

LA RÉGULATION DES RELATIONS FINANCE-INDUSTRIE : CAPITALISME RESPONSABLE OU RAISONNABLE ?

VÉRONIQUE DUTRAIVE*
VALÉRIE REVEST*

Depuis 2008, les crises financières se succèdent aux États-Unis et en Europe, affectant non seulement la finance privée, mais également la finance publique, ainsi que l'illustre la crise des dettes souveraines européennes. Deux facteurs sont particulièrement mis en exergue dans la crise grecque : la faiblesse de la construction européenne et le pouvoir excessif de la finance (Boyer, 2010). Le lien entre les crises financières à répétition et l'expansion d'un capitalisme financier est aujourd'hui largement dénoncé au travers des excès de la spéculation, de la mondialisation et de ses conséquences néfastes en matière sociale et environnementale. Face à ce constat, divers acteurs (OCDE – Organisation de coopération et de développement économiques –, Union européenne, ONG, gouvernements, associations de consommateurs, syndicats et entreprises...) expriment depuis quelques années un intérêt croissant pour une régulation alternative s'appuyant sur le concept de responsabilité sociale des entreprises (RSE). La floraison de mesures qualifiées de RSE est censée constituer une réponse pertinente face aux dégâts sociaux et environnementaux de l'industrie mondiale. Les pratiques de RSE figureraient ainsi un mode potentiel de régulation d'un « capitalisme responsable » qui favoriserait le développement d'une économie verte et vertueuse.

Cet article vise à discuter cette thèse à partir des analyses de John Rogers Commons, auteur fondateur de l'analyse institutionnaliste en économie. Commons a proposé un modèle de régulation du « capita-

* Triangle, université Lumière Lyon 2.

lisme banquier » de la fin du XIX^{ème} siècle et du début du XX^{ème} siècle aux États-Unis, qu'il qualifie de « capitalisme raisonnable » (Commons, 1934a). Ce dernier a pour caractéristique d'articuler les dimensions industrielles et financières au travers notamment de la prise en compte conjointe du droit et de l'éthique. Nous montrerons pourquoi et dans quelle mesure l'actualisation de cette notion de « capitalisme raisonnable » semble préférable aux démarches de RSE.

Après avoir illustré la pression croissante des variables financières dans nos économies, au travers notamment du concept de « valeur actionnariale », nous montrerons que l'alternative proposée par la RSE repose sur une régulation contractuelle et/ou fondée sur l'éthique. La confrontation d'un « capitalisme responsable » soutenu par la RSE et d'un « capitalisme raisonnable » développé par Commons nous conduira à souligner les limites des approches en termes de RSE.

LES MULTIPLES VISAGES DU CAPITALISME FINANCIER

Depuis le début des années 2000, de nombreux travaux se sont penchés sur les modalités de transition d'un capitalisme managérial vers un capitalisme actionnarial ou financier (Aglietta et Rebérioux, 2004 ; Boyer, 2000 ; Gomez, 2003). Les débats se sont focalisés plus particulièrement sur la manière dont la notion de « valeur actionnariale » (*shareholder value*) s'est imposée pour devenir le principe dominant de la gouvernance d'entreprise dans nos économies (Lazonick et O'Sullivan, 2000)¹.

Cette montée en puissance de la valeur actionnariale apparaît comme le produit de l'interaction de plusieurs déterminants historiques à la fois institutionnels et économiques. Selon une première thèse, l'émergence de la valeur actionnariale est directement liée à la montée en puissance des investisseurs institutionnels qui détiennent une grande part du capital des entreprises et notamment les fonds de pension (Batsch, 2002 ; Lavigne, 2004 ; Plihon et Ponsard, 2002). L'irruption massive des investisseurs institutionnels dans le capital des sociétés cotées s'est appuyée, au moins en partie, sur des changements institutionnels observés aux États-Unis dans les années 1980. Ainsi, l'amendement de la loi Erisa en 1979 a ouvert la possibilité pour les fonds de pension d'investir dans des sociétés cotées risquées (Montagne, 2006). Parallèlement, l'assouplissement des conditions d'entrée sur le Nasdaq a permis à des entreprises ne réalisant pas de bénéfices, mais disposant d'actifs immatériels, d'être introduites sur un marché boursier (Coriat, Orsi et Weinstein, 2003). Selon une seconde thèse, la prédominance de la valeur actionnariale résulte d'un processus de financiarisation des stratégies émanant des groupes industriels (Colletis, 2006). Ces derniers sont à l'origine de la création d'un

« marché financier interne » à l'intérieur duquel ils transfèrent des fonds et des profits entre les différentes filiales du groupe. La financiarisation des stratégies s'est traduite par une logique de spécialisation des activités du portefeuille du groupe. Les risques portés auparavant par les investisseurs institutionnels ont été transférés vers les firmes (Gleadle et Cornelius, 2008). Parallèlement, l'introduction d'une nouvelle méthode d'évaluation des firmes, *economic value added* (EVA), ainsi que l'adoption des normes comptables IFRS (International Financial Reporting Standards) ont constitué un support institutionnel au développement de ces marchés de contrôle (Baudru et Morin, 2000 ; Biondi, Canziani et Kirat, 2007 ; Chiapello, 2005).

L'accroissement du pouvoir de la valeur actionnariale s'est aussi accompagné d'une certaine autonomisation de la sphère financière (ESEMK, 2007). Cette autonomisation revêt elle-même plusieurs dimensions.

Premièrement, des travaux empiriques conduits aux États-Unis tendent à montrer que les marchés financiers n'ont jamais représenté une source de financement conséquente pour les firmes. Par exemple, sur la période allant de 1910 à 2000, les actions n'ont représenté que 22 % de l'ensemble des titres émis sur les marchés boursiers américains, part descendue à 15 % sur la période allant de 1986 à 2000 (O'Sullivan, 2004). Une autre caractéristique du comportement des marchés boursiers américains depuis les années 2000 est la destruction massive de titres (Lazonick, 2009). Ainsi, paradoxalement, les entreprises cotées ne se financent pas par leurs fonds propres, mais en ayant recours à l'autofinancement et à l'endettement, *ceteris paribus* (Dupuy et Lavigne, 2009)².

Deuxièmement, l'opposition banques/marchés s'est atténuée au cours des dernières décennies (Pastré et *al.*, 2005 ; Plihon, Couppey-Soubeyran et Saïdane, 2006). « Les banques ont ainsi profité du développement des marchés financiers au même titre que les investisseurs institutionnels. Intermédiaires financiers et marchés se nourrissent mutuellement. » (Plihon, Couppey-Soubeyran et Saïdane, 2006, p. 31). Enfin, le développement de la sphère financière s'illustre également au travers de l'émergence de nouvelles catégories d'acteurs comme les fonds privés (*private equity*). Au Royaume-Uni, qui représente le plus important marché européen de capital-investissement, en 2008, plus des deux tiers du montant total investi ont concerné des *leverage buy out* (LBO)³ (EVCA, 2009).

L'autonomisation croissante de la sphère financière n'est pas sans conséquences économiques et sociales. La valeur actionnariale serait même susceptible d'accroître le chômage involontaire (Piluso, 2006). Face à des difficultés récurrentes, la RSE peut apparaître comme une

alternative de régulation dirigée vers un capitalisme davantage responsable. Dans quelle mesure la RSE peut-elle réellement constituer un contrepoids à la valeur actionnariale et à l'autonomisation croissante de la sphère financière ?

LA RSE COMME ALTERNATIVE : UNE RÉGULATION PAR L'ÉTHIQUE ET LES CONTRATS

Les mesures dites de RSE sont de plus en plus présentées (aussi bien par les acteurs que par les commentateurs) comme des modalités potentielles d'un « nouveau régime de régulation » des activités économiques engageant des acteurs et des politiques qui vont au-delà des obligations légales et nationales⁴. Cette production de *soft law* par les entreprises s'engageant dans des démarches responsables constituerait « un cadre régulateur du capitalisme patrimonial » (Postel et Rousseau, 2009). Dans le cadre « d'un régime juridique faible », les firmes opéreraient une « démarchandisation » de leurs relations pour entrer dans le registre de la production de « valeurs », notamment en participant à la définition de l'intérêt général (Bodet et Lamarche, 2007), sortant ainsi du strict cadre productif pour entrer dans celui du politique, idée dénoncée par Friedman dans sa célèbre critique de la notion de RSE (Friedman, 1970).

128

Parmi les sources intellectuelles justificatrices de la RSE, on peut en distinguer deux principales : l'éthique des affaires (*business ethic*) et la théorie des parties prenantes (*stakeholder theory*). L'éthique des affaires discute d'un point de vue philosophique de la responsabilité des entreprises envers la société (Anquetil, 2008). De ce point de vue, la « thèse de la responsabilité » s'oppose à la thèse classique « de la séparation » entre l'éthique et les affaires, défendue par Friedman (1970), selon laquelle « la responsabilité sociale de l'entreprise est [uniquement] d'accroître ses profits ». La thèse de la responsabilité considère au contraire que le comportement de l'entreprise doit être compatible avec certaines normes de la société. La dimension éthique (et non juridique) évoquée souligne que ce débat a trait au caractère transcendant (et universaliste) de ces normes (qualifiées parfois d'« hypernormes ») dont les sources sont principalement religieuses, comme l'illustrent les traditions « paternalistes » ou « caritatives ». On retrouve cette dimension éthique à l'origine de l'émergence des investissements socialement responsables (ISR), qui constituent une déclinaison de la RSE dans le domaine financier. Des questions éthiques et religieuses ont conduit à rejeter certains secteurs d'activité dans la constitution de ces fonds comme l'armement, le jeu, le tabac ou encore certaines pratiques telles que l'emploi des enfants (Déjean, 2004). Cependant, la posture éthique pose de nombreuses questions. Les premières sont liées à la nature

ontologique de l'entreprise (Gindis, 2007). En effet, peut-on considérer une entreprise comme un sujet moral ? Une entreprise peut-elle être jugée responsable du comportement de ses membres ?⁵ La responsabilité de l'entreprise est-elle celle des seuls propriétaires ? S'agissant des ISR, comment, par exemple, justifier au travers de l'éthique d'inclure des entreprises qui certes sont considérées comme moins polluantes, mais qui en même temps ne fournissent pas d'effort dans la protection sociale de leurs salariés ?

L'autre perspective affichée, notamment dans tous les textes de cadrage (Commission européenne, Global Impact, ISO 14001...) sur la responsabilité des entreprises (Boidin, 2009), est celle de la « théorie des parties prenantes ». Cette approche présente des points de convergence avec les conceptions contractualistes de la firme (coûts de transaction, firme signifiant nœud de contrats, théorie de l'agence...) et définit une entreprise comme un ensemble de « parties prenantes » (*stakeholders*) dont les intérêts diffèrent et qui doivent élaborer par contrat les conditions de leur coopération. Ce qui différencie cette approche de la précédente est que les valeurs sociales que l'entreprise s'engage à défendre ne sont ni transcendantes, ni extérieures (émanant de la société), mais sont codéfinies par ses membres selon un procédé qui s'apparente à la translation du théorème de Coase à l'entreprise. En l'absence de coûts de transaction et en présence d'effets externes, les parties négocient et trouvent, sans l'arbitrage d'un tiers et indépendamment de l'attribution initiale de droits, une solution qui les satisfait tous (Lengaigne, 2009). Ici, nul besoin d'autorité morale (religion...) ou politique (État) pour régler la question des externalités produites par les entreprises, les parties prenantes créant elles-mêmes des valeurs ou des normes sociales par contrat. Cette conception s'inscrit dans ce que Freeman appelle justement « le capitalisme des parties prenantes » (Freeman, Martin et Parman, 2007) et constitue en quelque sorte le volet micro de la troisième voie qui s'est développée dans les années 1990. Ce « nouveau capitalisme », inspiré par les thèses de Giddens et mis en pratique par les gouvernements de Clinton et de Blair, se présente comme une alternative entre, d'un côté, « la sociale démocratie keynésienne et beveridgienne » (État-providence et égalitarisme) et, de l'autre côté, le néolibéralisme (marché et concurrence mondialisés) et défend un modèle de *stakeholder society* dont le « risque, la responsabilité et le contrat » sont les principaux ingrédients (Lengaigne, 2009)⁶.

Nous allons maintenant envisager les limites de ces nouveaux principes de régulation tels qu'ils s'incarnent dans la RSE en nous inspirant de la conception de la régulation formulée par Commons pour rendre le capitalisme raisonnable.

*COMMONS ET LE MODÈLE
DU « CAPITALISME RAISONNABLE »*

Dans le domaine de l'économie politique, on doit cette formulation à Commons (1862-1945) qui fut un acteur dans l'élaboration de la régulation américaine de l'État du Wisconsin durant la *Progressive Era* (1880-1930), notamment dans le domaine de la politique de prévention et d'indemnisation du chômage et des accidents du travail, et dont les enseignements (*via* l'école du Wisconsin) ont été une source d'inspiration du *New Deal*.

Le modèle de régulation envisagé par Commons (1934a) se présentait déjà comme une « troisième voie » entre, d'une part, la régulation mécanique associée à l'autorégulation des marchés et, d'autre part, la régulation descendante associée à une régulation étatiste et constructiviste. Le terme de « valeurs raisonnables » est inspiré de la méthode de la jurisprudence des tribunaux américains dans le règlement des conflits économiques. La question des conflits d'intérêts est centrale si l'on part du principe que la régulation ne renvoie pas seulement à la résolution de simples désajustements dans la mesure où l'on réfute l'idée d'une réalité sociale susceptible d'une harmonie naturelle clairement définie, ni comme pouvant faire émerger un intérêt général à partir du seul processus de « démocratie politique » (où il est confondu avec l'intérêt majoritaire). Le « capitalisme raisonnable » peut être compris comme un modèle d'élaboration des institutions économiques basé sur un processus de négociation collective entre des acteurs en conflit et dans lequel les Pouvoirs publics (ou d'autres instances de concertation) jouent un rôle d'arbitrage, interviennent dans l'équilibrage des rapports de forces et défendent les points de vue publics. Ce processus s'apparente à une forme de délibération démocratique étendue au domaine économique. « La méthode Commons » consistant à former ce qu'il considérait comme « un gouvernement constitutionnel » dans l'industrie et visant la représentation et la participation des « intérêts économiques conflictuels organisés » et structurés par des procédures de négociation collective.

Le « capitalisme raisonnable » est aussi, par conséquent, une réflexion sur les moyens de corriger les excès du « capitalisme banquier ». Ce thème de la prédominance du « gouvernement financier » est commun aux institutionnalistes américains, notamment Veblen (Dutraive, 2008) et plus généralement de l'opinion publique du début du XX^{ème} siècle qui en a souligné les effets néfastes tels l'instabilité macro-économique, le chômage et les inégalités économiques, ainsi que le blocage de certaines innovations. Selon ces auteurs, ces dysfonctionnements relèvent essentiellement des principes de fonctionnement de

l'entreprise capitaliste. Ces principes sont caractérisés par une prédominance des critères d'évaluation financiers sur d'autres critères de valeur, notamment des critères industriels. L'entreprise est vue en deux dimensions, l'organisation productive (*going plant*), dont la fonction est l'efficacité productive, et l'organisation commerciale (*going business*), dont la fonction est de valoriser les actifs de l'entreprise par des opérations d'achat et de vente. Ces principes sont en conflit car ils ne s'établissent pas sur les mêmes critères d'évaluation de l'efficacité économique, ni sur la même conception de la richesse. Commons considérait qu'il est possible d'infléchir l'évolution sociale dans le sens d'un « capitalisme raisonnable » et de réduire les tensions entre l'industrie et le *business*. Il s'agissait, d'autre part, de trouver un équilibre entre les contraintes légitimes de rentabilité de tout *going concern* économique et ses effets sur la société dans son ensemble, et notamment sur le chômage. Le principe du « capitalisme raisonnable » suppose des institutions cadres permettant que les entreprises intègrent dans leurs coûts les effets de leur activité sur leur environnement. On peut en retenir deux idées fortes : il s'agit, d'une part, de promouvoir les règles économiques susceptibles de concilier la prise en compte des considérations industrielles et financières des firmes et, d'autre part, d'affirmer le statut d'institution sociale des entreprises, et notamment leur responsabilité dans le cycle macroéconomique (fluctuation des prix et des emplois). Commons pensait que l'on pouvait améliorer le fonctionnement du capitalisme en donnant un statut législatif aux pratiques les plus progressives. « Le raisonnable », dit-il, « est l'idéalisme limité par le possible. Le possible peut être cherché et vérifié dans les pratiques effectives des employeurs les plus progressistes de l'industrie, puis les règles de la commission, sanctionnées par la législation, pourraient conduire les autres employeurs jusqu'à ce niveau. » (Commons, 1934b, p. 156).

131

SIMILITUDES ET DIVERGENCES : CAPITALISME RAISONNABLE ET RESPONSABLE

D'un certain point de vue, la position défendue par Commons n'est pas sans similitudes avec celle de la RSE – mis à part le thème de l'environnement qui n'était pas encore d'actualité à l'époque de Commons –, mais elle présente aussi des principes originaux qui peuvent être utilisés pour mettre en perspective la forme de régulation préconisée aujourd'hui.

On peut notamment rapprocher la conception des « valeurs raisonnables » des deux sources de la RSE que sont la théorie des parties prenantes et l'éthique. La théorie des valeurs raisonnables et la théorie des parties prenantes ont en commun de faire référence au caractère

volontaire des mesures « vertueuses ». En effet, l'optique de Commons en matière de régulation n'est pas de contraindre les entreprises, mais de trouver les règles qui pourraient rendre rentable pour elles le fait de prévenir les accidents du travail, le chômage (Bazzoli et Kirat, 2008) ou tout autre effet externe. Une différence tient cependant au fait que ces comportements vertueux en matière de pratiques économiques ne sont pas définis sur une seule base contractuelle. Sans être conçue « du haut » et tout en mobilisant l'expertise des « organisations professionnelles » sur le terrain, la conception de la régulation selon Commons est proprement institutionnelle, c'est-à-dire qu'elle comprend une dimension collective et sociétale. Dans cette perspective, la RSE n'est pas circonscrite à ses seules parties prenantes, même étendue à cette partie prenante fictive qu'est l'environnement. Elle l'est aussi à l'égard de la société et notamment de l'emploi et de la qualité de la production (et pas seulement des salariés et des consommateurs propres à l'entreprise). Cette position est également nettement affirmée par Berle dans la tradition institutionnaliste. Selon lui, les (grandes) entreprises « existent et doivent leur droit à exister dans le cadre [...] d'un contrat social tacite ». Ce contrat social consiste pour les entreprises « à disposer d'un droit à faire des profits et à bénéficier pour cela des moyens qui sont mis à leur disposition par la société, comme des subventions, des infrastructures, une fiscalité favorable, un système éducatif », et en retour « à assumer certaines responsabilités ». Cette responsabilité consiste « tout en développant les profits à s'assurer qu'elles travaillent à ce que ces deux domaines [l'allocation de leurs ressources en capital, d'une part, et l'administration des prix et de la qualité des produits, d'autre part] contribuent à la stabilité économique, au maintien d'une offre continue et adéquate, au maintien de la continuité et de la stabilité des emplois et à favoriser l'innovation technologique dans l'industrie » (Berle, 1962).

132

Une conception de la régulation qui valorise le « volontarisme des entreprises » contre les politiques et les réglementations pour trouver un accord entre les « parties prenantes » dénie aussi le fait que l'entreprise soit le siège de conflits d'intérêts irréconciliables sur la base d'un accord spontané, d'autant plus quand ces parties ne sont pas de même nature et ont des statuts qui ne leur donnent pas le même pouvoir de négociation (salariés/propriétaires). Il est d'ailleurs notable que les pratiques de RSE mettent au même plan les préoccupations environnementales et sociales, alors même que la poursuite des unes ou des autres est en réalité souvent antagonique et qu'il s'agirait alors de trouver des compromis. La question sociale elle-même semble être le parent pauvre de la nouvelle régulation. Il s'agit surtout de favoriser

l'insertion dans les entreprises de représentants des « communautés » discriminées – femmes, handicapés, minorités... –, alors que le « capitalisme raisonnable » défend qu'il est important de protéger l'emploi d'un point de vue économique (car le chômage constitue un coût social) et aussi politique (au nom des valeurs de la démocratie). Cette idée n'a pas perdu de son actualité.

Le « capitalisme raisonnable » de Commons fait aussi référence à l'éthique qu'il définit comme « les droits subjectifs non autorisés » qui jouent un rôle que l'on aurait tort de sous-estimer en matière de régulation économique. En effet, beaucoup de transactions sont sujettes à la coutume, à la sanction de l'opinion et à « l'autosoumission des acteurs à des règles ou à des valeurs communes » (Théret, 2008). Cependant, en matière de « capitalisme raisonnable », l'éthique ne suffit pas et la régulation passe en réalité par une combinaison du droit et de l'éthique, impliquant un système d'obligations et d'autorisations, sanctionné par des autorités publiques, et qui objective souvent les droits subjectifs en les institutionnalisant. Si les organisations économiques que sont les entreprises produisent toujours des règles au cours de leur activité, ces règles de nature privée doivent cependant être « autorisées » et s'avérer conformes aux règles propres à leur domaine d'activité (par exemple, les conventions collectives d'une branche), mais aussi plus largement aux règles de la société, des coutumes jusqu'aux règles législatives. Aussi, les organisations se doivent d'accorder leurs pratiques et leur « législation privée » à la législation publique, d'autant plus quand – comme dans le cas de la RSE – ces règles sont interentreprises, voire internationales. La dynamique générale de la régulation dépend donc de ce double mouvement d'inscription, d'une part, des pratiques privées dans le cadre général du droit et des règles sociales, émanant de considérations éthiques et politiques, et, d'autre part, d'une sélection et d'une généralisation par les autorités publiques de pratiques nouvelles provenant des organisations. Les nouvelles pratiques organisationnelles sont donc toujours l'une des sources de l'évolution du droit, à côté des considérations éthiques et politiques qui circonscrivent cependant toujours ces pratiques. La régulation est conçue comme raisonnable lorsqu'elle est propre à réguler les conflits et à promouvoir les pratiques les plus progressives. Selon cette perspective, le droit économique, perçu comme un processus de sélection et de normalisation, y joue un grand rôle. On a au contraire le sentiment qu'à travers les principes de la RSE se profile un recul de la protection sociale institutionnalisée censé être compensé par un retour aux pratiques philanthropiques (l'éthique contre le juridique). Face au pouvoir croissant des organisations économiques et selon une perspective commonsienne, l'État et le droit doivent cependant

rester les garants d'un équilibre entre les parties prenantes, notamment en protégeant les moins organisées d'entre elles, et entre celles-ci et la société.

Enfin, selon Commons, un « capitalisme raisonnable » devrait s'élever contre les excès d'un « gouvernement financier ». Or si la RSE s'est dotée d'une dimension financière au travers des ISR, les conditions d'émergence et de fonctionnement de ces fonds révèlent un déséquilibre des rapports de forces au profit d'une logique purement financière⁷. Des travaux tendent à montrer qu'en France, l'offre de produits ISR a précédé la demande et a été impulsée par les sociétés de gestion (Déjean, 2004 ; Giamporcano-Saunière, 2006)⁸. En outre, le processus de construction des fonds ISR est également lui-même fortement empreint d'une dialectique financière. Les évaluations réalisées par les agences de notation extra-financière sont vendues aux sociétés de gestion qui s'approprient de plus en plus le processus de construction d'indicateurs et de normes (Giamporcano-Saunière, 2006). Ces acteurs – sociétés de gestion et courtiers – se substituent d'une certaine manière aux agences d'analyses extra-financières, l'objectif poursuivi étant de « faire entrer l'analyse extra-financière dans les standards de la valorisation des titres adoptés aujourd'hui par l'analyse financière » (*ibid*, p. 327). Nous sommes ainsi confrontés à l'émergence d'un marché où les normes et les références sont produites par des acteurs privés appartenant en grande partie au secteur financier. Les ISR ne sont alors perçus que comme des innovations financières destinées à alimenter la liquidité des marchés financiers, la course à la liquidité étant justement une propriété de ces marchés mise en cause lors des crises financières (Keynes, 1936 ; Orléan, 2009). Une manière de s'opposer à ce déséquilibre et de réduire les incertitudes sur le marché naissant des ISR passe, selon nous, par le renforcement de l'environnement institutionnel. Premièrement, le rôle des régulations nationales et internationales doit continuer à être soutenu et orienté vers des objectifs opérationnels afin de stabiliser l'architecture institutionnelle du marché des ISR. Deuxièmement, parallèlement aux lois, des normes doivent continuer à être pensées et mises en œuvre par différents acteurs institutionnels représentant des intérêts divers comme la Commission européenne ou le GRI (*Global Reporting Initiative*) (Penalva, 2009). Il s'agirait ainsi de ne pas laisser l'initiative de la construction de marchés financiers dits « éthiques » aux seuls acteurs privés, en mobilisant davantage le droit ainsi que différentes institutions légitimes et représentatives de la diversité des intérêts.

La succession de crises financières depuis 2008 et leurs retombées négatives conduisent à la mise en accusation d'une certaine finance qui

tendrait à s'autonomiser et qui ne servirait plus suffisamment les intérêts de la sphère industrielle (Dutraive, 2011). La RSE apparaît dans ce contexte pour certains comme un contre-pouvoir possible à cette financiarisation excessive. À partir d'une relecture du concept de « capitalisme raisonnable » développé par Commons, nous avons mis en lumière les limites de la RSE. Les principes du volontariat et de l'éthique ne nous semblent pas assez puissants pour transformer les rapports de forces et doivent être associés au droit. De plus, la réussite de la RSE comme nouveau mode de régulation nécessite d'instaurer davantage de dialogues et d'échanges entre les différentes catégories d'acteurs, et ce, de manière équilibrée. Ces interactions pourraient par la suite donner lieu à de nouvelles pratiques qui une fois institutionnalisées constitueraient les principes internes d'un nouveau mode de régulation, potentiellement capable de diminuer les tensions entre les impératifs financiers et les objectifs industriels. La responsabilité des entreprises sur la croissance et l'emploi devrait être notamment remise au centre des discussions. On redécouvre en effet que l'impact de la base manufacturière sur les variables macroéconomiques comme les revenus et l'emploi est particulièrement significatif (Rodrik, 2011). C'est pourquoi cette relecture de la RSE à partir de la notion de « capitalisme raisonnable » milite pour un retour à une véritable politique industrielle – que la plupart des grandes puissances semblent désormais tenir pour impératif (Conseil d'analyse stratégique, 2011) – et pour une transformation du système de financement actuel afin de permettre une meilleure adéquation entre la sphère industrielle et la sphère financière. De nouvelles modalités de coordination entre les entreprises, les acteurs financiers et l'État sont à inventer afin de faire face aux grands défis socioéconomiques communs à tous dans les grandes économies développées.

NOTES

1. Les études historiques conduites par Lazonick et O'Sullivan au début des années 2000 aux États-Unis et en Europe illustrent parfaitement ce cheminement.
2. Parallèlement, des études empiriques récentes réalisées en Europe tendent à montrer que les jeunes entreprises innovantes se financent en priorité de manière interne, partiellement à cause d'un rationnement du crédit (Freel, 2007 ; Scellato et Ughetto, 2010). S'agissant des marchés financiers de croissance, leur rôle demeure relativement modeste (Bottazzi et Da Rin, 2002 ; Lazonick, 2007 ; Revest et Sapio, 2010).
3. Les opérations de LBO ont été fortement critiquées par certains pour leur impact négatif sur l'entreprise rachetée (réduction d'effectif, appauvrissement des capacités productives...), ou encore pour ne profiter qu'à une petite élite (Froud et Williams, 2007).

4. La RSE se développe dans un contexte de mondialisation et de déréglementation de l'activité économique vis-à-vis duquel États et salariés ont du mal à faire respecter des standards sociaux et environnementaux définis par les États eux-mêmes ou par les organisations internationales.
5. Autres questionnements corollaires : lorsque le contrôle est dissocié de la propriété (comme dans le cas des relations de sous-traitance), le périmètre de la responsabilité est-il assimilable au périmètre de la firme ? (Boudier et Bensebaa, 2008).
6. Les politiques « actives » de lutte contre le chômage constituent une illustration très éclairante de la place du principe de responsabilité dans les nouveaux dispositifs selon lesquels, désormais, les allocations chômage ne sont plus allouées sans contreparties et au nom du principe de solidarité, mais en « échange » de certains engagements, établissant ainsi le principe d'un « chômeur responsable ».
7. Les relations entre ISR et RSE présentent en réalité des ambiguïtés (Revest, 2010).
8. En France, la création de l'agence Aresc de notation extra-financière a joué un rôle moteur dans l'émergence du marché des ISR (Gond et Leca, 2004).

BIBLIOGRAPHIE

- AGLIETTA M. et REBÉRIOUX A. (2004), *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel.
- ANQUETIL A. (2008), *Qu'est-ce que l'éthique des affaires ?*, Vrin, collection Chemins philosophiques.
- BATSCH L. (2002), *Le capitalisme financier*, La Découverte, collection Repères.
- BAUDRU D. et MORIN F. (2000), *Gestion institutionnelle du risque et crise financière. Une gestion spéculative du risque*, rapport pour le Conseil d'analyse économique.
- BAZZOLI L. et KIRAT T. (2008), « Le capitalisme raisonnable et la responsabilité de l'emploi : entre la responsabilité individuelle et la responsabilité sociale de l'entreprise. Quelle actualité de la controverse Commons/Morton ? », colloque « Vers un capitalisme raisonnable ? La régulation économique selon J. R. Commons », université Laval, Département des relations industrielles, Québec, 16-17 octobre.
- BERLE A. A. (1962), « A New Look at Management Responsibility », *Management of Personnel Quarterly*, vol. 1, n° 3, pp. 2-5.
- BIONDI Y., CANZIANI A. et KIRAT T. (2007), *The Economy Theory of the Firm as an Entity. Implications for Economics, Accounting and Law*, Routledge.
- BODET C. et LAMARCHE T. (2007), « La responsabilité sociale des entreprises comme innovation institutionnelle. Une lecture régulationniste », *Revue de la régulation*, n° 1, juin. Disponible sur le site : <http://regulation.revues.org/index1283.html>.
- BOIDIN B. (2009), « La RSE est-elle réductible aux parties prenantes ? », in *La responsabilité sociale des entreprises, une perspective institutionnaliste*, Boidin B., Postel N. et Rousseau S. (éd.), Presses universitaires du septentrion, pp. 25-40.
- BOTTAZZI L. et DA RIN M. (2002), « Venture Capital in Europe and the Financing of Innovative Companies », in *Economic policy*, De Menil G., Sinn H. et Portes R. (éd.), Oxford, Blackwell.
- BOUDIER F. et BENSEBAA F. (2008), « Responsabilité sociale des firmes multinationales : faut-il être propriétaire pour être responsable ? », *Mondes en développement*, vol. 36, n° 144, pp. 27-44.
- BOYER R. (2000), « Is a Finance-Led Growth Regime a Viable Alternative to the Fordism : a Preliminary Analysis », *Economy and Society*, vol. 29, n° 1, pp. 111-145.
- BOYER R. (2010), « La crise grecque : expression du pouvoir de la finance ou/et inachèvement de la construction européenne », UCL, Institute of Analysis of Change in Contemporary and Historical Societies, Séminaire d'économie politique, Louvain, 3 juin.
- CENTRE D'ANALYSE STRATÉGIQUE (2011), « Investissements d'avenir et politique industrielle en Europe : quel ciblage et quelle sélection des projets innovants ? », *La note d'analyse*, n° 236, septembre.
- CHIAPPELLO E. (2005), « Les normes comptables comme institutions du capitalisme. Une analyse du passage aux normes IFRS en Europe à partir de 2005 », *Sociologie du travail*, vol. 47, n° 3, pp. 362-382.
- COLLETIS G. (2006), « Enjeux des mutations industrielles en France », in *La France industrielle en question : analyses sectorielles*, Colletis G. et Lung Y. (éd.), La Documentation française.

- COMMONS J. R. (1934a), *Institutional Economics. Its Place in Political Economy*, The MacMillan Company. Réédition 1990, Transaction Publishers, 2 volumes.
- COMMONS J. R. (1934b), *Myself*, Madison, University of Wisconsin.
- CORLAT B., ORSI F. et WEINSTEIN O. (2003), « Does Biotech Reflect a New Science-Based Innovation Regime ? », *Industry and Innovation*, vol. 10, n° 3.
- DÉJEAN F. (2004), *Contribution à l'étude de l'investissement socialement responsable, les stratégies de légitimation des sociétés de gestion*, thèse de doctorat en sciences de gestion, université Paris-Dauphine.
- DUPUY C. et LAVIGNE S. (2009), « La crise de l'hégémonie financière américaine : vers l'émergence d'un nouvel équilibre mondial », in *Géographies de la finance mondialisée*, Dupuy C. et Lavigne S. (éd.), La Documentation française, pp. 49-64.
- DUTRAIVE V. (2008), « Économie de la connaissance et théories récentes de la firme : une lecture veblienne », *Revue d'économie industrielle*, n° 124, pp. 51-70.
- DUTRAIVE V. (2011), « La finance et l'industrie », *Revue d'économie industrielle*, numéro spécial « Finance et industrie », article introductif, n° 134, pp. 13-24.
- ESEMK (European Socio-Economic Models of a Knowledge-Based Society) (2007), *Financialization and its Impact on Industrial Firms*, Report, Deliverable D4, WP3, 31 juillet, p. 24.
- EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association) (2009), *Yearbook*.
- FREEL M. (2007), « Are Small Innovators Credit Rationed ? », *Small Business Economics*, vol. 28, pp. 23-35.
- FREEMAN E. R., MARTIN K. et PARMAN B. (2007), « Stake Holder Capitalism », *Journal of Business Ethics*, vol. 4, n° 4. Reproduit dans Anquetil (2008).
- FRIEDMAN M. (1970), « The Social Responsibility of Business Is to Increase its Profits », *The New York Times Magazine*, 13 septembre. Reproduit dans Anquetil (2008).
- FROUD J. et WILLIAMS K. (2007), « Private Equity and the Culture of Value Extraction », *New Political Economy*, vol. 12, n° 3, pp. 405-420.
- GIAMPORCARO-SAUNIÈRE S. (2006), *L'investissement socialement responsable entre l'offre et la demande : analyse et enjeux de la construction sociale d'une épargne politique*, thèse de doctorat en sociologie, université René Descartes, Paris 5.
- GINDIS D. (2007), « Some Building Blocks for a Theory of the Firm as a Real Entity », in *The Firm as an Entity : Implications for Economics*, Biondi Y., Canziani A. et Kirat T. (éd.), Accounting and Law, Routledge, pp. 266-291.
- GLEADLE P. et CORNELIUS N. (2008), « A Case Study of Financialization and EVA », *Critical perspectives in Accounting*, vol. 19, n° 8, pp. 1219-1238.
- GOMEZ P.-Y. (2003), « Jalons pour une histoire des théories du gouvernement des entreprises », *Finance, contrôle, stratégie*, vol. 6, n° 4, pp. 183-208.
- GOND J.-P. et LECA B. (2004), « La construction de la notation sociale des entreprises, ou l'histoire d'Arese », *Sciences de la société*, n° 62, pp. 189-207.
- KEYNES J. M. (1936), *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Payot, 1969.
- LAVIGNE S. (2004), *L'industrie des fonds de pension. Les investisseurs institutionnels américains*, L'Harmattan.
- LAZONICK W. (2007), « The US Stock Market and the Governance of Innovative Enterprise », *Industrial and Corporate Change*, vol. 16, n° 6, pp. 983-1035.
- LAZONICK W. (2009), « The New Economy Business Model and the Crisis of US Capitalism », *Capitalism and Society*, vol. 4, n° 2. Disponible sur le site : www.bepress.com/cas/vol4/iss2/art4.
- LAZONICK W. et O'SULLIVAN M. (2000), « Maximizing Shareholder Value : a New Ideology for Corporate Governance », *Economy and Society*, vol. 29, n° 1, pp. 13-35.
- LENGAIGNE F. (2009), « Les usages contemporains de la notion de partie prenante : entre contrat, risque et responsabilité », in *La responsabilité sociale des entreprises, une perspective institutionnaliste*, Boidin B., Postel N. et Rousseau S. (éd.), Presses universitaires du septentrion, pp. 99-118.
- MONTAGNE S. (2006), *Les fonds de pension : entre protection sociale et spéculation financière*, Odile Jacob, collection Économie.

- ORLÉAN A. (2009), *De l'euphorie à la panique : penser la crise financière*, Rue d'Ulm.
- O'SULLIVAN M. (2004), « What Drove the US Stock Market in the Last Century ? », Insead, *Working Paper*, mai.
- PASTRÉ O., BLOMMESTEIN H., JEFFERS E. et PONTBRIAND G. (éd.) (2005), *La nouvelle économie bancaire*, Economica.
- PENALVA E. (2009), « Un exemple emblématique de la RSE : l'investissement socialement responsable et le mythe progressiste », in *La responsabilité sociale des entreprises : une perspective institutionnaliste*, Boidin B., Postel N. et Rousseau S. (éd.), Presses universitaires du septentrion, pp. 41-67.
- PILUSO N. (2006), *Chômage et marchés financiers*, thèse en sciences économiques, université Paris Ouest Nanterre La Défense.
- PLIHON D., COUPPEY-SOUBEYRAN J. et SAÏDANE D. (2006), *Les banques, acteurs de la globalisation financière*, La Documentation française.
- PLIHON D. et PONSARD J.-P. (2002), *La montée en puissance des fonds d'investissement – Quels enjeux pour les entreprises ?*, La Documentation française.
- POSTEL N. et ROUSSEAU S. (2009), « Éthique, entreprise et RSE », in *La responsabilité sociale des entreprises : une perspective institutionnaliste*, Boidin B., Postel N. et Rousseau S. (éd.), Presses universitaires du septentrion, pp. 119-144.
- REVEST V. (2010), « Les investisseurs socialement responsables : une nouvelle reconfiguration des relations finance-industrie ? », in *Regards croisés sur le phénomène de la responsabilité sociale de l'entreprise*, Mazuyer E. (éd.), La Documentation Française, collection Monde européen et international.
- REVEST V. et SAPIO S. (2010), « Financing Technology-Based Small Firms in Europe : What Do We Know ? », *Small Business Economics*, on line first, 10 juillet.
- RODRIK D. (2011), « L'impératif du secteur manufacturier ». Disponible sur le site : www.project-syndicate.org/commentary/rodrrik60/French.
- SCELLATO G. et UGHETTO E. (2010), « The Basel II Reform and the Provision of Finance for R&D Activities in SMEs : an Analysis for a Sample of Italian Companies », *International Small Business Journal*, vol. 28, n° 1, février, pp. 65-89.
- THÉRET B. (2009), « L'argent de la mondialisation : en quoi pose-t-il des problèmes éthiques ? Un point de vue régulationniste commonsien », *Sociétés politiques comparées*, n° 9, pp. 1-40. Disponible sur le site : www.fasopo.org.