut en inférer que le marché est avant tout un espace rhétorique, sur lequel s'échange des promesses. Des négociants s'engagent mutuellement à délivrer leurs productions. Fondamentalement, marché et

⁴³ « Jetez des biens considérables au milieu des hommes ; ceux-ci tombent instantanément en des querelles, cependant que chacun d'eux s'efforce d'entrer en possession de ce qui lui plaît sans égard aux conséquences. », Hume, D., *Traité de la Nature Humaine*, 1739-1740, Aubier Montaigne, Paris, 1983, p.661.

⁴⁴ Hume, 1739-1740, p.609.

⁴⁵ « L'origine de la justice explique celle de la propriété. C'est le même artifice qui engendre l'une et l'autre. », Hume, 1739-1740, p.608.

⁴⁶ Hume, 1739-1740, p.641.

⁴⁷ « [...] si l'homme entre en société, c'est justement qu'il n'a pas de droits préexistants.[...] L'institution n'est pas une limitation comme la loi, mais au contraire un modèle d'actions, une véritable entreprise, un système inventé de moyens positifs, une invention positive de moyens indirects. », Deleuze, G., *Empirisme et subjectivité*, 1953, P.U.F., Paris, 1993, p.35.

⁴⁸ Hume, 1739-1740, pp : 646 ; 691 .

conversation partagent la même nature, à savoir l'échange de paroles. Contenue par le raffinement et le développement des promesses au fil de l'évolution, la passion acquisitive n'a pas pour autant été évacuée de la *City*. Au sein du monde marchand, les perspectives boursières, l'état de la monnaie et du crédit, le financement des guerres, les résultats des expéditions lointaines... nourrissent les conversations tenues dans les *coffee-houses* et remplissent les colonnes des journaux. Cours d'actions et indices boursiers deviennent des indices de confiance mutuelle pour des parties de plus en plus larges de la société. Pour Hume, la spéculation est un phantasme qu'il convient de dénoncer : en effet, la propriété mobilière provoque des confusions entre divers niveaux d'artifice : « Quand l'imagination, à la suite de quelque fermentation extraordinaire du sang et des esprits, acquiert une vivacité telle que tous ses pouvoirs et facultés en sont désorganisés, il n'y a plus moyen de distinguer la vérité de l'erreur »⁴⁹. Les anticipations étant changeantes, c'est la pulsion qui constitue la matrice du monde de la finance. Dans ce contexte, quel est le rôle des institutions, en particulier politiques ? « L'Etat selon Hume n'a pas à représenter l'intérêt général, mais à faire de l'intérêt général un objet de croyance »⁵⁰. Le philosophe souligne les liens qui se forment entre l'énonciateur et les récepteurs d'une parole, donc entre l'endetté et ses créanciers. La promesse de remboursement (matérialisée par la signature d'un titre financier) constitue un engagement crucial. Il convient de déployer certains modèles d'actions générateurs de stabilité. Hume voit dans le gouvernement un moyen de discipliner les forces passionnelles.

En résumé, pour Hume, les nouvelles manières d'échanger les titres de propriétés peuvent répondre à des dynamiques entropiques. Les promesses de gains avantageux engendrent parfois des aléas boursiers susceptibles de désorganiser la société dans son ensemble. Dès lors, il faut un pouvoir responsable pour tenter de canaliser les passions⁵¹. Dans l'histoire des idées, ce travail sur le rôle des passions fera l'objet d'un patient travail d'éradication pour lui voir substituer la notion d'« intérêt » -liée au concept de rationalité⁵². Au XXe siècle, Keynes soulignera le rôle des « esprits animaux », réintroduisant en quelques sortes certaines des intuitions de Hume.

2.2 Capitalisme rentier et choix productifs

Au fil des décennies, le maillage des réseaux financiers à partir de Londres a permis à la *City* de conforter son rôle. Mais suite aux bouleversements suscités par le premier conflit mondial, des dynamiques instables sont engendrées. L'économie de l'entre-deux-guerres est caractérisée par des tensions entre sphère productive et financière. Tout au long des années 1920, les nations européennes sont confrontées à une césure entre intérêts financiers et préoccupations industrielles⁵³. L'un des

⁴⁹ Hume, 1739-1740, p.202.

⁵⁰ Deleuze, 1953, p.42. « Human nature, with its myopic vision and confined generosity, interferes with justice, and so the government must educate. », Moss, L.S., « Thomas Hobbes's Influence on David Hume : The Emergence of Public Choice Tradition », *History Of Political Economy*, 23, 4, 1991, pp.587-612, p.606.

⁵¹ On sait que l'institutionnalisme de Commons s'inspire directement de certaines analyse de Hume : voir Maucourant, J., « L'institutionnalisme de Commons et la monnaie », *Cahiers d'Economie Politique*, 40-41, 2001, pp.253-286.

⁵² Voir Hirschman, A.O., *Les passions et les intérêts*, 1977, P.U.F., Paris, 1997, 136p.

⁵³ Voir Coomans, G., « Economie productive et économie financière dans les années 1920 », *Economies et Sociétés*, 5, 1988, pp.13-49.

apports de Keynes a été d'examiner les conséquences de la dissociation entre la propriété et la gestion des firmes : il s'appuie sur cette configuration pour développer l'idée de « capitalisme rentier ». On sait qu'avant lui, Marx revint sur la rupture fondamentale introduite par la propriété mobilière. Pour l'auteur du *Capital*, « D'une manière générale, les sociétés par actions -qui se développent avec le système du crédit- tendent de plus en plus à séparer cette fonction administrative d'avec la possession du capital [...] à côté du véritable *manager* apparaît une foule de conseils d'administration et de direction pour qui l'administration et la direction ne sont, en fait, que prétextes à spolier les actionnaires et à amasser les richesses»⁵⁴. La question de la délinquance managériale est consubstantielle au système : « [la société anonyme] fait renaître une nouvelle aristocratie financière, un nouveau ramassis de parasites, en la personne de promoteurs d'entreprises et de directeurs (*managers* qui ne le sont que par le nom) ; tout un système de tripotages et d'escroqueries fondé sur le trafic d'actions, etc. C'est un mode de production privée qui échappe au contrôle de la propriété privées»⁵⁵. Ces arguments relatifs à une finance prédatrice seront repris et développés par Veblen (*The Theory of Business Enterprise*, 1904) puis Hilferding (*Le Capital financier*, 1910). L'anonymat dissoudrait la responsabilité personnelle et favoriserait les dérapages, en particulier spéculatifs. Le discours de Keynes ne s'inscrit pas exactement dans le même registre. Certes, les rentiers sont à l'origine de la rareté relative du capital accumulé⁵⁶, mais ce qui est avant tout en jeu, c'est la diversité des horizons temporels. Selon lui, le rentier est celui qui se préoccupe d'objectifs à court terme, par opposition au temps long de l'économie réelle. « Pour Keynes, lorsque la proportion du capital des entreprises entre les mains de la classe rentière s'accroît, les dépenses d'investissement deviennent plus vulnérables 'à la psychologie de masse d'un grand nombre d'individus ignorants' [JMK, VII, p.154], dont la seule préoccupation est de conserver leur liquidité ».⁵⁷ On aboutit ainsi à une analyse fine des comportements spéculatifs. Toutefois, avant même qu'il n'insiste sur le rôle des conventions sur des marchés soumis aux changements subits, Keynes fait porter sa réflexion sur les questions d'évaluation et de mesure. Son *Traité sur les Probabilités* paru en 1921 cherche à fonder une logique de l'induction et introduit la notion de « degrés de croyance ». De plus, lors d'une controverse qui l'opposera à Tinbergen à propos des premiers modèles économétriques, « Keynes évoque explicitement des facteurs non mesurables, comme des variations psychologiques, politiques, ou sociales, des anticipations, ou des états de confiance. »⁵⁸ La question est d'importance pendant l'entre-deux guerres,

⁵⁴ Marx, K., *Le capital*, livre troisième, 1864-1875, in *Œuvres, Economie*, T.II, Gallimard, Paris, 1968, 1970p., pp.1148-1150.

⁵⁵ Marx, 1864-1875, pp.1176-1177. A comparer à cette citation extraite d'un document publié par la Commission Européenne en mai 2003 : « Bien que les sociétés appartiennent à leurs actionnaires et non à leurs dirigeants, on constate trop fréquemment que leurs droits sont foulés aux pieds par les équipes dirigeantes aux comportements mesquins, voraces, voire frauduleux. », in *Le Monde*, 21 mai 2003.

⁵⁶ La fixation des taux bancaires à des niveaux inférieurs à la courbe de l'efficacité marginale du capital favoriserait l'établissement du plein emploi. Ceci « conduira, sans aucun doute, à un taux d'intérêt beaucoup plus faible que celui qui a régné jusqu'ici. [...] Cet état de choses [...] impliquerait l'euthanasie du rentier et par suite la disparition progressive du pouvoir oppressif additionnel qu'a le capitaliste d'exploiter la valeur conférée au capital par sa rareté », Keynes, J.M., *Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, 1936, Payot, 1971, pp.368-369.

⁵⁷ Seccareccia, M., Lavoie, M., « Les idées révolutionnaires de Keynes en politique et le déclin du capitalisme rentier », *Economies Appliquées*, XLII, 1, 1989, pp.47-70, p.57

⁵⁸ Desrosières, A., *La politique des grands nombres, histoire de la raison statistique*, La Découverte, Paris, 460p.

et prendra une acuité accrue suite au krach de 1929, puisque les pouvoirs publics disposent de trop rares indicateurs statistiques. Ce, alors que la question de la politique économique à mener devient centrale. Dans ce contexte, et dès ses premiers travaux, Keynes vise donc à développer une analyse non fréquentiste des comportements.

Dans la *Théorie Générale*, Keynes tente d'extraire son raisonnement de « l'économie conventionnelle »⁵⁹. En premier lieu, ce n'est pas la transparence qui caractérise le monde économique, mais l'opacité dans laquelle s'inscrivent les décisions. Cette incertitude est radicale sur le marché financier, où chaque acteur décide en fonction des choix des autres et compose ses « stratégies » dans un jeu de miroirs infini. Les intervenants sur les marchés boursiers verraient leurs comportements dictés non par une rationalité calculatrice, mais par des polarisations sur certaines valeurs. Afin de réduire l'instabilité fondamentale, des conventions s'établissent (« hypothèse que l'état actuel des affaires continuera indéfiniment »⁶⁰). La célèbre métaphore du concours de beauté exprime la réflexivité de certains comportements. Par effet de mimétisme, le marché boursier est appelé à amplifier le moindre événement. Les spéculateurs sont les agents qui vont tenter de prévoir le moment où le marché connaîtra des renversements de tendance. On connaît la distinction célèbre entre la *spéculation* et l'*entreprise*, activités caractérisées par des temporalités propres. Tandis que la spéculation actualise immédiatement la moindre information telle qu'elle sera perçue par les autres acteurs (le miroir-*speculum*), l'entreprise « consiste à prévoir le rendement escompté des actifs pendant leur existence entière »⁶¹. L'importance des marchés financiers tient dans le fait, qu'au contraire des décisions prises par les industriels, tout choix est réversible, « la finance est un monde réactivité parfaite. »⁶² Des travaux actuels soulignent l'importance de cette réversibilité et du concept de liquidité : « La liquidité est ce qui permet d'acheter ou de vendre des titres à tout moment au prix courant. Lorsqu'un marché est liquide, tout intervenant peut transformer la valeur de ses titres en monnaie à ce prix. Cependant, si tous veulent céder leurs titres en même temps, ils seront frustrés. Car la liquidité n'est pas une caractéristique intrinsèque des titres. C'est la croyance de chacun sur la croyance des autres vis-à-vis du prix de marché. »⁶³ Dès lors, il convient de se départir du mythe d'une supposée objectivité, puisque « La valeur fondamentale est elle-même conventionnelle. »⁶⁴

Ce qui apparaît dans ce trop bref résumé, c'est le caractère intersubjectif des évaluations financières qui ne peuvent être ramenées à des fondamentaux indiscutables. La distinction entre l'image boursière et la réalité des affaires n'est ici plus de mise : les effets réels des réévaluations boursières peuvent être très profonds. La cause ultime du chômage doit être recherchée du côté d'un fonctionnement inapproprié du marché des titres financiers. En termes de choix politiques, il apparaît

⁵⁹ Voir Favereau, O., « La Théorie Générale : de l'économie conventionnelle à l'économie des conventions », *Cahiers d'Economie Politique*, 14-15, pp.197-220.

⁶⁰ Keynes, 1936, p.164.

⁶¹ Keynes, 1936, p.170.

⁶² Lordon, F., « Marchés financiers, crédibilité et souveraineté », *Revue de l'O.F.C.E.*, 50, 1994.

⁶³ Aglietta, 2002, p.62.

⁶⁴ Aglietta, 2002, p.64. La stabilisation du prix des actifs « sur une base conventionnelle [...] résulte d'un équilibre entre haussiers et baissiers et [...] reflète un état donné de la confiance des opérateurs dans ce que réserve l'avenir. », Plihon et alii, 2002, p.44.

clairement que les objectifs des rentiers militent en faveur de niveaux élevés de l'intérêt⁶⁵. C'est pourquoi, selon Keynes, il conviendrait de mettre en place un ambitieux programme soustrayant certaines activités à cette sphère instable : il y aurait « socialisation de l'investissement ».

Hume et Keynes posent, chacun à leur manière, la question de l'évaluation du capital sur le marché financier. A partir du moment où l'on prend en compte les emballements qui peuvent surgir, la question de l'ancrage est malmenée et il est difficile de rétablir une confiance générale. On constate le règne de l'intersubjectivité et la question des mesures objectives se voit disqualifiée. Il convient de préparer des arrangements institutionnels, et non de rechercher une mythique transparence garante de sérénité. La problématique en termes de perfection de l'information n'apparaît pas primordiale car celle-ci ne constitue que l'un des intrants dans la matrice des comportements. Ce qu'il importe de sonder, ce sont les structures susceptibles de garantir une certaine stabilité au système.

A l'heure actuelle, un modèle remarquablement cohérent de gouvernement nous est présenté. Il est patent que les recherches théoriques ainsi que les réalisations qu'elles inspirent participent à la diffusion d'une certaine idéologie. Rapports et projets de loi indiquent qu'un ensemble de normes particulièrement prégnantes se diffuse. On cherche à démontrer que, confrontée aux comportements parfois déviants des managers, la cohorte des actionnaires (le marché financier), agit rationnellement. La dispersion des titres dans divers portefeuilles garantirait la cohérence des jugements. Voici réapparaître « l'idéal utilitariste de la gestion rationnelle de la société depuis un centre omniscient »⁶⁶. Il paraît difficile de critiquer un thème aussi consensuel que celui de la transparence. Des mots d'ordre vantant l'opacité s'inscriraient de manière totalement anachronique. En fait, ce consensus ne remet pas fondamentalement en cause les structures actuelles : plus de morale et d'éthique apparaissent comme des concessions d'autant plus aisées à faire qu'elles apparaissent suffisamment nébuleuses à des intervenants appréhendant des réaménagements plus radicaux. Au final, la transparence apparaît comme gage de neutralité. Certes, la pénalisation de certains délits apparaît contraignante, mais, après tout, elle s'inscrit logiquement dans la lignée des préceptes benthamiens. L'obsession du contrôle domine et la crainte de la sanction se généralise. Plus fondamentalement, il semble évident qu'un univers totalement transparent, « une société de l'absolue communication »⁶⁷, soit non viable pour les firmes. En effet, « une information fournie à un rythme trop rapide ajoute du bruit au bruit, de la volatilité à la volatilité existante. »⁶⁸

La problématique actuelle peut être résumée comme suit : comment faire correspondre l'image et la réalité, comment opérer la suture entre « le » financier et « le » réel ? Comme l'ont montré Hume ou Keynes, cette question est non

⁶⁵ « I have come to believe that interest -or, rather, too high a rate of interest- is the "villain of the piece" », Keynes, J.M., « Saving and usury », *The Economic Journal*, mars, 1932, in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, MacMillan, Londres, vol.XLI, , p.137.

⁶⁶ Caillé, A., « Totalitarisme et utilitarisme », *Revue du MAUSS*, 16, 2000, pp.54-83, p.78.

⁶⁷ « La société disciplinaire est une société de l'absolue communication. », Ewald, F., « Un pouvoir sans dehors », in *Michel Foucault philosophe*, Seuil, Paris, 1989, 411p., pp.196-202.

⁶⁸ De Boissieu, C., « La régulation financière : nouveaux défis, nouvelles réponses », in *Les marchés financiers sont-ils rationnels ?*, Le cercle des Economistes, Descartes et Cie, 2002, 220p., pp.73-83, p.80.

pertinente car la nature même de la bourse est de soutenir des prévisions qui engagent indissolublement ces deux dimensions. Par définition, ces paris sur le futur sont opaques ou incertains pour l'ensemble des acteurs engagés dans le jeu économique et social. Dès lors, l'extrême visibilité n'est en rien gage de stabilité.