

COMPOSITION A PARTIR D'UN DOSSIER

Durée : 6 heures

Sujet

Il est demandé au candidat de construire, à partir de ce dossier, et pour une classe de niveau déterminé, le plan et le contenu d'une séance de travail de deux heures, intégrant obligatoirement des travaux à réaliser par les élèves. Le candidat doit indiquer les documents retenus parmi ceux que comporte le dossier et en justifier le choix, en présentant les modes d'exploitation en classe de ces documents, en dégagant les résultats à attendre de cette exploitation sous la forme d'une synthèse à enregistrer par les élèves, en prévoyant les procédures d'évaluation des acquisitions escomptées, en signalant, enfin, les ouvrages ou articles qui pourraient être conseillés, d'une part, au professeur, d'autre part, éventuellement, aux élèves, pour l'approfondissement du sujet étudié.

LES ASYMETRIES D'INFORMATION SUR LES MARCHES

LE DOSSIER COMPORTE 7 DOCUMENTS

Document 1

L'information a de la valeur. Les individus sont prêts à payer pour l'obtenir. De ce point de vue, on peut considérer que l'information est un bien comme un autre. Il existe un marché de l'information, avec un prix, tout comme il existe un marché du travail et un marché du capital. D'ailleurs, on qualifie parfois l'économie actuelle d'économie de l'information. Chaque année, les investisseurs dépensent des millions de dollars pour acheter des revues spécialisées qui leur fournissent des informations sur les actions, les obligations ou toute autre occasion d'investissement. Les magazines vendent des informations spécialisées sur des centaines de biens. L'une des principales conséquences de la croissance de l'Internet a été de diminuer le coût de toutes les catégories d'information.

Cependant, les marchés de l'information sont loin d'être parfaits, et ce pour des raisons évidentes. La première est que l'information n'est pas tout à fait un bien comme les autres. Lorsque vous achetez un fauteuil, le vendeur ne demande pas mieux que de vous laisser examiner et essayer le modèle de votre choix avant de prendre votre décision. Vous ne pouvez pas faire la même chose quand vous achetez des informations. Le vendeur peut vous dire soit « Faites-moi confiance, je vais vous donner les renseignements dont vous avez besoin. », soit vous faire part de l'information qu'il possède et vous dire « Voilà ce que je sais. Si c'est l'information que souhaitez obtenir, payez-moi s'il vous plaît. ». Dans le premier cas, vous auriez raison d'être sceptique, et, dans le second, il se peut que vous ne souhaitiez pas payer. En effet, à partir du moment où vous possédez l'information, pourquoi la paieriez-vous ?

Dans certains cas, on est confronté à un problème fondamental de crédibilité. Vous pourriez peut-être vous poser la question suivante: « Si cet agent de change sait vraiment que le prix de cette action va augmenter, pourquoi me le dirait-il, même si je paie l'information qu'il me fournit? Pourquoi ne va-t-il pas tout de suite à la Bourse pour l'acquérir et faire fortune ? Ne serait-ce pas plutôt qu'il n'est pas vraiment sûr de son information et qu'il préfère me voir risquer mon argent plutôt que le sien ?

Mais il y a plus important encore. Même lorsque les entreprises ou les consommateurs ont acheté toutes les informations qui, selon eux, méritaient de l'être, ils sont encore loin d'être parfaitement informés. Certaines informations sont tout simplement trop coûteuses à obtenir par rapport aux avantages qu'elles procurent. L'imperfection de l'information est une réalité de chaque jour. [...]

Les inefficacités du marché résultant de problèmes d'information peuvent prendre plusieurs formes. Une grande part de la législation sur la protection des consommateurs reflète l'intérêt de l'État pour les problèmes liés à une mauvaise information des consommateurs. Par exemple, aux États-Unis, la loi Wheeler-Lea de 1938 a interdit les pratiques commerciales « trompeuses » et octroyé à la Federal Trade Commission américaine le pouvoir de mettre un terme à toute publicité mensongère. La législation sur la transparence en matière de prêt impose aux prêteurs d'indiquer le taux d'intérêt qu'ils font réellement payer à leurs clients. La législation sur la transparence du conditionnement s'efforce d'éviter que l'étiquetage des produits n'induisse en erreur les consommateurs.

La Securities and Exchange Commission, commission qui régleme la vente des actions et des obligations, impose aux entreprises qui vendent de tels titres de fournir une quantité considérable d'information. Naturellement, il ne suffit pas de publier l'information, le public doit avoir confiance dans son exactitude. Pour cette raison, les sociétés commerciales doivent faire appel à des entreprises comptables pour expertiser leurs documents financiers. Il n'est pas surprenant que la plupart des

grands scandales commerciaux de ces dernières années aient concerné des pratiques comptables mensongères. L'exemple le plus connu est celui de l'entreprise de commerce énergétique Enron. Entre 1996 et 1999, Enron a eu recours à des acrobaties comptables pour faire apparaître aux yeux de ses investisseurs potentiels des profits de 2,3 milliards de dollars, alors même que cette société déclarait aux autorités fiscales américaines des pertes de 3 milliards de dollars. Dans l'un des nombreux procès occasionnés par l'effondrement d'Enron, la société d'expertise comptable Arthur Andersen, l'une des cinq plus grandes du monde, a été déclarée coupable d'obstruction à la justice, pour avoir détruit des documents concernant son rôle dans l'examen et l'approbation des comptes d'Enron. La Cour suprême a par la suite cassé ce jugement en se fondant sur le fait que les instructions données par le juge aux jurés n'étaient pas assez précises. Le cas Enron n'est pas unique. En janvier 2005, McKesson Corporation, le plus grand distributeur de médicaments des États-Unis, a accepté de payer près d'un milliard de dollars à d'anciens investisseurs. Ceux-ci avaient perdu, en un seul jour de 1999, 8,6 milliards de dollars. L'action McKesson s'était en effet brutalement effondrée après que les marchés eurent appris que la société avait triché sur le montant de ses recettes. Bon nombre des lois obligeant à une meilleure information n'ont souvent qu'une efficacité limitée. Une première difficulté apparaît lorsque les consommateurs essaient d'assimiler et de traiter l'information.

Joseph E. Stiglitz, Carl E. Walsh, Jean-Dominique Lafay, *Principes d'économie moderne*, De Boeck, page 232

Document 2

Les relations d'agence débouchent sur des problèmes d'agence lorsque l'information est imparfaite - on ne dispose pas de l'ensemble de l'information pertinente - et asymétrique - l'un en sait plus que l'autre, la voie des comportements opportunistes étant dès lors ouverte.

Quatre raisons principales justifient l'hypothèse d'information imparfaite :

- même si elle existe, l'information disponible peut ne pas être crédible. Pensons à la faillite récente du groupe Enron, dont l'exemple est analysé plus loin, qui a conduit nombre d'acteurs du marché à s'interroger sur la crédibilité des informations délivrées par les entreprises ;
- la recherche de l'information est chère, ce coût pouvant parfois être prohibitif. Par exemple, si je souhaite acheter une baguette de pain, je ne vais pas démarcher l'ensemble des boulangers pour connaître celui pratiquant les prix les plus faibles ou le pain de meilleure qualité, le coût en temps et en transport étant par trop élevé ;
- la mémoire humaine est limitée, il est impossible de « stocker » l'ensemble des informations pertinentes sur les prix et les caractéristiques des produits, cela d'autant plus que les produits sont complexes. Les stratégies de différenciation des firmes visent d'ailleurs à rendre très difficile la comparaison des produits, afin que chaque entreprise se trouve en quelque sorte en situation de « monopole localisé » sur son produit ;
- au-delà du problème de la mémorisation, les individus privilégient le traitement d'un sous-ensemble de l'information disponible plutôt que le traitement de l'ensemble de l'information, car leurs capacités cognitives sont limitées. [...]

Information imparfaite, donc, mais information également asymétrique. En effet, si cette dernière est imparfaite mais symétrique, c'est-à-dire si chacune des parties de la relation en sait autant que l'autre, alors aucun problème d'agence ne surgira. C'est lorsqu'un des individus en sait plus que l'autre - dans le cas de la relation d'agence, c'est l'agent qui en sait plus que le principal - que des problèmes d'opportunisme vont apparaître, l'opportunisme étant un comportement qui consiste à faire évoluer à son avantage les termes d'un contrat.[...]

De manière plus précise, on distingue l'opportunisme ex ante de l'opportunisme ex post. L'opportunisme ex ante se produit lorsqu'il y a tricherie avant la passation du contrat (un candidat à un poste transmet un CV trafiqué pour se faire embaucher). Se pose alors un problème de sélection adverse (ou antisélection) : le principal, n'ayant pas toute l'information, peut faire un mauvais choix.

Ce type de problème a été décrit initialement par G. Akerlof (1970), récent prix Nobel d'économie, précisément pour ses travaux sur les marchés avec asymétrie d'information, dans un article sur le marché des voitures d'occasion. La question initiale est de savoir pourquoi il existe une telle différence de prix entre les voitures neuves et les voitures d'occasion ? Pour y répondre, Akerlof suppose que l'on peut distinguer quatre catégories de véhicules : neufs, d'occasion, en bon état et en mauvais état. Un agent achète une voiture neuve. Au bout de n années, il décide de la revendre. Lui seul sait si cette voiture est bonne ou mauvaise. Sur le marché de l'occasion, cependant, les acheteurs potentiels ne peuvent différencier les bonnes voitures des mauvaises. Supposons qu'un acheteur représentatif estime la proportion de bonnes voitures à 50 %, qu'il soit prêt à dépenser, pour une bonne voiture, la somme de 20 000 euros et pour une mauvaise la somme de 10 000 euros. Dès lors, il sera prêt à payer 15 000 euros (50 % de 20 000 euros + 50 % de 10 000 euros) pour une voiture prise au hasard.

Le propriétaire de la bonne voiture ne sera pas incité à la vendre sur le marché de l'occasion, puisqu'il aurait pu espérer toucher 20 000 euros et, à l'inverse, le propriétaire d'une mauvaise voiture y sera fortement incité, puisqu'il touchera 5 000 euros de plus que prévu. De ce fait, seules les mauvaises voitures vont se vendre ou, si les acheteurs potentiels connaissent ce biais, aucun n'ira sur le marché d'occasion qui, dès lors, disparaîtra... [...]

L'opportunisme ex post se produit lorsqu'il y a tricherie après la passation du contrat. Il en découle un problème qualifié d'aléa moral, qui signifie que l'agent peut ne pas respecter, après passation du contrat, les termes de celui-ci. Ces problèmes d'« aléa moral » se posent notamment dans le cas des relations assureur-assuré : comment être certain qu'un individu ayant contracté une assurance ne va pas ensuite se comporter de manière imprudente, sachant qu'il est couvert? [...]

Olivier BOUBA-OLGA, *L'économie de l'entreprise*, Points Seuil 2003, pp 38-41

Document 3

Enfin, un dernier facteur à l'origine du risque systémique est l'existence d'asymétries d'information entre les emprunteurs et les prêteurs. Ces derniers sont victimes à la fois d'une incertitude, ex ante, sur les qualités des premiers (solvabilité, prudence, etc.) et, ex post, d'une incapacité à observer leurs comportements une fois le prêt accordé, ce qui favorise « l'aléa moral » et justifie l'introduction de primes de risque pour protéger le prêteur, mais pèse aussi sur les emprunteurs les plus vertueux.

La conséquence de l'incertitude ex ante est notamment « l'anti-sélection », qui conduit au rationnement du crédit ou, comme l'a montré Flannery (1996), à la disparition de certains marchés financiers lorsque les participants sont incertains de la qualité des biens qui sont échangés. C'est ce qui a été observé en septembre 2008 lorsque la faillite de Lehman Brothers a conduit à une perte de confiance généralisée sur le marché interbancaire, les banques préférant conserver leurs liquidités ou les placer auprès des banques centrales à des conditions peu favorables plutôt que de les prêter à leurs correspondants habituels. De même, durant l'été 2007, face aux doutes exprimés sur certains produits structurés, les investisseurs, ne sachant pas distinguer les « bons » produits des « mauvais », ont préféré interrompre leur recours au marché des billets de trésorerie. Le même type d'incertitude est apparu face aux opérations de titrisation des crédits subprimes. L'absence de standardisation des titres de dérivés de crédits négociés sur des marchés non réglementés - marchés de gré à gré - a conduit aussi à des phénomènes de pertes de confiance des opérateurs dans leur contrepartie, comme ce fut le cas lors de la quasi-faillite de Bear Stearns, la faillite de Lehman Brothers et les difficultés d'AIL (Rochet, 2010).

La nature de l'information disponible dans le système financier est une composante importante dans la caractérisation du risque systémique, ainsi que des chocs qui peuvent éventuellement déclencher une crise. S'il convient de ne pas s'opposer à la faillite d'un établissement financier insolvable, il faut néanmoins en limiter les effets sur l'ensemble du système financier. Il importe notamment d'apprécier comment les agents économiques interprètent les informations défavorables qui peuvent apparaître sur les marchés financiers. Cela conduit à distinguer entre trois types de situations

- des réactions rationnelles des agents face à une information quasi parfaite : l'annonce de la faillite d'un établissement bancaire conduit les autres agents financiers à modifier leurs choix de portefeuille ;
- des réactions fondées sur un signal biaisé : en cas d'annonce de pertes par un établissement bancaire, les autres opérateurs peuvent être conduits à réviser de façon plus ou moins exacte leurs anticipations sur la santé du système financier dans son ensemble ;
- des chocs endogènes mais qui n'ont a priori rien à voir avec la santé du système financier (« panique pure »), et qui conduisent les marchés financiers à s'écarter de leur trajectoire avec constitution ou éclatement d'une « bulle ».

Dans le premier cas, le risque systémique sera plutôt lié à l'exposition de certaines composantes du système financier à des chocs, alors que dans les deux autres, il risque de se produire des phénomènes de contagion.

L'intervention du prêteur en dernier ressort (PDR) vise à restaurer la liquidité du marché, mais son action sera différente selon la nature de la crise systémique et du choc initial. En réponse à des chocs macroéconomiques, il est nécessaire d'alimenter en liquidités le système bancaire ou financier dans son ensemble. Au contraire, en cas de contagion, il faudra envisager une intervention sélective auprès d'institutions ou de marchés particuliers.

Le premier cas correspond à une forte baisse des taux d'intérêt par la Banque centrale, comme ce fut le cas lors de la baisse concertée de plusieurs banques centrales (Fed, BCE, Banque d'Angleterre, du Canada, de Suisse et de Suède) le 8 octobre 2008. Ce fut aussi le cas lors de la fourniture de liquidités par la Banque centrale européenne (BCE) à des conditions exceptionnelles mais à toutes les institutions, notamment lorsque celle-ci a élargi la liste des contreparties ayant accès aux opérations de politique monétaire de « réglage fin » le 3 octobre 2008, puis lorsque ses adjudications se sont faites à taux fixe et en servant 100 % des demandes à partir du 8 octobre 2008, et enfin lorsque la BCE a revu à la baisse la qualité des titres soumis en garantie le 15 octobre 2008. Le deuxième cas, à savoir l'intervention sélective du PDR, correspond aux dispositifs particuliers mis en place par les États-Unis sur certains marchés, ou les aides fournies directement à AIG en septembre 2008.

Mais l'intervention du PDR est par nature temporaire pour résoudre les problèmes de liquidité, par opposition à l'insolvabilité qui doit être prise en charge par des procédures impliquant des fonds publics (renflouement, ou nationalisation comme dans le cas de Northern Rock). Toutefois, dans la mesure où il est souvent difficile de différencier les situations d'illiquidité et d'insolvabilité, certains économistes, à l'instar de Charles Goodhart, suggèrent une intervention systématique du PDR.

Ces réponses doivent être complétées ex ante par la mise en place de systèmes de garantie des dépôts, ainsi que la surveillance micro et macroprudentielle. Les autorités doivent par ailleurs veiller à s'affranchir des risques d'aléa moral et fournir les bonnes incitations en matière de gestion des risques (la garantie des dépôts a conduit les caisses d'épargne américaines à prendre encore plus de risques). C'est pourquoi les banques centrales suivent une politique « d'ambiguïté constructive » visant à ne pas créer les conditions d'une intervention automatique en faveur du système financier.

Olivier DE BANDT, « Comment mieux gérer le risque systémique ? », *Comprendre les marchés financiers, Cahiers français*, n° 361, mars-avril 2011, p 69-70

Document 4

UN APERÇU DES CARACTÉRISTIQUES PARTICULIÈRES DU MARCHÉ DES SOINS MÉDICAUX

[...] L'incertitude sur la qualité du produit est peut-être ici plus grande que pour n'importe quelle autre marchandise importante. La guérison est aussi imprévisible que l'apparition de la maladie. Pour la plupart des marchandises, il existe une possibilité effective d'apprentissage par sa propre expérience ou par celle des autres parce qu'il y a un nombre suffisant d'essais. Dans le cas d'une maladie grave, ce n'est en général pas vrai ; l'incertitude due à l'inexpérience s'ajoute à la difficulté intrinsèque d'une prévision. En outre, le niveau d'incertitude, mesuré par la variabilité possible de l'utilité, est certainement plus important pour les soins médicaux des maladies graves que pour, disons, les maisons ou les automobiles, même si celles-ci donnent lieu aussi à des dépenses suffisamment peu fréquentes pour qu'il puisse y avoir une incertitude résiduelle considérable. En outre, cette incertitude particulière est très différente des deux côtés de la transaction. Parce que le savoir médical est si compliqué, l'information que possèdent les médecins quant aux possibilités et aux conséquences du traitement est nécessairement beaucoup plus grande que celle du patient, ou c'est du moins ce que croient les deux parties. Celles-ci sont d'ailleurs conscientes de cette inégalité d'information et leur relation en est affectée.

Pour éviter toute méprise, observons que la différence d'information dont il est ici question est une différence dans l'information portant sur les conséquences d'une dépense pour un soin médical. Il y a toujours une inégalité d'information sur les méthodes de production entre le producteur et l'acheteur de toute marchandise, mais dans la plupart des cas, le client apprécie de l'utilité du produit aussi (ou presque aussi correctement) que le producteur.

[...] Dans le modèle concurrentiel, l'offre d'une marchandise est gouvernée par la comparaison entre le rendement net de sa production comparé au rendement qui découlerait d'un usage alternatif des mêmes ressources. Le cas des soins médicaux s'écarte passablement de ce schéma de plusieurs façons.

Ainsi, l'entrée dans la profession est limitée par la nécessité d'une licence ; c'est la différence la plus visible. Ce qui, bien sûr, restreint l'offre et augmente donc le coût des soins médicaux. La justification avancée est que la licence garantit un minimum de qualité. La restriction à l'entrée par une licence intervient dans plusieurs professions, y compris les coiffeurs et les entreprises de pompes funèbres.

Une seconde caractéristique est peut-être encore plus remarquable. Le coût des études en médecine est de nos jours fort élevé et n'est, selon les données courantes, assumé que dans une faible proportion par l'étudiant. Ainsi, les bénéfices que l'étudiant retire de ses études sont nettement supérieurs aux coûts qu'il supporte (cependant il est possible que les dépenses de recherche, qui ne relèvent pas à vrai dire des frais d'éducation, exagèrent la différence entre les uns et les autres). La subvention ainsi faite aux étudiants devrait en principe entraîner une baisse du prix des services médicaux; celle-ci est cependant compensée par une sélection à l'entrée dans les écoles, puis en cours d'études. Cette sélection rend d'ailleurs pratiquement superflue l'acquisition d'une licence, sauf pour les étudiants étrangers.

L'intervention particulière des institutions éducatives, qui simultanément subventionne et rationne l'entrée, est commune dans toutes les professions qui requièrent une formation supérieure. Le

fait qu'une part si importante de l'allocation des ressources se doit d'être accomplie par l'intermédiaire d'institutions non lucratives est un phénomène tout à fait frappant, et insuffisamment commenté.

Puisque ce dernier phénomène va bien au-delà du seul secteur médical, nous ne nous étendrons pas plus longuement sur lui, sauf pour indiquer que cette anomalie se manifeste de façon plus étonnante dans ce secteur. Les coûts de formation tendent à y être beaucoup plus élevés que dans n'importe quelle autre formation professionnelle, alors que les droits d'inscription sont les mêmes, ou à peine plus élevés. La subvention est donc bien plus importante. Comme en même temps la rémunération des médecins les met au rang des professionnels les mieux payés, il est difficile de comprendre au premier abord, pourquoi il faudrait mettre en place des incitations particulières pour les faire entrer dans la profession. Et même si nous admettons que, pour des raisons non examinées ici, il existe un intérêt social à subventionner la formation des professions libérales, on ne voit pas pourquoi le taux de subvention devrait être différent d'une profession à l'autre. On pourrait s'attendre à ce que les étudiants en médecine paient des droits d'inscription plus élevés que les autres étudiants.

Le coût élevé de la formation des médecins aux États-Unis est lui-même la conséquence des normes de qualité imposées par l'American Medical Association depuis le rapport Flexner, et ce n'est que depuis, je crois, que les subventions aux études médicales sont devenues significatives. Auparavant, beaucoup d'écoles de médecine couvraient leurs propres frais et pouvaient même faire un profit.

Une autre caractéristique intéressante de la sélection à l'entrée de l'éducation subventionnée est l'importance de l'orientation sociale des préférences individuelles, telle qu'elle se manifeste par les contributions aux universités privées. Mais que l'aide soit publique ou privée, le point important est que la qualité et la quantité de l'offre de soins médicaux sont toutes les deux très influencées par des forces sociales non marchandes¹.

Une conséquence frappante du contrôle de la qualité est une restriction dans les choix offerts. S'il existe plusieurs qualités d'un même bien, il advient généralement sur un marché concurrentiel que plusieurs qualités sont offertes à des prix variés, qui correspondent aux différents goûts et revenus. L'obligation d'obtenir une licence et les normes de l'enseignement en médecine ont limité la diversité des soins médicaux. Le fait que le nombre de médecins décroît par rapport au nombre total de travailleurs dans le secteur des soins médicaux montre que la substitution par un personnel moins formé, techniciens et autres, n'est pas empêchée complètement; toutefois, le rôle central du médecin hautement qualifié n'est nullement affecté.

Kenneth J. Arrow, *Théorie de l'information et des organisations*, Dunod, 2000, pages 119 à 121

¹À strictement parler, il y a quatre variables sur le marché des médecins : le prix, la qualité des étudiants en début d'études, la qualité de l'éducation et la quantité. Les forces de base du marché, la demande de services médicaux et l'offre d'étudiants en début d'études, déterminent deux relations parmi les quatre variables. Donc, si les forces hors marché déterminent les deux dernières, les forces du marché détermineront le prix et la qualité des étudiants débutants.

Document 5

Dans le domaine de l'assurance, faisant face à des demandes de bons conducteurs qui, ayant de faibles risques, exigent un prime d'assurance de 2000 € et à de mauvais conducteurs étant prêts à payer une prime de 4000 €, l'assureur qui proposerait une prime moyenne de 3000 € évincerait les bons conducteurs (effet d'antisélection). Plus encore, en protégeant les mauvais conducteurs, il pourrait conduire ces derniers à relâcher leur attention et à courir plus de risque (effet de risque moral). Dans le même sens, une compagnie d'assurance-incendie réclamant une forte prime d'assurance, mais garantissant de bonnes indemnisations en cas d'incendie, pourrait inciter un assuré disposant d'une maison nécessitant une restauration importante, à mettre lui-même le feu, anticipant que les indemnisations obtenues seront supérieures aux sommes qu'il aurait dû verser pour restaurer lui-même sa maison !

Les mêmes dysfonctionnements peuvent se produire sur le marché financier où sont, notamment, proposées des actions et des obligations. Les épargnants n'ayant pas une expertise suffisante pour juger la valeur des titres proposés, se trouvent dans la situation des acheteurs de voitures. Entre des emprunteurs proposant des titres faisant miroiter un rendement de 10 %, mais pouvant impliquer un haut risque de non-remboursement, et d'autres investisseurs proposant des titres sûrs (donc à remboursement garanti) au rendement de 5 %, les épargnants savent très bien que :

- s'ils demandent un rendement supérieur à 5 %, ils sont certains de ne trouver que des titres risqués ; évinçant ainsi les émetteurs de titres sûrs à 5 % (phénomène d'anti-sélection) ;
- s'ils demandent un rendement de 5 %, ils ne sont même pas certains d'acquérir des titres sûrs ;
- s'ils acquièrent des titres aléatoires, ils peuvent inciter les emprunteurs à prendre encore plus de risques afin de pouvoir rembourser (phénomène d'aléa moral).

Par manque d'information, les épargnants peuvent logiquement décider de se retirer du marché. Ce faisant, les « bons » investisseurs auront du mal à lever les fonds leur permettant de se financer et la croissance sera amoindrie.

Ici encore, des intermédiaires peuvent s'interposer entre les vendeurs et les acheteurs en apportant leur connaissance et leur expertise. Ils peuvent ainsi proposer aux épargnants :

- de gérer sous mandat leurs comptes-titres ;
- de leur vendre les informations leur permettant de saisir les bonnes opportunités d'achat ou de vente.

Par leur connaissance des firmes, les intermédiaires peuvent ainsi restaurer les relations entre les épargnants et les investisseurs.

Cependant, ils peuvent ne pas résoudre totalement les problèmes auxquels étaient confrontés les épargnants. Au même titre que ces derniers, ils peuvent commettre des erreurs. Ainsi, dans les années 90, de mauvais placements, notamment dans l'immobilier, auraient dû conduire le Crédit Lyonnais à la faillite, sans son renflouement par les pouvoirs publics. Pire encore, ils peuvent ne pas divulguer les bonnes informations. Ainsi, aux Etats-Unis, le cabinet comptable Arthur Andersen, spécialisé dans les audits de firmes cotées en bourse, a été condamné (et a disparu depuis) pour ne pas avoir divulgué à temps les informations comptables concernant la firme Enron, spécialisée dans l'énergie, qui dut se déclarer en faillite en 2001. Plus près de nous, la crise dite des « subprimes » (crédits à taux progressifs gagés sur des biens immobiliers et destinés aux particuliers peu solvables) nous confirme

que les intermédiaires peuvent commettre des erreurs. Mais ces cas sont heureusement les exceptions confirmant la règle : les intermédiaires améliorent les conditions de financement de l'économie.

J.-D. Lecaillon et J.-M. Le Page, *Économie contemporaine*, De Boeck, 2008, p.111-112.

Document 6

Les réglementations par produit sur la mention de l'origine

Viande bovine	Le règlement européen du 17 juillet 2000 impose la mention du pays d'origine. Dans l'hypothèse où plusieurs pays sont concernés, l'étiquette doit préciser le pays de naissance, le pays d'élevage et le pays d'abattage.
Poissons de mer et d'eau douce	Depuis un règlement communautaire du 17 décembre 1999, la zone de capture (ou le lieu d'élevage) du poisson doit être « portée à la connaissance du consommateur » pour les produits destinés à la vente au détail.
Fruits et légumes	Obligation d'information du consommateur sur l'origine nationale des produits (cf. Règlement (CE) n° 1182/2007 du conseil du 26 septembre 2007 établissant des règles spécifiques pour le secteur des fruits et légumes).
Œufs	Le règlement de la Commission du 23 juin 2008 précise que les oeufs sont marqués d'un code dont le deuxième signe indique l'origine nationale de l'élevage (FR pour la France).
Miel	Directive du 20 décembre 2001 relative au miel dispose : « Le pays ou les pays d'origine où le miel a été récolté sont indiqués sur l'étiquette ».
Vin	La réglementation européenne est différenciée selon les catégories de vins. Pour certains l'obligation du marquage de l'origine est limitée aux vins expédiés dans un État-membre ou exportés dans un pays tiers.
Huile d'olive	Le règlement européen du 13 juin 2002 autorise la mention de l'origine et la définit comme étant la zone où les olives ont été récoltées et où se situe le moulin. Dans le cas où ces deux lieux diffèrent l'étiquette doit mentionner « Huile d'olive vierge (extra) obtenue en. . . à partir d'olives récoltées en. . . »

[...] Depuis 1992, l'Union européenne a mis en place une réglementation relative à la protection des appellations d'origine et des indications géographiques des produits agricoles et denrées alimentaires.

Ces deux protections s'appliquent à des produits originaires d'un pays, d'une région ou d'un lieu déterminé. Dans le cas des appellations d'origine, les biens concernés ont « une qualité ou des caractères dus essentiellement ou exclusivement au milieu géographique comprenant les facteurs naturels et humains » et leur « production, leur transformation et leur élaboration ont lieu dans l'aire géographique délimitée ». En ce qui concerne les indications géographiques, les produits bénéficiaires ont « une qualité déterminée, une réputation ou d'autres caractéristiques qui peuvent être attribuées à cette origine géographique ». « Leur production et/ou leur transformation et/ou leur élaboration ont lieu dans l'aire géographique délimitée ».

À l'issue d'une procédure d'instruction gérée par la Commission européenne, les AOC et IGP sont inscrites dans un registre afin de protéger leur dénomination de toute usurpation.

Cette protection ne s'applique pas aux produits dont la dénomination est devenue générique à l'instar de la moutarde de Dijon.

L'Union européenne a ainsi enregistré environ 5 000 dénominations géographiques (dont plus de 80% concernent les vins et spiritueux). Hors vins et spiritueux, plus de 200 produits français représentant un chiffre d'affaires de 4 milliards d'euros environ sont enregistrés sur le registre de la Commission européenne.

Mais surtout, les produits non agricoles ne peuvent pas bénéficier de cette protection. Or de nombreux produits traditionnels à la réputation internationale souffrent de la concurrence de produits de moindre qualité et parfois à bas prix utilisant leur dénomination et fabriqués loin de l'aire géographique d'origine et même très souvent à l'extérieur de l'Union européenne. C'est le cas par exemple du cristal de Bohême, de la verrerie de Murano, de la porcelaine de Limoges ou des couteaux Laguiole.

Ces derniers sont concurrencés par des fabrications asiatiques utilisant leur réputation [...].

L'exemple de la coutellerie de Laguiole

Le couteau de Laguiole tire son nom de la ville éponyme de l'Aveyron. Sa production a été relancée dans les années 1960 par des entreprises thiernoises puis dans les années 1980 à Laguiole. Thiers, capitale française de la coutellerie représente en 2009 plus de 1 200 emplois dans ce domaine. Laguiole compte également plusieurs coutelleries dont la « Forge de Laguiole » (une centaine de salariés).

La fabrication d'un couteau Laguiole comprend la forge de la lame, la découpe, l'estampage, le soudage et le perçage des plaines et des mitres, la préparation des pièces et le montage, le polissage et l'affûtage. La dénomination « couteau de Laguiole » ne bénéficiant d'aucune protection, certains couteaux sont fabriqués en tout ou partie à l'extérieur de l'Union européenne et vendus comme étant de vrais Laguiole.

Un poinçon « Laguiole Origine Garantie » a été créé pour certifier la production dans le bourg de Laguiole.

C'est aussi le cas de la porcelaine de Limoges qui fait l'objet de nombreux débats locaux en raison de la concurrence jugée déloyale de certains fabricants dont les produits ne sont pas réalisés en totalité dans la région de Limoges.

L'exemple de la porcelaine de Limoges

Les porcelainiers de l'Union des fabricants de porcelaine de Limoges demandent la protection de la dénomination « Limoges France ». Ils souhaiteraient réserver l'emploi de cette dénomination aux articles de porcelaine totalement élaborés à Limoges ou dans sa région. À cette fin, ils proposent une modification du décret n°78-141 du 8 février 1978 qui encadre l'emploi du terme « porcelaine ».

Une telle modification conduirait à écarter les produits des industriels qui fabriquent au moins en partie leurs produits en dehors du département de la Haute-Vienne ou même à l'extérieur du territoire de l'Union européenne.

En 2003, afin de tenter de régler les différends au sein de la profession sur l'utilisation de cette mention, deux projets de décrets ont été successivement proposés pour rendre obligatoires des mentions correctrices destinées à assurer la loyauté des transactions et la bonne information des consommateurs. L'un assurait une protection forte consistant à n'autoriser la présence de mentions

géographiques que lorsque la fabrication et la décoration avaient lieu dans le même endroit. L'autre proposait une solution plus souple consistant à exiger une information du type « Porcelaine de. . . décorée à », dès lors que la fabrication et la décoration étaient réalisées dans des lieux différents. Devant les obstacles juridiques et l'absence de consensus des professionnels sur ces propositions, les projets ont dû être abandonnés.

Source : DGCCRF

Yves Jégo, « En finir avec la mondialisation anonyme. La traçabilité au service des consommateurs et de l'emploi », Rapport à Monsieur le Président de la République, mai 2010, pages 39 à 41

Document 7

C'est au niveau des solutions apportées aux problèmes engendrés par la dissociation propriété-gestion courante que la théorie de l'agence se distingue véritablement de l'analyse manageriale, puisqu'elle explique comment réduire ces problèmes : fondamentalement, c'est en effectuant des dépenses de contrôle, d'incitation et (ou) de dédouanement que les agents seront incités à se comporter conformément aux objectifs du principal.

S'agissant du contrôle, dans le cas de la relation médecin-patient, le malade peut consulter plusieurs médecins pour vérifier la fiabilité du premier diagnostic. Sur le marché de l'occasion, l'acheteur potentiel peut solliciter son garagiste habituel pour lui demander son avis d'expert ; un contrôle technique imposé par l'État pourra également réduire l'offre de mauvaises voitures. Dans le cadre de la relation d'emploi, l'opportunisme *ex ante* sera réduit par la demande de documents certifiés conformes (attestations de diplômes), et par une série d'entretiens ; le risque d'opportunisme *ex post* conduira à la mise en place d'une pointeuse, à l'embauche de personnel spécifiquement affecté à la surveillance du travail effectué, à la surveillance des mails envoyés, etc.

Dans le cas qui nous intéresse plus particulièrement, les actionnaires peuvent demander la publication de la rémunération des dirigeants, commander un audit de la société, sanctionner ou menacer de sanction les « mauvais » dirigeants. Ce type de contrôle est d'ailleurs souvent institutionnalisé, la Securities and Exchange Commission (SEC) américaine impose par exemple, à partir de 1993, de publier les salaires des cinq dirigeants les mieux payés si leur rémunération annuelle est supérieure à 100 000 dollars, de mentionner, également, les primes et avantages financiers des managers dans le rapport annuel, d'établir des comparaisons entre la rémunération des cinq principaux managers et celle de managers d'entreprises analogues... Obligations qui s'expliquent notamment par la croissance très forte de la rémunération des managers américains, qui a augmenté de 442 % entre 1990 et 1999, taux d'accroissement qui aurait conduit le Smic horaire, s'il lui avait été appliqué, à 139 francs de l'heure... Plus récemment, la loi Sabarnes-Oxley (votée en juillet 2002) sur la protection des investisseurs a encore renforcé auprès des sociétés cotées les obligations en matière financière et comptable.[...]

Les dépenses d'incitation visent le même objectif, mais en préférant la « carotte » au « bâton » : dans le cas de l'assurance automobile, le système de bonus adossé à la prime d'assurance est une incitation à la prudence. Dans le cas de la relation actionnaire-manager, comme dans celui de la relation employeur-employé, le système d'incitation le plus courant consiste à lier la rémunération des individus aux performances de l'entreprise, de telle sorte que les objectifs des différentes parties prenantes convergent. [...]

Autre solution possible : le dédouanement, que l'on qualifie également de stratégie de signalement. Dans ce cas, ce n'est plus le principal qui agit pour réduire le, risque d'opportunisme, mais l'agent qui cherche à démontrer sa bonne foi, sa volonté de ne pas être opportuniste (il sait que le principal redoute un tel comportement).

Le candidat à une offre d'emploi se présentera avec ses attestations en poche ainsi qu'avec des lettres de recommandation, le garagiste centralisant la vente de voitures d'occasion proposera une garantie sur les véhicules offerts, le manager convoquera régulièrement les actionnaires et leur fournira un ensemble large d'informations sur la stratégie suivie, l'organisation de la société, etc.

Olivier BOUBA-OLGA, *L'économie de l'entreprise*, Points Seuil 2003, pp 42-45