

Réconcilier le capital financier et le capital humain par l'actionnariat salarié ?

L'apport de la Nouvelle Théorie des Droits de Propriété

Xavier Hollandts
Chercheur associé
IFGE/EM Lyon
94 rue Jaboulay 69007 Lyon
xavier.hollandts@tele2.fr
06.63.69.52.65

Introduction :

Sur le sujet de la réconciliation entre capital humain et le capital financier, il y a eu des tentatives, des controverses, des affrontements idéologiques. Parmi les premières, on peut relever celles des socialistes associationnistes qui proposèrent de réconcilier les deux par des formes originales d'actionnariat salarié. Il connaît aujourd'hui un regain d'intérêt sous l'impulsion d'hommes politiques qui n'y voient que des avantages.¹ Parallèlement, cet engouement fait face à une réflexion sur la manière de façonner des entreprises plus justes dans leur répartition des richesses et sur la manière de promouvoir un développement harmonieux de la firme. Cette préoccupation ne doit pas occulter l'impératif de création de valeur, commun à toute entreprise. De cette double exigence (performance et développement harmonieux), l'actionnariat salarié semble répondre de manière satisfaisante à ce cahier des charges². En effet, l'actionnariat salarié représente une voie privilégiée d'opérer la fameuse réconciliation entre capital financier et capital humain au sein même des entreprises. Si ces mécanismes comportent effectivement des avantages et que les bénéfices semblent indéniables, peu de voix se sont faites entendre sur les transformations que l'actionnariat salarié introduit dans l'entreprise. Il paraît donc intéressant de se demander en quoi l'actionnariat salarié modifie la structure classique de droits de propriété de la firme et quelles peuvent être les conséquences

¹ Tribune d'Edouard Balladur, Les Echos, 19 juillet 2004 ; Loi de Finances 2005, Contrat France 2005, intervention de Dominique de Villepin, 1^{er} septembre 2005, rapport Cornut-Gentile/Godfrain au 1^{er} ministre, 29 septembre 2005.

² L'actionnariat salarié induit plus de performance, qu'elle soit financière [Sesil et alii, 2001, Blasi, Conte, Kruse, 1996 ; Conte et Tannenbaum 1978] ou de nature plus organisationnelle [Long 1978a,b ; 1979, 1980, 1982 ; Hammer et Stern, 1980 ; Bartkus, 1997 ; Frohlich et alii 1998 ; Rousseau et Shperling 2003].

envisageables en termes de performance. Derrière cette question, émerge également la problématique du gouvernement de ce type particulier d'entreprises. Ce double questionnement nous amène à envisager deux clés de lecture pour analyser l'objet de recherche « actionnariat salarié » : d'une part la Théorie des Droits de Propriété (ci-après TDP) qui étudie explicitement le lien structure de propriété-performance. D'autre part, la Nouvelle Théorie des Droits de Propriété (ci-après NTDP) qui apporte une dimension supplémentaire dans l'analyse de ces questions en intégrant la problématique du gouvernement et du pouvoir dans l'analyse de la firme. Dans une première partie nous verrons en quoi la TDP qui considère la séparation entre capital financier et capital humain comme naturelle, envisage l'actionnariat salarié comme un affaiblissement de la structure de droits de propriété. Dans une seconde partie, nous interrogerons la NTDP dans sa capacité à être un cadre théorique réconciliant le capital humain et le capital financier, et donc sa capacité à fournir un cadre intégrateur à l'actionnariat salarié.

1-La théorie des droits de propriété ou les fondements de la séparation entre Capital Humain et Capital Financier

La théorie des droits de propriété se veut une théorie générale des relations sociales et des institutions [Coriat et Weinstein 1995]. Elle se propose de montrer comment différents systèmes et droits de propriété agissent sur le comportement des agents individuels, et donc sur le fonctionnement et l'efficacité du système économique.

1-1 Théorie des droits de propriété : un bref rappel

La théorie des droits de propriété est fondée sur cinq hypothèses fondamentales, qui sont proches de la théorie standard.

1-1-1 Les hypothèses de la TDP

La théorie des droits de propriété appartient au cadre de la théorie standard étendue [Favereau 1989] et de ce fait conserve les aspects fondamentaux du mainstream : individualisme méthodologique, rationalité substantive, non remise en cause des dotations initiales des agents [Tinel 2004] (pour une synthèse des hypothèses de la TDP, voir Couret [1987] et Amann [1999])³. Le but de cette théorie, est de mettre en évidence comment tel ou tel type de droit de propriété influe sur tel ou tel type d'agent et donc comment tel ou tel type de système de droits de propriété agit sur tel ou tel système économique, sur son efficacité et son fonctionnement. La fonction des droits de propriété est de fournir des incitations à créer, à conserver et à valoriser des actifs, bref à utiliser plus efficacement des ressources.

³ Pour rappel, les hypothèses de la TDP sont les suivantes : ① Les agents économiques maximisent leur fonction d'utilité et sont motivés par la recherche de leur intérêt individuel quel que soit le système économique dans lequel ils opèrent et quels que soient les droits de propriété dont ils disposent [Simon et Tezenas du Montcel 1977]. ② Les préférences des individus sont révélées par un comportement sur le marché. ③ L'information n'est jamais parfaite et les coûts de transaction ne sont pas nuls. ④ Les agents sont soumis à des contraintes imposées par la structure du système dans lequel ils opèrent. L'agent n'est plus passif, mais maximise son utilité dans les limites imposées par la structure. ⑤ La fonction d'utilité d'un individu peut comporter d'autres arguments que la maximisation du profit ou de la richesse qui n'est pas l'unique argument de la fonction d'utilité des agents économiques. Du point de vue global : ⑥ La maximisation des utilités individuelles est génératrice d'une plus grande utilité sociale

1-1-2 Définition des droits de propriété

Pour Demsetz [1967], « les droits de propriété permettent aux individus de savoir a priori ce qu'ils peuvent espérer raisonnablement dans leurs rapports avec les autres membres de la communauté ». La détention des droits de propriété se ramène à avoir « l'accord des autres membres de la communauté pour agir d'une certaine manière et attendre de la société qu'elle interdise à autrui d'interférer avec ses propres activités à conditions qu'elles ne soient pas prohibées » (ibid). Pour Furubotn et Pejovich, [1972] « les droits de propriété ne sont pas des relations entre les hommes et les choses, mais des relations codifiées entre les hommes et qui ont rapport à l'usage des choses ». Les droits de propriété peuvent être définis de manière générale comme « un droit socialement validé à choisir les usages d'un bien économique » [Coriat et Weinstein 1995]. Ce droit est « assigné à un individu spécifié et aliénable par l'échange contre des droits similaires sur d'autres biens » [Alchian 1987]. La définition des droits de propriété est plus large qu'une simple acception juridique puisqu'ils peuvent inclure toutes les coutumes, les règles et normes qui définissent et délimitent les usages autorisés ou légitimes des actifs. En ce sens, les relations dans les organisations ne sont pas de nature différente de celles qui prévalent sur le marché [Alchian et Demsetz 1972].

1-1-3 Le contenu des droits de propriété

Pour être efficace, un système de droits de propriété (qui sont toujours subjectifs, c'est-à-dire attachés à un individu) doit remplir trois conditions : exclusivité, transférabilité et universalité [Posner 1972]. L'exclusivité est un attribut du droit de propriété qui se réfère au caractère absolu du droit. Le propriétaire pourra librement jouir de ses biens. La détention d'un droit de propriété implique que la communauté reconnaisse le droit du détenteur d'exclure les autres de toute interférence avec l'exercice de son droit. La transférabilité, attribut intrinsèque du droit de propriété, c'est le droit (le pouvoir) du détenteur du droit de propriété de disposer de la chose. Cela apparaît évident, car sinon un individu ne peut procéder à des arbitrages en l'absence des transferts des choses. L'universalité implique que les droits de propriété peuvent être opposés à l'ensemble des membres d'une société.

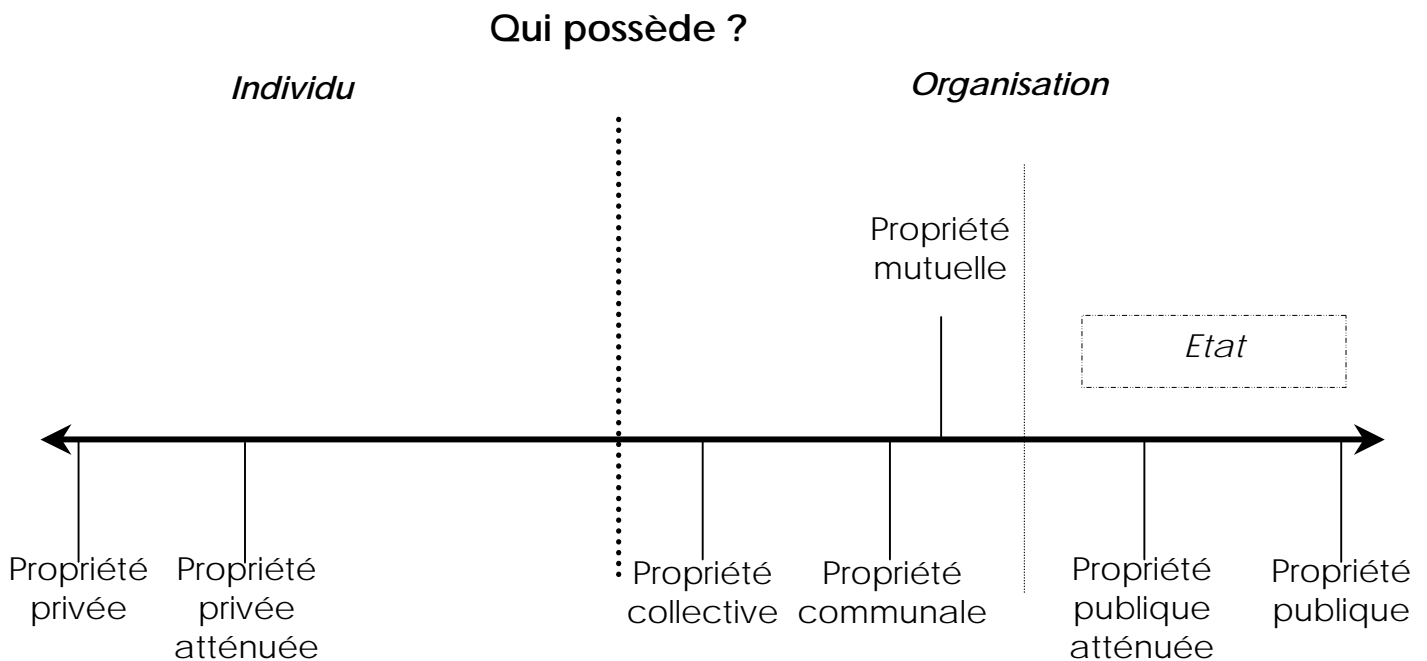
Les droits de propriété sont aussi liés à des concepts bien connus en économie comme les externalités et les coûts de transaction. Ainsi, comme les droits de propriété donnent le pouvoir de tirer des avantages pour soi-même ou d'autres, ou de léser soi-même ou d'autres personnes ; la manière dont ces droits sont définis et répartis détermine l'extension de ces pouvoirs et donc la configuration des externalités. Les droits de propriété permettent l'internalisation des externalités [Demsetz 1967]. L'analyse des droits de propriété est aussi liée aux coûts de transaction. En cas de coûts de transaction nuls, les droits de propriété sont sûrs, affectés clairement et transférables. Dans ce cas, et quelle que soit l'allocation initiale des droits de propriété, l'utilisation des ressources est toujours réalisée de manière optimale. L'allocation des ressources et l'équilibre sont efficaces et indépendants de la répartition des droits de propriété [Coriat et Weinstein 1995]. En effet, il est alors possible de préciser clairement tous les droits de propriété sous une forme privée, donc aucun problème de free riding n'apparaît [Tinel 2004].

Au final, ce qui est possédé par les individus, ce sont des droits pour utiliser des ressources [Alchian et Demsetz 1973]. Ces droits sont toujours circonscrits (et ne sont donc jamais absolus), ne serait-ce que par le fait de l'existence de certaines interdictions juridiques ou légales. Les droits de propriété peuvent être partitionnés entre plusieurs individus.⁴ Dans ce cas, le propriétaire démembré une partie de son droit de propriété (bien souvent l'usus) et en cède le droit démembré portant sur sa propriété à un autre individu. Bien évidemment, les droits de propriété sont contingents dans le temps et dans l'espace. Certains droits de propriété apparaissent et disparaissent dans le temps (ex : les licences de téléphonie). Enfin certains droits de propriété ne sont pas « fixés » tant qu'un régulateur légal n'est pas entré en jeu. Dernier facteur de variation, les mêmes droits de propriété peuvent être tantôt individuels ou collectif. L'exemple le plus évident est la différence entre la propriété collective (des terres, d'une usine,..) et la propriété privée. Cette différence est selon Alchian et Demsetz [1973], fonction du degré de centralisation. Ainsi en fonction de la réponse à la question : qui détient les droits de propriété, on peut dresser un typologie des types de propriété et de firme. De ces variations autour de la structure de droits de propriété, les théoriciens de ce courant vont dresser un palmarès des firmes *a priori* les plus efficaces.

⁴ L'exemple d'Alchian et Demsetz [1973] est celui de la terre qui peut être détenu par un propriétaire qui en concède un droit d'utilisation à un fermier ou bien un droit de passage à un Etat par exemple.

1-1-3 Les types de propriété et de firme

Les droits de propriété s'incarnent dans différentes formes de propriété. Ainsi, il est évident que la propriété privée diffère de la propriété d'Etat (l'Etat incarnant la communauté de tous les individus). On peut donc alors proposer une typologie des différentes formes de propriété.



Selon la théorie des droits de propriété, c'est en examinant la répartition et l'allocation des droits de propriété que l'on pourra déterminer si la firme est **par nature** efficiente ou pas. La répartition des droits de propriété détermine quelle est la forme de la propriété. La plus efficiente est censée être la propriété privée « pure », où le moniteur est à la fois le propriétaire et le dirigeant.⁵

1-1-3-1 Structure de propriété et allocation des ressources

A titre d'exemple, la propriété communale ne permet pas à l'individu usant de son droit (d'usage) de déterminer quel est le coût d'utilisation de cette ressource. Par

⁵ A l'autre extrémité, les entreprises publiques ou autogérées, justement parce que les droits de propriétés y sont dégradés et les mécanismes d'incitation déficients, représentent des formes **a priori** inefficientes.

conséquent, les personnes usant de leur droits dans ce cadre là ignorent la conséquence de leurs actions. Ainsi le droit de chasser sur une propriété communale peut conduire à l'épuisement de la ressource (faune) par le simple fait que les individus exercent tous leurs droits de chasse, sans qu'aucun ne soucie du renouvellement de la faune⁶. Il n'y a pas à proprement parler d'abus de droits mais cette situation contre-productive peut se produire par absence d'une structure d'incitations/sanctions. Le problème est identique dans le cadre de l'environnement et de la pollution. Selon Alchian et Demsetz [1973], les causes de la pollution sont dues à l'utilisation des droits des individus (dans le cadre d'une propriété communale) qui débouche sur une sur-utilisation relativement au point d'équilibre de l'utilisation des droits collectifs. Au final (et le problème est bien connu depuis l'article de Coase [1960]), c'est le recours au marché qui permettrait l'allocation optimale des ressources collectives⁷ (c'est d'ailleurs cette option qui a été retenue dans le cadre de l'instauration d'un marché boursier des droits à polluer). Il apparaît donc rapidement que l'efficacité d'une structure de droits de propriété ne peut pleinement s'exprimer que quand elle est garantie par un mécanisme de marché. Sinon, étant donné que les individus poursuivent des intérêts variés et multiples et qu'ils cherchent avant tout à maximiser leur utilité, des situations de free riding ne manqueront pas de se produire, ce qui conduira à une allocation et une utilisation sous-optimales des ressources sur lesquelles portent les droits⁸. A l'inverse, un mécanisme de marché assure la convergence des intérêts des propriétaires privés, censés avoir la même réponse face à une situation de marché, car tous les propriétaires sont mus par la meilleure valorisation de leur propriété (à condition que les coûts de transaction soient négligeables). Cette conclusion semble logique au regard de la position défendue par les théoriciens des droits de propriété : la supériorité de l'autorégulation des marchés sur toute autre forme et la supériorité de la libre entreprise (contre toute forme d'interventionnisme) [Tinel 2004]⁹. Selon Alchian et Demsetz, la firme n'a ni pouvoir de décret, ni autorité, ni action différente

⁶ A la suite de Gordon [1954] et Hardin [1968], une telle situation est désignée par l'expression de "tragédie des commons" in Tinel [2004]

⁷ "An attenuation in the bundle of rights that disallows exchange at market clearing prices will also alter the allocation of resources" [Alchian et Demsetz 1973, p 20]

⁸ "The problem can be resolved by converting the communal right to a private right" [Alchian et Demsetz 1973, p 23]

⁹ Cette conviction profonde des théoriciens des droits de propriété de la supériorité du marché (et de la faiblesse de l'économie administrée) est à replacer comme une réponse au « défi radical » des années 1970 (voir sur ce point Tinel 2004)

dans le moindre degré de la contractualisation marchande ordinaire entre deux personnes [Alchian et Demsetz 1972, p 777] ; la firme est une réduction du marché et de ses mécanismes afférents.

1-1-3-2 Le cas de la firme managériale

La problématique classique rencontrée dans la firme managériale est qu'en raison de la séparation propriété-management, les dirigeants ne recherchent pas la maximisation de la richesse des actionnaires, car ils ne détiennent au mieux qu'une partie des actions de la firme. Les intérêts ne sont pas alignés. Les caractéristiques d'exclusivité et de cessibilité des droits sont atténuées : l'efficacité de la structure de droits de propriété est donc restreinte [Couret 1987]. De l'autre côté, les propriétaires qui n'ont pas forcément les moyens d'inciter le ou les dirigeant(s) à agir dans un sens conforme à leurs intérêts, pourraient abandonner leurs prérogatives de propriétaires au(x) dirigeant(s). Ce type d'entreprise représente donc une première dégénérescence du modèle de l'organisation néoclassique [Amann 1999]. Les dirigeants bénéficient d'une indépendance plus large et d'un contrôle amoindri de la part des propriétaires-actionnaires. Les propriétaires tolèrent les pratiques discrétionnaires des managers tant que celles-ci auront un coût inférieur à celui qu'ils devraient engager pour corriger ces pratiques [Amann 1999]. En effet, il est coûteux de détecter ces pratiques discrétionnaires, et il est coûteux d'imposer aux dirigeants de faire cesser leurs pratiques contraires aux intérêts des actionnaires. De cette situation, résulte une atténuation des droits de propriété en raison de l'existence de coûts de contrôle limitant l'exclusivité de son usage. Cette situation doit conduire la firme, caractérisée par la séparation entre propriété et contrôle, à une moindre efficacité au regard des critères néoclassiques (les dirigeants ne souhaitent pas forcément maximiser le profit).

Mais, les partisans de la théorie des droits de propriété avancent plutôt l'idée que si la société anonyme, et a fortiori la société managériale, s'est imposée comme forme dominante, c'est bien parce qu'elle est la plus efficace. Ainsi, Alchian et Woodward soutiennent que la grande entreprise moderne est « la forme d'organisation la plus efficace pour exploiter les gains potentiels de la spécialisation à grande échelle et de la surveillance (monitoring) des équipes de grandes tailles....La supposée séparation [propriété-contrôle], permet une spécialisation productive efficace en

utilisant les droits de propriété privés comme méthode de contrôle et de coordination » [Alchian et Woodward 1988]. Cette organisation exploite la possibilité de partitionner et d'aliéner les droits de propriété de manière à permettre une spécialisation avantageuse entre ceux qui exercent le droit de prendre des décisions sur les usages des ressources et ceux qui en supportent les conséquences sur les valeurs de marché ou d'échange [Alchian 1987 ; Ricketts 1987]. La répartition efficace pour une entreprise managériale est justement d'avoir des actionnaires externes à la firme et des gestionnaires internes à la firme. L'actionnariat salarié en réintégrant les droits de propriété à l'intérieur de la firme doit aboutir à un système moins efficient.

1-2 Le cas de l'actionnariat salarié dans la théorie des droits de propriété

En présence d'un actionnariat salarié, la question de la nature de la firme et de la structure de propriété revêt un intérêt particulier. Derrière cette problématique centrale se posent deux questions majeures : Quelle est l'efficacité de la firme avec actionnariat salarié ? Et son corollaire, comment est déterminé et doit agir le moniteur, censé veiller à la relative efficience de la firme ?

1-2-1 La firme avec actionnariat salarié est-elle efficace ?

En présence d'un actionnariat salarié, plusieurs situations peuvent se présenter :

Premier cas, une entreprise où les droits de propriété étaient détenus par le propriétaire dirigeant (entreprise capitaliste au sens de la TDP), qui souhaite transmettre son entreprise par la biais de plans d'actionnariat salarié. Les droits de propriétés sont alors transférés pour partie ou en totalité aux salariés. Cependant, les salariés désormais détenteurs des droits de propriété se trouvent confrontés à un dilemme. Ayant droit au rendement résiduel, doivent-ils par un effort titanesque de coordination et d'alignement de leurs intérêts travailler comme s'ils souhaitaient maximiser la créance résiduelle (collective) ? Mais si l'on suit l'hypothèse d'autonomie, doivent-ils privilégier leur intérêts propres sans se soucier de la créance résiduelle ? On se situe alors dans une situation où les droits de propriété bien qu'attribués viennent entrer en contradiction avec les postulats de la TDP. En effet, la

fonction d'utilité attribuée au salarié entre en contradiction avec celle de créancier résiduel, supposé avoir des intérêts divergents. Les droits de propriété, bien qu'attribués, sont sous-efficients par rapport à une situation optimale caractérisée par l'attribution totale des droits de propriété au dirigeant-proprétaire qui est par nature et de jure le moniteur. Le salarié en devenant actionnaire est censé devenir son propre moniteur et également le moniteur des autres salariés et réciproquement. Or, Alchian et Demsetz [1972] démontrent la moindre efficacité du monitoring par les pairs par rapport à celui assuré par un moniteur central. Par rapport à cette situation déjà complexe, les intérêts du salarié ne sont pas censés être convergents avec ceux du moniteur (qui souhaite par exemple maximiser la productivité et minimiser le salaire alors que le salarié souhaite maximiser son revenu en minimisant son effort). Une entreprise avec actionnariat salarié doit être classée comme une entreprise avec propriété atténuée.

Deuxième cas (le plus fréquent dans la réalité), les entreprises managériales (où la propriété est atténuée) avec actionnariat salarié. L'existence de grandes sociétés anonymes par actions a amené les théoriciens des droits de propriété à s'interroger sur l'efficacité de cette forme d'entreprise. En toute logique, la séparation entre droit au rendement résiduel (les actionnaires) et droit au contrôle résiduel (les dirigeants) devrait affaiblir la structure optimale de droits de propriété¹⁰. Au contraire, pour les tenants de cette théorie, la grande entreprise a su prouver qu'elle est une forme efficace et même « la forme la plus efficace pour exploiter les gains potentiels de la spécialisation à grande échelle et de la surveillance des équipes de grandes tailles » [Alchian 1987]. En présence d'un actionnariat salarié, le problème classique de la séparation propriété/gestion se complexifie. D'une part, en attribuant les droits de propriétés aux salariés, cela a pour conséquence d'attribuer un droit au contrôle résiduel et un droit au rendement résiduel aux salariés. On retombe alors sur la situation décrite précédemment, où les actionnaires salariés internalisent des intérêts divergents. D'autre part, les mécanismes d'actionnariat salarié réintègrent les droits

¹⁰ L'idéal type de la théorie des droits de propriété est soit l'internalisation des droits de propriété (le propriétaire-dirigeant, l'entrepreneur qui réalise la confusion entre capital et travail et exerce également le monitoring) ou l'externalisation des droits de propriété (firme managériale avec délégation aux dirigeants et monitoring assuré par les actionnaires). Ce renversement de perspective peut passer pour un tour de passe de passe de la théorie des droits de propriété [voir Coriat et Weinstein 1995], alors que pour Demsetz [1967] "l'une des fonctions principales des droits de propriété est celle de la canalisation des incitations de manière à internaliser les externalités"

de propriété à l'intérieur de la firme alors que la répartition efficace pour une entreprise managériale est justement d'avoir des actionnaires externes à la firme et des gestionnaires internes à la firme (cela renvoie à la spécialisation avantageuse). La réintégration des droits de propriété doit aboutir à un système moins efficient. Enfin, et ceci constitue plutôt un argument classique de la théorie de l'agence, l'actionnariat salarié favorise l'enracinement des dirigeants, justement car les droits de propriété sont attribués aux salariés et non à des actionnaires externes [Desbrières 1997a,b]. De ce fait, le caractère externe de l'actionnaire peut lui permettre de prendre des sanctions à l'encontre des dirigeants, alors que si ce droit échoit aux salariés, la relation hiérarchique qui existe entre eux et leurs dirigeants viendra limiter l'efficacité de ce droit de contrôle et de sanction. [Desbrières 2002].

L'actionnariat salarié du point de vue de la théorie des droits de propriété doit être à l'origine de plusieurs sources d'inefficiences. D'abord en faisant internaliser au salarié des intérêts divergents, ce qui l'amène à avoir deux fonctions d'utilité potentiellement contradictoires ou à composer une fonction d'utilité très complexe. D'autre part, du point de vue de la firme managériale, l'actionnariat salarié induit une répartition moins efficace des droits de propriété, alors que l'entreprise managériale est censée être la plus efficiente. Remarquons juste que dans le cadre d'un actionnariat salarié majoritaire, les salariés peuvent être tentés de se comporter comme ceux des labor managed firms, ce qui les conduirait inévitablement à une performance moindre [Jensen et Meckling 1979]. C'est le fondement majeur des critiques adressées à l'actionnariat salarié. Blair et alii [2000] relèvent que le fondement de ces critiques repose sur une assimilation par approximation entre les entreprises avec actionnariat salarié et les labor managed firms (dont font partie les coopératives) alors que ces dernières n'appliquent pas les principes fondant les droits de propriété (la règle un homme = une voix contraire au principe de vote « capitalistique »).

1-2-2 Comment désigner le moniteur ?

Second problème que pose l'actionnariat salarié à la théorie des droits de propriété : la fonction de monitoring. La situation optimale veut que le dirigeant/propriétaire soit également le moniteur. Dans ce cas, il n'y a pas de contradictions possibles d'intérêts puisque ceux du moniteur sont convergents et ceux des salariés sont ceux

que l'on retient habituellement. Dans le cas d'une propriété atténuée, il faut trouver des incitations adéquates pour aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires, ce qui constitue un des axes prioritaires de la théorie de l'agence [Charreaux 1999, 2001]. Et dans la théorie des droits de propriété, se pose également le fameux problème du travail en équipe. Alchian et Demsetz [1972] partent du postulat que la firme est une organisation efficiente de la production en équipe. Il y a production en équipe quand le produit est le résultat de la coopération de différents agents, autrement dit de différentes ressources qui ne sont pas détenues par une même personne, sans qu'il soit possible de mesurer la contribution individuelle de chacun [Coriat et Weinstein 1995].¹¹ D'un côté, pour certaines activités, c'est une forme d'organisation de la production souhaitable, puisque l'output obtenu collectivement est plus élevé que la somme des contributions séparées (sinon le recours au marché serait plus efficace). Mais d'un autre côté, c'est un mode d'organisation qui pose problème : il est impossible de mesurer les contributions individuelles et les individus peuvent être tentés (en vertu de leur opportunisme et de leur comportement égoïste) de se comporter en free-rider [Baudry 2003]. Dès lors comment empêcher que chaque individu n'essaye de tirer profit du travail collectif pour diminuer son effort personnel ? Une hypothèse fondamentale de la théorie économique est de considérer que le travail individuel n'est efficace que s'il est correctement rémunéré, car c'est l'incitation liée à la recherche du gain maximum qui induit l'effort individuel [Eymard-Duvernay 2004]. Dès lors, comment résoudre le problème de l'équipe (avoir l'efficacité maximale du travail combiné des salariés) ? Doit-on compter sur le fait que chaque salarié coopère au travail commun ? Dans ce cas, on risque d'être en contradiction avec l'hypothèse de l'agent rationnel, égoïste et maximisateur, enclin à profiter de l'effort des autres salariés pour diminuer d'autant sa contribution personnelle.

La solution envisagée par ces deux auteurs est bien connue, puisqu'elle réside dans la désignation d'un moniteur se spécialisant dans le contrôle des performances des membres de l'équipe. Comme le fait remarquer Eymard-Duvernay [2004], son rôle est de vérifier l'effort de chacun et de « maintenir la pression ». Pour que le moniteur effectue correctement son travail, il faut qu'il soit rémunéré sur les gains de l'équipe

¹¹ La production revêt un caractère inséparable [Alchian et Demsetz 1972]

nets de ses coûts et son statut doit donc s'appuyer sur une structure contractuelle et de droits de propriétés.¹²

Alchian et Demsetz en ajoutant à cette fonction de contrôle dans l'organisation, un ensemble de droits censés la garantir vont de ce fait identifier cette firme à la firme capitaliste entrepreneuriale [Baudry 2003]. A la lecture de la décomposition des droits du créancier résiduel, on se rend compte que cette description correspond à celle de l'employeur-propriétaire d'une entreprise capitaliste. C'est en raison de ce droit au rendement résiduel que le moniteur est incité à veiller à la meilleure utilisation possible des ressources et à contrôler le comportement des membres de l'équipe. Le mécanisme incitatif réside donc dans le couplage entre droit du contrôle résiduel et droit au rendement résiduel. Le système des droits de propriété génère des incitations telles que l'efficacité peut être obtenue sans recours à un moniteur pour le moniteur. La relation de chaque membre de l'équipe avec le contrôleur est un contrat. La firme n'a alors aucun pouvoir de contrainte, d'autorité ou de discipline différant d'un contrat marchand. C'est pour Menard [1990], une des limites de la théorie des droits de propriété de considérer qu'il n'y a seulement qu'un rapport contractuel, alors que vient se greffer dessus un lien de subordination hiérarchique. Pour reprendre l'exemple d'Alchian et Demsetz [1972], il n'y a pas de différence fondamentale entre le rapport qu'entretient un salarié et un propriétaire et celui d'un consommateur vis-à-vis de son épicière.

L'introduction de l'actionnariat salarié fait basculer l'entreprise dans le type « propriété atténuée ». Dans ce cadre là, comment désigner le moniteur sur la base des droits de propriété ? Dans une entreprise managériale, le droit au contrôle est délégué aux dirigeants par les actionnaires externes, alors qu'ils conservent le droit sur rendement résiduel [Milgrom et Roberts 1992]. Il revient ensuite aux actionnaires

¹² Cette structure se caractérise par cinq droits fondamentaux : ① Être le créancier résiduel (*residual claimant*), c'est-à-dire avoir le droit de prendre toute décision concernant l'utilisation d'un actif qui n'est pas explicitement exclue par la loi ou spécifiée dans le cadre des rapports contractuels [Coriat et Weinstein 1995]. Ce moniteur-créancier résiduel recevra donc le *rendement résiduel* résultant de la production, c'est-à-dire ce qui reste une fois que les fournisseurs de ressources sont payés. ② Le droit d'observer et de contrôler le comportement des détenteurs de ressources, membres de l'équipe. ③ Le droit exclusif à être dans un rapport contractuel avec tous les détenteurs de ressources. ④ Le droit de changer la composition de l'équipe, c'est-à-dire de renégocier le contrat avec chaque membre indépendamment des contrats passés avec les autres. ⑤ Le droit de vendre ces droits, c'est-à-dire le statut particulier qu'il détient.

de mettre en place des systèmes incitatifs pour aligner les intérêts des dirigeants sur les leurs (d'où les stock-options). L'existence d'asymétries informationnelles rend d'autant plus nécessaire pour les actionnaires la mise en place de ces mécanismes. Mais en devenant actionnaires, les salariés se voient attribuer les droits au contrôle et au rendement. Vont-ils alors déléguer le droit au contrôle aux dirigeants, censés l'exercer par la suite sur ces mêmes salariés ? Ou alors faut-il considérer que c'est aux salariés d'exercer leur droit au contrôle sur leurs propres dirigeants ? En faisant des salariés des actionnaires, le contrôle s'exerce sur ceux qui le détiennent. Le moniteur devient le monitoré, ce qui rend le contrôle inefficace puisque la séparation du contrôleur et du contrôlé n'est plus assurée [Zolezzi 2004]. Selon Desbrières [2002], la théorie des droits de propriété considère négativement cette conséquence sur la fonction de contrôle en considérant que cela facilite l'enracinement des dirigeants.

1-2-3 L'appréciation de la théorie des droits de propriété sur l'actionnariat salarié

L'introduction de l'actionnariat salarié nuit à l'efficacité de la répartition classique des droits de propriété dans l'entreprise managériale. Les multiples droits découlant des droits de propriété ne sont en fait pas attribués aux personnes les plus adéquates. C'est cette confusion entre deux rôles d'ordinaires séparés qui doit conduire l'entreprise managériale avec actionnariat salarié à une moindre efficacité. Alchian et Demsetz [1972] démontrent qu'une meilleure productivité est atteinte dans les firmes qui utilisent un moniteur central couplé à des mesures de l'effort individuel plutôt que dans des firmes qui feraient du monitoring par les pairs (comme pour l'actionnariat salarié) et qui partageraient le profit afin d'augmenter l'effort. Dans cette optique, Jensen et Meckling [1979] remarquent que les coûts de monitoring augmentent avec le degré de participation des employés dans la prise de décision. Il faut en déduire que la sous-performance relative des entreprises associant les salariés à la prise de décision provient d'un affaiblissement des droits de propriété par rapport à la structure optimale. Pour les théoriciens des droits de propriété, l'organisation la plus inefficace est la coopérative qui se caractérise par une association totale des coopérateurs à la prise de décision. Pour conclure, il semble donc que la grande entreprise ne corresponde pas à la structure optimale dans

l'épuration théorique des droits de propriété. De plus, le fait de concéder des droits de propriété aux salariés affaiblit encore plus cette structure particulière de droits de propriété (entreprise avec actionnariat salarié). Ainsi pour Zolezzi [2004], « l'aversion élevée du salarié au risque et l'accent mis, par ailleurs, sur les difficultés de l'action collective, conduisent la TDP à insister sur la nécessité d'une séparation du propriétaire-actionnaire et du salarié ». L'ensemble des travaux de la théorie des droits de propriété manifeste d'ailleurs son hostilité de principe au fait de rassembler sur un même tête les deux statuts d'actionnaire et de salarié [Zolezzi 2004].

Ce premier constat que l'on peut tirer de la théorie des droits de propriété nous enseigne qu'a priori l'entreprise (classique) avec actionnariat salarié ne correspond pas la structure optimale de droits de propriété (PME ou grande entreprise classique avec actionnaires externes et dirigeants). En toute logique, on peut en déduire que les entreprises ne disposant pas d'un actionnariat salarié doivent être plus performantes que celles en disposant. C'est ce constat global que l'on peut tirer de l'actionnariat salarié sous l'angle de la théorie des droits de propriété. Sur la question des incitations (à contrôler, être efficace), c'est la théorie de l'agence qui s'est plus spécifiquement penchée sur ces problématiques. De manière synthétique la théorie des droits de propriété esquisse un portrait des organisations efficaces tandis que la théorie de l'agence se charge de définir la structure et la nature des contrats internes à la firme. Dit autrement, pour les théoriciens des droits de propriété, la firme réduite à un système de mesure de la performance individuelle et d'incitation, émerge lorsque le marché est dans l'incapacité d'assurer la production en équipe (on retrouve ici la filiation coasienne [Coase 1937]), la firme est alors une « sous-économie » [Holmström 1999]¹³, et la forme d'organisation optimale correspond à la firme capitaliste entrepreneuriale [Baudry 2003].

¹³ Ce qui correspond à la position d'Alchian et Demsetz [1972], pour qui la firme n'est qu'une réduction du marché. Le but de leur article est d'ailleurs de comprendre l'organisation de la firme comme étant celle d'un marché [Tinel 2004].

2- Le renouvellement de la question de l'actionnariat salarié dans le cadre de la Nouvelle Théorie des Droits de Propriété

S'appuyant sur l'héritage des théoriciens des droits de propriété et directement liés à la théorie des contrats incomplets, les membres du courant de la Nouvelle Théorie des Droits de Propriété (NTDP) vont renouveler l'analyse de la firme en proposant notamment de reconsidérer les fondements des droits de propriété. Ce nouveau cadre théorique peut permettre de prendre en compte la spécificité de l'actionnariat salarié [Blair 1999].

2-1 Définition de la firme dans la NTDP

Dans la TDP, la firme est vue comme une fiction légale, sur lesquels portent des droits de propriété. La firme est également un nœud de contrats. Selon la NTDP, la firme doit être vue non plus comme un nœud de contrats mais comme un nœud d'investissements spécifiques [Rajan et Zingales 1998]. Pour ces auteurs, l'entreprise est une collection de ressources critiques partagées, de talents et d'idées à laquelle toutes les personnes ont accès dans la mesure où elles possèdent et développent leur capital humain [Rajan et Zingales 1998, p 405]. La firme en tant que nœud d'investissements spécifiques est une combinaison mutuelle et spécialisée de capitaux et de personnes. Ce qui distingue la firme du marché est le noyau d'investissements spécifiques autour de la ressource critique [Zingales 2000, p1645].

2-2 Fondements des droits de propriété dans la NTDP

La firme est donc un nœud d'investissements spécifiques **notamment en capital humain**. Leur approche n'est d'ailleurs pas très éloignée de celle d'Aoki [1984], qui définit la firme comme « an enduring combination of firm-specific resources ». Ce qu'il est intéressant de relever c'est que la firme est vue comme une combinaison de capital financier et humain dont certains sont spécifiques à la firme.

2-3 Propriété et pouvoir

2-3-1 La distinction propriété/pouvoir

Liée à la théorie des contrats incomplets, la NTDP se penche notamment sur la problématique du pouvoir. Dans une situation d'incomplétude contractuelle, l'allocation des droits de propriété devient une variable essentielle. « La propriété devient une source de pouvoir lorsque les contrats sont incomplets » [Hart 1995, p 29]. L'allocation des droits de propriété influe sur les incitations à investir et sur les incitations à commettre un hold-up (sur les quasi-rentes spécifiques [Klein, Crawford et Alchian 1978]) en déterminant le pouvoir de négociation des parties. De plus, Hart et Moore [1990, p 1121] précisent que « l'unique droit possédé par le propriétaire est sa capacité à exclure les autres de l'utilisation de l'actif...le contrôle de l'actif physique...peut indirectement mener à contrôle des actifs humains ». Donc les droits de propriété sur les actifs non-humain (de part leur caractère de contrôle) permettent de contrôler les actifs humains [Hart 1995, p 58]. Le pouvoir sur les choses confère un pouvoir sur les hommes [Gindis 2005]. Le dépassement réalisé par Rajan et Zingales [1998, 2001] permet d'introduire des éléments non-contractuels pour montrer qu'il existe des sources de pouvoir intra-firme autres que les droits de propriété. Leur définition des frontières de la firme intègre les employés à l'intérieur de la firme, ce qui est à la fois une critique et un prolongement de l'approche de Grossman, Hart et Moore. En effet, pour ces auteurs, « la firme n'est qu'une collection d'actifs non-humains » [Moore 1992].

Pour Rajan et Zingales, l'entreprise est une collection de ressources critiques partagées¹⁴, de talents et d'idées à laquelle toutes les personnes ont accès dans la mesure où elles possèdent et développent leur capital humain. Dans le modèle de Rajan et Zingales, il y a une distinction entre « propriété » et « pouvoir ». Dans cette approche, la propriété permet d'exclure des individus de l'accès à une des actifs physiques et donne le droit de vendre les actifs physiques à une tierce partie. Etre propriétaire donne donc un pouvoir, qui s'exprime notamment lors de la distribution des rentes. Mais il existe également une autre façon d'acquérir du pouvoir. Un

¹⁴ Notons que l'analyse de Rajan et Zingales suppose qu'au démarrage de la firme, il existe un noyau de ressources critiques et d'investissements spécifiques même si l'entreprise développe par la suite des ressources critiques par le biais de l'évolution de l'accès et du capital humain.

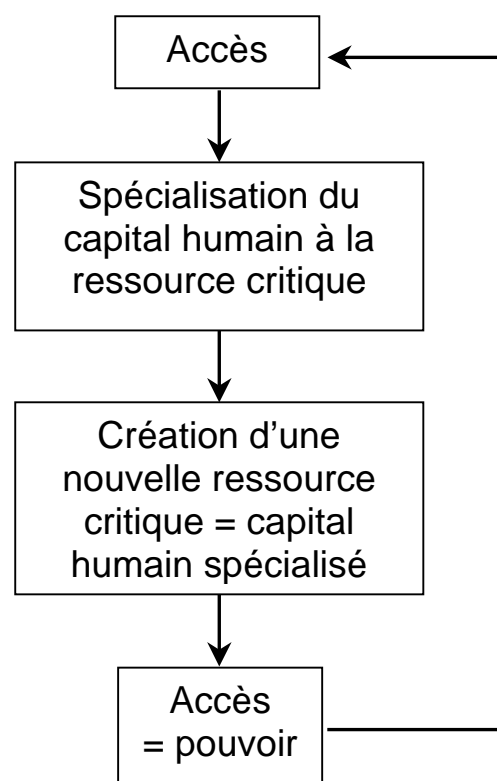
individu peut choisir de développer un investissement spécifique à la firme et peut choisir de spécialiser son investissement à la firme. L'employé peut disposer lui aussi d'un pouvoir vis-à-vis de l'employeur grâce à la possibilité qu'il a de travailler avec les actifs de l'employeur. Il peut, par un processus d'apprentissage, acquérir des compétences spécifiques qui le rendent indispensable pour l'employeur. Étant indispensable, l'employé peut à son tour menacer l'employeur de le priver de son capital humain pour s'approprier une plus grande partie de la quasi-rente relationnelle. Ce faisant, l'employé use de son *pouvoir*, qui lui appartient en propre et ne peut faire l'objet d'une transaction ou d'une contractualisation. « L'autorité, ou le pouvoir, est différente du mécanisme des prix parce qu'elle implique l'exercice de droits qui ne sont pas contractibles, les fameux droits résiduels de contrôle » (Rajan & Zingales [1998], p 387). Avec Grossman, Hart, Moore, ils reconnaissent l'importance de l'incomplétude des contrats dans l'appréhension des concepts d'autorité et de pouvoir: « plus l'espace des contrats qui peuvent être écrits et exécutés est restreint, plus le rôle des droits résiduels de contrôle, et donc du pouvoir, est important » (ibid.). En revanche, Rajan et Zingales mettent en avant le rôle, négligé par Grossman, Hart, Moore, des actifs humains. Dans ce paradigme, l'autorité suppose donc que la propriété ne soit qu'une modalité d'une catégorie plus générale qui serait le pouvoir, lequel serait en fait identique aux droits résiduels de contrôle. Ces derniers pourraient en fait ne pas exclusivement provenir de la propriété des actifs non humains mais aussi de l'accès à tous les types d'actifs. Autrement dit, un individu non propriétaire peut quand même détenir un certain pouvoir, c'est à dire des droits résiduels de contrôle. Les salariés pourront eux aussi disposer d'un certain pouvoir à *condition* qu'ils puissent accéder à un...accès.

2-3-2 Une source majeure de pouvoir : l'accès

Rajan et Zingales [1998, p 1] définissent précisément l'accès comme la capacité à utiliser ou à travailler avec une ressource critique. L'accès fournit la possibilité à l'employé de créer une ressource critique qu'il contrôle : son capital humain spécialisé [Rajan et Zingales, p 2]¹⁵. Le développement du capital humain modifie **l'accès** (ou le droit d'accès) aux ressources critiques de l'entreprise, c'est-à-dire, à

¹⁵ Ce qui augmente d'autant son pouvoir. Notons avec Biondi et Gindis [2003] que Rajan et Zingales utilisent de manière indistincte « autorité », « pouvoir » et « hiérarchie ».

celles qui sont indispensables à sa survie économique. En effet, plus les employés ont un capital humain élevé, plus ils peuvent contrôler l'accès aux ressources clés de l'entreprise, les valoriser mais aussi se les approprier pour augmenter leur capital humain. Ainsi, le salarié qui spécialise son capital humain et l'associe à une ressource indispensable pour l'entreprise (un logiciel, une base de données, un réseau de clients, etc.) se construit un droit d'accès qui lui permet de disposer d'un pouvoir. En retour, le droit d'accès permet au salarié de développer son capital humain qui va devenir une ressource critique, ce qui renforcera son pouvoir en développant son droit d'accès, etc.



Rajan et Zingales s'intéressent donc aux contre-pouvoirs des salariés. Leur contre-pouvoir repose sur le capital humain. Un individu dont le capital humain serait utile à un autre individu, qu'il soit ou non propriétaire pourrait menacer cet autre individu de le priver de l'usage de ses actifs humains spécifiques C'est cette menace potentielle qui serait le socle du pouvoir du non propriétaire. Dès lors, les salariés pourront eux aussi disposer d'un certain pouvoir à *condition* qu'ils puissent avoir accès à des ressources qui leur permettent de se rendre indispensables pour l'employeur [accès à une ressource (physique ou immatérielle) ou accès à leur propre capital humain spécifique] [Tinel 2000].

2-4 Quelle structure de gouvernement ?

Face à ces deux sources de pouvoir (propriété des actifs non humains versus capital humain spécialisé+accès), quelle peut être la structure de gouvernement qui peut être adoptée afin de correspondre à cette (nouvelle) nature de la firme ?

Le capital humain crée un pouvoir d'usage privilégié, non sur l'entreprise comme unité juridique, mais sur ses ressources critiques indispensables et donc sur l'entreprise comme unité économique. Ainsi, les droits de propriété (actionnaires) et les droits d'accès aux ressources se complètent et parfois entrent en compétition pour le pouvoir. En conséquence de cette évolution radicale de la nature du travail, l'entreprise doit apprendre à **associer capital financier et capital humain, de manière que ce dernier soit valorisé au même titre que le capital financier**. Reste à savoir comment se réalise un tel équilibre et quel gouvernement d'entreprise le permet. Car les pouvoirs attachés au capital financier d'une part, au capital humain de l'autre, ne sont pas les mêmes. Les enjeux sont donc clairs : les propriétaires de l'entreprise ont intérêt à ce que les salariés qu'ils emploient ne soient pas en mesure de contester leur autorité en développant à l'excès leur capital humain. Symétriquement, les employés chercheront à enrichir les tâches et à accéder au plus grand nombre possible des ressources critiques qui composent la firme pour se rendre indispensables.

2-4-1 la *third part ownership* (Rajan et Zingales) ou la *mediating hierarchy* (Blair et Stout)

Dans le cadre de la NTDP, le recours à une tierce partie (*third part ownership* pour Rajan et Zingales [1998] ou la *mediating hierarchy* pour Blair et Stout [1999]) doit éviter les abus de *pouvoir* et doit permettre la réalisation d'une coopération efficace au sein de la firme. La propriété du capital financier (les actions) donne le droit d'exclure des membres (par exemple les salariés) de l'accès aux investissements physiques et le droit de vendre ces investissements physiques à un tiers. Mais, inversement, détenir ou acquérir du capital humain spécifique donne un pouvoir sur la valeur de l'entreprise et donc du capital financier. En effet, si le salarié développe son capital humain, il crée de la valeur non seulement pour lui mais aussi pour

l'entreprise. Entre les détenteurs du capital financier et ceux du capital humain, il y a donc un jeu de pouvoir qui conduit à un équilibre (une coalition). **La situation optimale est celle où il existe un tiers** qui permet de réaliser les décisions optimales d'investissement et de production.¹⁶ La tâche essentielle de ce tiers est de sélectionner parmi les différentes coalitions d'actionnaires et de salariés (donc de couple capital financier/capital humain), celle qui produit le plus grand résultat économique. Le rôle de ce tiers est de garder le contrôle des actifs et des ressources en dehors des mains des détenteurs du capital humain et du capital financier, afin qu'ils ne s'en servent pas pour accroître leur pouvoir. Inversement, il doit éviter que les actionnaires ne cherchent leur profit immédiat contre la valorisation du capital humain spécifique. Dans l'optique de Rajan, Zingales [1998, 2000] et de Blair et Stout [1999], **cette troisième partie pourrait être une entité légale séparée de l'entreprise qui détiendrait les droits de propriété (ainsi que les droits de contrôle) sur les investissements physiques et les ressources critiques**. Pour Rajan et Zingales [1998, p 422], la principale fonction de cette troisième partie est de supporter les coûts d'opportunité (des dirigeants et des employés) justement parce qu'elle ne réalise pas d'investissements spécifiques à la firme. Elle est en sorte un **arbitre** qui évite que les employés et les propriétaires usent de leur pouvoir l'un contre l'autre.

Pour Blair et Stout [1999, p 250], cette *mediating hierarchy* doit détenir tous les droits de propriété sur le capital et le capital humain spécifique à la firme mais également sur l'output collectif (afin d'éviter les problèmes de hold-up dans le cas d'output non-séparables). Les droits sur les actifs n'appartiendraient plus aux actionnaires mais à l'entreprise elle-même. Pour ces auteurs, cette évolution ne représente pas une révolution, puisqu'elles précisent que dans le conseil d'administration n'a pas pour fonction de défendre les intérêts des actionnaires mais de protéger les investissements spécifiques à l'entreprise [Blair et Stout 1999, p 253]. De plus, elles précisent (ibid, p 274), que les membres de la firme se soumettent à cette *hierarchy* pour leur propre bénéfice, puisque la *mediating hierarchy* protège leur investissement spécifique (capital humain ou accès)¹⁷ et encourage les membres à continuer de développer et exploiter leur investissement spécifique (ibid, p 278).

¹⁶ Voir Biondi Y. et Gindis D. [2003] pour une discussion critique de ce point

¹⁷ Rappelons que la solution de la TDP pour éviter les hold-up et résoudre les problèmes de la production en équipe est de nommer un moniteur. Dans le cas de la grande entreprise, la solution est d'allouer les droits de

3 L'apport de M.Blair à la problématique de l'actionnariat salarié

3-1 Définition de la firme dans les travaux de Blair

Blair se démarque de la TDP¹⁸ en proposant une définition de la firme très proche de celle de Rajan et Zingales. Pour elle, la firme n'est pas un nœud de contrats mais un nœud d'investissements spécifiques (notamment en capital humain), dans lequel différents groupes ont une difficulté à protéger leurs contributions à travers des contrats explicites [Blair et Stout 1999, p 275]. Ce nœud d'investissements spécifiques est réalisé par des individus qui cèdent volontairement le contrôle sur les ressources à une *mediating hierarchy*, dans l'espoir de partager équitablement les bénéfices qui pourraient être tirés de cette coalition [Blair et Stout 1999, p 285].

3-2 Quels fondements pour les droits de propriété ?

La conséquence de la définition que retient Blair est assez importante en ce qui concerne les droits de propriété sur la firme. Si la firme est bien un nœud d'investissements spécifiques notamment en capital humain comme le suggère Blair, cela remet partiellement en cause les fondements classiques des droits de propriété liés exclusivement au **capital financier**. Dans la vision de la TDP, l'entreprise appartient à ses actionnaires qui détiennent les droits de propriété (ou le propriétaires dirigeant pour une petite entreprise) [Demsetz 1967, 1997]. L'entreprise appartient par conséquence à l'ensemble de ses actionnaires. Et ces mêmes actionnaires délèguent la gestion des affaires à des dirigeants, tout en conservant les droits de contrôle sur l'entreprise (en vertu de leurs droits de propriété). Maintenant, si l'on considère que la firme est un nœud d'investissements spécifiques, qui doit détenir les droits de propriété sur le capital humain, sinon les employés eux-mêmes ? C'est en reconnaissant que la création de valeur et la pérennité de l'entreprise est bâtie pour partie sur son capital humain (idiosyncratique) et son

contrôle (et de rendement résiduel) au(x) propriétaire(s), en vertu d'un fondement peu explicite (le risque : financier ? d'être lésé en cas de faillite ?).

¹⁸ qui considère les employés comme des unités interchangeable qui n'apportent pas de ressources particulières et qui ne réalisent pas d'investissements [Blair et Stout 1999, p 267]

développement que la NTDP et M.Blair apportent une réelle nouveauté¹⁹. De ce fait, les salariés sont légitimes par nature (en tant qu'apporteurs de ressources) pour détenir des droits de propriété sur la firme. L'approche de la NTDP tient également compte du caractère non-redéployables des actifs humains qui fait supporter un risque plus important aux employés qu'aux actionnaires, qui eux, peuvent diversifier leurs risques [Baudry 2003 p 71, Blair 1999]. Cette caractéristique renforce l'incitation des employés à utiliser leur capital humain et à le développer au sein de la firme et conduit in fine à pérenniser la coalition en place.

3-3 La firme peut-elle être efficace ?

La conséquence de cette définition de la firme que retiennent Blair et les auteurs du NTDP est de légitimer les employés en tant que détenteurs « naturels » de droits de propriété sur la firme. On peut dès lors se demander si cette structure de droits de propriété peut être efficace. Deux cas de figure peuvent se présenter. Si la firme est de petite taille, on peut présumer que les droits de propriété seront internalisés en totalité par le dirigeant et ses employés. La TDP a montré que la structure optimale pour ce type de firme était celle où le dirigeant était également propriétaire, internalisant à lui tout seul les droits de propriété. La question est alors de savoir l'internalisation collective des droits de propriété peut produire la même efficacité. *A priori* cela peut permettre d'aligner les intérêts de l'ensemble des membres de la coalition sur la pérennisation de la firme et de la coalition. Deuxième cas de figure : la société managériale. Dans ce cadre là, une partie des droits de propriété (portant sur la capital financier) est aux mains des actionnaires externes tandis qu'une autre partie est détenue par les employés. Cette structure de droits de propriété peut être efficace car elle confère des droits de propriété (et corrélativement des incitations et une rétribution) aux détenteurs du capital humains ou des employés ayant accès à une ressource critique. Cette structure incite donc la coalition des membres de la firme à développer les ressources critiques et leur capital humain. D'autre part, cette structure peut permettre de résoudre le problème de hold-up, la fonction de production restant non-séparable. Les employés restent attachés à la firme mais

¹⁹ L'importance attribuée au capital humain dans l'approche de la NTDP rappelle l'opposition théorique en stratégie entre partisans du courant des ressources (RBV) et l'école du positionnement d'inspiration porterienne. [pour une synthèse, voir Mintzberg et alii 1999].

parallèlement ont une incitation à rester membre de la coalition, à développer leur capital humain, le spécialiser et développer leur accès tout en protégeant le noyau dur de ressources critiques.

L'efficacité d'une telle firme dépend donc de la légitimation des inputs critiques et stratégiques de la firme. En accordant des droits de propriété aux employés et en reconnaissant l'importance de l'accès et des ressources critiques, la NTDP place au cœur du processus de création de valeur les ressources idiosyncratiques. De ce point de vue là, elle partage la même conception de la performance que le courant des ressources (RBV – Wernerfelt 1984, Grant 1991). Il n'en reste pas moins que Blair (1999) distingue deux types de risques supportés par les employés : d'une part, que la rente et les quasi-rentes générées par le capital humain soient expropriées ex-post par les autres partenaires de la firme (d'où sa proposition de mediating hierarchy, Blair et Stout 1999), et, d'autre part, que sa valeur actuelle fluctue à l'avenir, soit parce que les compétences ne seraient plus utiles à la firme, soit parce que la firme ne générerait plus suffisamment de rentes. Le couplage de la définition de la firme retenue et la rémunération du risque amène Blair à considérer les salariés comme des créanciers résiduels tout en considérant que les conditions d'une firme efficace peuvent être garanties par cette structure originale de droits de propriété.

3-4 La spécificité de la position de M.Blair dans la littérature consacrée à l'actionnariat salarié

La vision de Blair et de la NTDP remet en perspective de l'essentiel de la littérature sur l'actionnariat salarié. En effet, une grande partie de cette littérature se concentre sur les mécanismes individuels et collectifs qui rentrent en jeu en présence d'un actionnariat salarié et qui conduisent à une performance supérieure (par rapport aux entreprises n'en disposant pas) [pour une synthèse Sesil et alii 2001 ; Blasi, Conte, Kruse, 1996]. Schématiquement, les salariés sont incités à devenir actionnaires car cela représente un retour quantifiable sur leur travail [Hammer, Stern, Gurdon 1982] et car cela constitue également un bon investissement [French 1987]. Etre actionnaire salarié procure de la satisfaction (qui peut être intrinsèque, extrinsèque ou instrumentale [Klein 1987]). Cette satisfaction génère des effets organisationnels positifs pour l'entreprise (implication, adhésion, responsabilisation, productivité, fidélisation). Au bout du processus, l'agrégation de ces multiples effets positifs sur le

comportement individuel et collectif des employés génère plus de performance, financière ou en termes d'efficacité des ressources humaines. La littérature sur l'actionnariat salarié est marquée par une approche conséquentialiste. C'est parce que l'actionnariat salarié est introduit dans l'entreprise que la performance augmentera au bout du processus. De manière classique, on retient également que l'actionnariat salarié aligne les intérêts de l'ensemble des membres de la firme [Desbrières 2002]. Mais la littérature ne s'est jamais penchée sur la définition de la firme que l'on pouvait retenir, empêchant par la même de se poser la question de la légitimité des droits de propriété accordés aux salariés. En précisant que les salariés sont légitimes pour devenir créanciers résiduels, Blair renverse le raisonnement et affirme que la répartition classique des droits de propriété devrait inclure les salariés [Blair 1995, Blair 1999]. A aucun moment, Blair n'envisage de considérer l'actionnariat salarié comme une récompense ou une incitation supplémentaire à être plus efficace. Pour elle, l'actionnariat salarié est juste par nature et de plein droit parce que les salariés investissent leur capital humain.

3-5 Le paradoxe des droits de propriété sur le capital humain

Le problème qui se pose dans l'approche de Blair et de la NTDP est celui de la forme des droits de propriété. Comment garantir et reconnaître à la fois des droits de propriété sur le capital humain dont celui de chaque employé sur le sien ?

Cette question renvoie au fondement même du droit de propriété de l'individu sur lui-même. Locke se fait ainsi le défenseur du droit de propriété *naturel*²⁰. La propriété est substantivement liée à l'individu et ontologiquement liée à l'homme. Par principe l'homme est souverain, c'est-à-dire propriétaire de lui-même [Gomez 1996, pp 30-31]. Le droit de propriété enrichit alors l'axiomatique libérale en bornant l'autonomie des acteurs dans l'espace des propriétés [Gomez 1996, p 32]. Ce que Furubotn et Pejovich [1972, p 1139] expriment sous la forme suivante : « le système de droits de propriétés prévalant dans une communauté peut être décrit comme un ensemble de relations économiques et sociales définissant la position des individus relativement à des ressources rares ».

²⁰ « L'homme porte en lui même la justification principale de la propriété parce qu'il est son propre maître et propriétaire de sa personne, **de ce qu'il fait et du travail qu'ils accomplit** » (nous soulignons), Locke, Second Traité du Gouvernement Civil, 32

L'approche de Blair consiste à légitimer les salariés en tant que détenteurs de droits de propriété. Mais dans ce monde libéral, comment **reconnaître et réifier** le capital humain ? en d'autres termes, comment créer des droits de propriété justifiés au nom du capital humain ? faut-il créer des droits de propriété « humains » complémentaires des droits de propriétés (liés au capital financier) ?

M.Blair ne va pas aussi loin et adopte une position pragmatique et réaliste. En effet, comme les salariés doivent matérialiser leurs droits de propriétés (du fait de leur investissement en capital humain) et que les droits de propriété « humains » n'existent pas, la seule possibilité de reconnaître la valeur de ce capital humain est d'accorder des....actions aux salariés. Ce paradoxe apparent peut se justifier par le fait que les actions d'une entreprise et son cours de Bourse peuvent traduire et refléter la performance de l'entreprise et de son capital humain²¹. Le capital financier sert alors de **support de droit** au capital humain. La performance du capital humain se traduit dans la performance globale de l'entreprise et la valorisation du capital humain est traduite dans la performance du capital financier. Blair apporte dès lors un cadre théorique à la réconciliation du capital financier et du capital humain. La valorisation du capital financier est donc censée refléter la valorisation et la performance du capital humain, qui est un nœud de ressources et d'investissements critiques et idiosyncratiques pour la firme. Finalement, c'est de sa nature duale que peut émerger la performance de l'entreprise. Se démarquant de la vision séparatiste de la TDP, Blair considère qu'il faut faire émerger une structure de droits permettant la combinaison du capital financier et du capital humain. C'est pour elle, une des limites du droit et de la jurisprudence américains, qui reflètent et sécurisent la *shareholder primacy* et donc la prédominance des intérêts du capital financier [Blair et Stout 1999, voir Bainbridge 2002, Meese 2002, Millon 2002 pour une discussion critique]

²¹ Ce qu'illustre particulièrement les secteurs où le capital humain est déterminant (biotechnologies, informatique, publicité, sociétés d'avocats,...)

Conclusion

Il y a bien à l'heure actuelle un renouveau de la problématique des fondements mêmes de la firme. En effet, la NTDP sans renier sa filiation avec la TDP marque une certaine rupture sur la question de la nature de la firme. Se poser cette question, au demeurant très théorique, nous amène à nous questionner sur les déterminants de la création de valeur de l'entreprise. Finalement, est-ce que l'entreprise doit être la meilleure combinaison possible d'actifs non-humains (TCI), couplée à la structure de propriété la plus performante possible ? Ou bien, si l'on prend en compte la vision de la NTDP, doit-elle être la meilleure combinaison de ressources spécifiques et de capital humain ? Cette problématique de la nature de la performance, centrale en stratégie, appelle à un rapprochement des deux disciplines ou invite tout du moins à une lecture croisée de cette question sous l'angle de l'économie et de la stratégie.

Nous avons tenté de montrer également que la problématique de l'actionariat salarié illustre certaines limites de la TDP et que la NTDP permettait d'envisager certains dépassements. D'autre part, ce qui semble le plus intéressant dans cette théorie encore en construction, c'est cette capacité à fournir un cadre théorique réconciliateur entre capital humain et capital financier. Si le 21^e siècle est celui du développement du capital immatériel, humain, intangible comme certains l'envisagent, alors la NTDP semble pouvoir fournir un cadre intégrateur à cette évolution notable de la (nouvelle) nature de la firme et des (nouveaux) fondements du capitalisme. Le développement de l'actionariat salarié, peut dès lors apparaître légitimement comme la matérialisation concrète de cette réconciliation entre capital humain et capital financier. C'est ce que certains hommes politiques appellent en tout cas de leurs vœux²². Au plan théorique, les mécanismes d'actionariat salarié fournissent quelques solutions à des problématiques classiques de gouvernement d'entreprise : « La rémunération des employés par des actions des entreprises peut fournir un mécanisme destiné à encourager et à protéger les investissements en capital humain spécifique. La détention d'actions par les salariés donne aussi certains droits de contrôle et simultanément aligne les intérêts des employés et des détenteurs externes d'actions. » [Blair 1999].

²² Tribune d'Edouard Balladur, Les Echos, 19 juillet 2004 ; Tribune de d'Olivier Edwards, Croissance Plus, Les Echos, septembre 2005, amendements correspondants - projet de loi de finances 2005, 19 novembre 2004, Loi de Finances 2005, Contrat France 2005, intervention de Dominique de Villepin, 1^{er} septembre 2005, rapport Cornut-Gentille/Godfrain au 1^{er} ministre, 29 septembre 2005.

Bibliographie

- Alchian A.A., 1987, Property Rights, in Eatwell, Milgrate, Newman, The new Palgrave: A dictionary in Economics.
- Alchian A. et Demsetz H., 1972, Production, Informations Costs and Economic Organization, American Economic Review, 62(5).
- Alchian A. et Demsetz H., 1973, The Proprety Right Paradigm, The Journal of Economic History, vol.33, n°1, The Tasks of Economic History, pp 16-27.
- Alchian A. et Woodward S., 1988, The firm is dead, Long live the firm. A review of Oliver Williamson's The Economic Institutions of Capitalism, Journal of Economic Literature, vol 26, mars.
- Amann B., 1999, in Koenig G. dir., De nouvelles théories pour gérer l'entreprise au XXIe siècle, Economica.
- Bainbridge, S., 2002, Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance, UCLA School of Law Working Paper, n°02-06.
- Bartkus B., 1997, Employee ownership as catalyst of organizational change, Journal of Organizational Change Management, vol.10, n°4.
- Baudry B., 2003, Economie de la firme, Paris, La Découverte.
- Biondi Y. et Gindis D., 2003, La nature économique de la firme entre pouvoir et entité : l'apport de Rajan et Zingales à la théorie de la firme, Centre Walras, document de travail 280.
- Blair M., 1995, Ownership and Control, Brookings Institution Press, Washington.
- Blair M., 1999, Firm-specific human capital and theories of the firm, in Employees and Corporate Governance, Blair M. et Roe M. (eds.), Brooking Institution Press.
- Blair M., et Stout L., 1999, A Team Production Theory of Corporate Law, Virginia Law Review, vol.85, n°2, Mars., pp 248-320.
- Blasi J., Conte M., Kruse D., 1996, Employee Stock Ownership and Corporate Performance among Public Companies, Industrial and Labor Relations Review, vol.50, n°1.
- Charreaux G., 1999, La théorie positive de l'agence : lectures et relectures, in De nouvelles théories pour gérer l'entreprise au XXI e siècle, Koenig G. (coord.), Economica.
- Charreaux G., 2001, Le gouvernement d'entreprise in Encyclopédie des ressources humaines, J.Allouche (coord.), Vuibert.
- Coase R., 1937, The Nature of the Firm, Economica, 4, Novembre, pp 386-405.
- Coase R., 1960, The Problem of Social Cost, Journal of Law and Economics, 3, pp 1-40.
- Conte M., Tannenbaum A., 1978, Employee-owned companies :Is the difference measurable, Review.
- Coriat B. et Weinstein O., 1995, Les nouvelles théories de l'entreprise, Le Livre de Poche, Paris.
- Couret A., 1987, La théorie des droits de propriété in CEDAG, De nouvelles théories pour gérer l'entreprise, Economica.
- Demsetz H., 1967, Toward a Theory of Property Rights, American Economic Review, 57(2), pp 347-359.
- Demsetz H., 1997, The Firm in Economic Theory: a Quiet Revolution, American Economic Review, 87(2), pp 426-429.
- Desbrières Ph., 1997a, Le rôle de l'actionariat des salariés non-dirigeants dans le système de gouvernement de l'entreprise in Le Gouvernement des Entreprises Charreaux G. (ed.), coll. Recherche en Gestion, Economica.
- Desbrières Ph., 1997b, La participation financière des salariés et ses incidences sur la performance et l'organisation interne de l'entreprise in Le Gouvernement des Entreprises Charreaux G. (ed.), coll. Recherche en Gestion, Economica.
- Desbrières Ph., 2002, Les actionnaires salariés, Revue Française de Gestion, n°141, novembre-décembre 2002.
- Eymard-Duvernay F., 2004, Economie politique de l'entreprise, La Découverte, Paris.
- Favereau O., 1989, Marchés internes, marchés externes, Revue économique, vol.40, n°2, mars.
- French J., 1987, Employee perspectives on stock ownership: Financial investment or mechanism of control ?, Academy of Management Review, vol.12.
- Frohlich N., Godard J., Oppenheimer J., Starker F., 1998, Employee versus Conventionally-Owned and Controlled Firms: An Experimental Analysis, Managerial and Decision Economics, vol.19, n°4-5.
- Furubotn E. et Pejovich S., 1972, Property Rights ad Economic Theory: A Survey of Recent Literature, Journal of Economic Literature, vol 10, n°4.
- Gindis D., 2005, Une appréciation critique de la nouvelle théorie des droits de propriété, Communication, Rencontre de la recherche IFGE, EM Lyon, 3 mars 2005.
- Gomez P-Y, 1996, Le Gouvernement de l'Entreprise, InterEditions.

- Gordon H., 1954, The economic theory of common property resource : the fishery, *Journal of Political Economy*, 62, pp 124-142.
- Grant R., 1991, The resource-based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation, *California Management Review*, 33, 3, pp 114-135.
- Hammer T., Stern R., 1980, Employee ownership: Implications for the organizational distribution of power, *Academy of Management Journal*, 23.
- Hammer T., Stern R., Gurdon M., 1982, Worker ownership and attitudes toward participation in Lindelfeld F. et Rothschild-Witt (eds), *Workplace democracy and social change*, Porter Sargent.
- Hardin G., 1968, The tragedy of commons, *Science*, 162, pp 1243-1248.
- Hart O., 1995, *Firms, Contracts and Financial Structure*, Oxford University Press, New York.
- Hart O. et Moore J., 1990, Property Rights and The Nature of The firm, *Journal of Political Economy*, 98(6), pp 1119-1158.
- Holmström B., 1999, The Firm as a Subeconomy, *Journal of Law, Economics and Organization*, vol.19, n°1, pp 74-102.
- Klein K., 1987, Employee stock ownership and employee attitudes: A test of three models., *Journal of Applied Psychology*, 73.
- Klein B., Crawford R., Alchian A., 1978 Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process, *Journal of Law and Economics*, 21(2), pp 297-326
- Locke J., 1994, *Second Traité du Gouvernement Civil*, Lazzeri C. et Spitz J-F (eds), PUF, Paris.
- Long R., 1978a, The effects of employee ownership on organizational identification, job attitudes and organizational performance: A tentative framework and empirical findings. *Human Relations*, 31.
- Long R., 1978b, The relative effects of share ownership versus control on job attitudes in an employee owned company, *Human Relations*, vol.31.
- Long R., 1979, Desires for and patterns of worker participation in decision making after conversion to employee ownership, *Academy of Management Journal*, 22.
- Long R., 1980, Job attitudes and organizational performance under employee ownership, *Academy of Management Journal*, 23.
- Long R., 1982, Worker ownership and job attitudes: A field study, *Industrial relations*, 21.
- Meese, A., 2002, *Essay: The Team Production Theory of Corporate Law: A Critical Assessment*, *William and Mary Law Review* 43.
- Menard C., 1990, *l'économie des organisations*, La Découverte, Paris.
- Milgrom P. et Roberts J., 1992, *Economics, Organization and Management*, Prentice-Hall International.
- Millon, D., 2000, New Game Plan or Business as Usual? A Critique of the Team Production Model of Corporate Law, *Virginia Law Review* 86.5, pp 1001-1044.
- Mintzberg H., Ahlstrand B., Lampel J., 1999, *Safari en pays stratégie*, Village Mondial.
- Moore J., 1992, The Firm as a Collection of Assets, *European Economic Review*, 36 (2-3), pp 493-507.
- Posner R., 1972, *The Economic Analysis of Law*, Little Brown, Boston.
- Rajan R. et Zingales L., 1998, Power in a theory of the firm, *Quarterly Journal of Economics*, Mai, pp 387-432.
- Rajan R. et Zingales L., 2000, *The Governance of the New Enterprise in Xavier Vives (ed.)*, *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives*, Cambridge University Press.
- Rajan R. et Zingales L., 2001, The Firm as a Dedicated Hierarchy : A Theory of the Origins and the Growth of Firms, *Quarterly Journal of Economics*, 116(3).
- Rousseau D., Shperling Z., 2003, Pieces of the action : Ownership and the changing employment relationship, *Academy of Management Review*, vol.28, n°4.
- Ricketts M., 1987, *The Economics of Business Enterprise*, Weatsheaf Books.
- Simon Y. et Tezenas du Montcel H., 1977, *Théorie de la Firme et Réforme de l'Entreprise*, *Revue Economique*, mai.
- Tinel B., 2000, La concurrence sur le marché du travail au regard de quelques débats récents sur le pouvoir, *Communication*, IWGVT Conference.
- Tinel B., 2004, Que reste-t-il de la contribution d'Alchian et Demsetz à la théorie de l'entreprise ?, *Cahiers d'Economie Politique*, n°46, pp.67-89.
- Wernerfelt B., 1984, A Resource-based View of The Firm, *Strategic Management Journal*, 5, pp 171-180
- Zingales L., 2000, In Search of New Foundations, *Journal of Finance*, 55(4), pp 1623-1653.
- Zolezzi G., 2004, L'Actionariat Salarié Influent face aux théories des droits de propriété et de la gouvernance partenariale, *Communication présentée au colloque Métamorphoses des Organisations*, Université Nancy 2, GREFIGE, 21 et 22 octobre 2004.