UNIVERSITE CATHOLIQUE DE LOUVAIN
Louvain School of Management

Critique du « nouvel esprit » du gouvernement d'entreprise : Le cas de l'implication patrimoniale des salariés

Stéphane NASSAUT

Thèse présentée en vue de l'obtention du grade de docteur
en sciences économiques et de gestion

Membres du Jury :

Prof. R. COBBAUT (UCL/LSM et CPDR), Promoteur
Prof. T. BOYER (Université du Luxembourg)
Prof. E. CHIAPELLO (HEC Paris)
Prof. M. de NANTEUIL-MIRIBEL (UCL/LSM)
Prof. Th. PERILLEUX (UCL/LSM)
Prof. P. AGRELL (UCL/LSM), Président

Avril 2011

Remerciements

Je tiens à exprimer ma sincère gratitude envers Robert Cobbaut, mon promoteur, pour son encadrement et ses conseils, et, plus encore, pour m'avoir ouvert aux théories critiques du fonctionnement de l'économie et de l'entreprise en particulier. Je remercie aussi chaleureusement le Professeur Marthe Nyssens qui, indirectement, a été un moteur soutenant et déterminant dans l'accomplissement de ce travail. Enfin, j'adresse mes plus profonds remerciements à l'ensemble de mes proches pour leur indéfectible soutien malgré le temps et l'énergie dont ce long parcours de thèse les a parfois privé.

INTRODUCTION GENERALE.....13

PREMIERE PARTIE : CAPITAL HUMAIN ET GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE 21

Chapitre 1. La théorie du capital humain 23

Section 1. Genèse et essor 23

a. Une approche en rupture avec les considérations « morales et philosophiques » de l'époque … 25

b. … justifiée par la mutation des paradigmes productifs … 27

1) Le schéma tayloro-fordien 28

2) Le schéma post-fordien 29

c. … et partiellement en phase avec les revendications sociales de l'époque. 33

Section 2. Fondements épistémologiques 35

a. La rationalité instrumentale 35

b. La généralisation de la coordination marchande 37

Section 3. Conception de la gouvernance 39

a. Le « capital humain » général 39

b. Le « capital humain » spécifique 40

Section 4. Les limites de cette conception de la gouvernance 42

a. Une gouvernance marchande ou l'absence de gouvernance 42

b. La spécialisation : une boîte noire 44

c. L'investissement en « capital humain » 45

1) Une production de soi 45

2) Une marchandisation de soi 49

3) Une production de soi hétéronome 51

d. Une légitimation des inégalités salariales 52

e. Une fragilisation de la « société salariale » 54

f. Un éclatement de la relation salariale 56

1) La stabilité polyvalente 57

2) La « profession » 58

3) La « flexibilité de marché » 58

Conclusions 60

Chapitre 2. Le « capital humain » dans la nouvelle économie institutionnelle 63

Introduction 63

Section 1. Fondements épistémologiques 64

a. Rationalité limitée et opportunisme 64

b. La firme, comme alternative au marché 67

Section 2. Définition du champ de la gouvernance 69

a. La spécialisation du « capital humain » 69

b. L'incertitude 72

Section 3. Les structures de gouvernance du « capital humain » ... 75

a. La relation d'autorité 76

b. Les marchés internes du travail 79

Section 4. Les limites de cette conception de la gouvernance 84

a. De l'opportunisme à la « coopération totale » 84

b. La gouvernance du « capital humain » : un processus analytique .. 85

c. La « créativité » est considérée comme une constante 89

d. Le pouvoir : une notion « diffuse » 90

e. La mobilité du « capital humain » général 92

f. Une approche « shareholder » de la « corporate gouvernance » ... 94

Conclusions 99

Chapitre 3. Capital humain et nouvelle théorie des droits de propriété : l'approche de R. Rajan et L. Zingales 103

Introduction 103

Section 1. La théorie moderne des droits de propriété 106

a. La contribution de Grossman et Hart (1986) 106

b. La contribution de Hart et Moore (1990) 107

c. Critique du modèle GHM 109

Section 2. Définition du champ de la gouvernance 114

a. Evolution de la firme 114

1) La « Modern Business Enterprise » 114

2) La « Nouvelle Entreprise » 115

b. Définition de la firme 117

c. La spécialisation 118

1) La spécialisation : une forme de « complémentarités » 119

2) Les différentes formes de spécialisation 120

3) L'accès ou l'opportunité de se spécialiser 120

Section 3. Conception de la gouvernance 122

a. Définition de la gouvernance 122

b. Les mécanismes de gouvernance 124

1) Pouvoir, spécialisation et contrôle 124

2) Une transformation des rapports hiérarchiques 129

a) La hiérarchie verticale 130

b) La hiérarchie horizontale 130

3) D'un rapport de subordination à un rapport de délégation 132

4) Un arbitrage intertemporel du pouvoir 135

5) Une approche « stakeholder » 137

a) Définition du stakeholder 138

b) La construction de l'intérêt collectif 139

c) L'approche stakeholder et la nouvelle théorie des droits de propriété 141

Section 4. Les limites de cette conception de la gouvernance 150

a. Une conception pessimiste de l'action collective 150

1) L'action collective : diviser pour régner 150

2) Une approche stakeholder instrumentale 153

3) La tierce partie : une partie distante, extérieure au nexus et à ses conflits internes 159

b. Deux adjuvants antinomiques 161

1) La loyauté et la confiance 161

2) La menace 163

c. La « nouvelle entreprise » et le droit 166

1) La propriété : un droit légitime ou une capacité d'action ? 167

2) L'appartenance des stakeholders 170

3) Le problème des frontières de la firme 172

d. L'analyse de la mobilité du « capital humain » 173

e. Marché, hiérarchie et réseau 175

Conclusions 180

Conclusions de la première partie 185

DEUXIEME PARTIE : LE NOUVEL ESPRIT DU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE 203

Chapitre 4. Le « nouvel esprit du capitalisme » et le gouvernement d'entreprise 205

Introduction 205

Section 1. La nouvelle théorie des droits de propriété : le nouvel esprit du « gouvernement d'entreprise » ? 207

a. La gouvernance de la firme connexionniste 207

1) La « transformation du non-capital en capital », de l'être humain en « capital humain » 207

2) La firme connexionniste : un réseau de relations spécialisées 211

3) L'incomplétude contractuelle et l'imperfection des droits de propriété 214

4) Une mixité des modes de gouvernance : marché, hiérarchie et réseau 216

5) L'accès : une nouvelle composante de la propriété..... 219

6) La loyauté..... 220

b. Nouvel esprit du capitalisme et régime de croissance patrimonial (étendu) 221

Section 2. Critique de la nouvelle théorie des droits de propriété à l'aune du nouvel esprit du capitalisme : une théorie de la justice ou de l'exploitation ? 226

a. Un cadre comptable pour recenser les contributions 227

b. L'exploitation d'un différentiel de mobilité 229

c. L'exploitation des salariés de la stabilité polyvalente et de la flexibilité de marché 234

d. L'absence de dispositifs institutionnels de négociation 237

e. La substitution de l'économie au droit..... 238

f. La « tête » : un « faiseur » 240

Conclusions 242

Chapitre 5. Le cas de la rémunération patrimoniale des salariés 245

Introduction 245

Section 1. La règle salariale..... 251

a. La double dimension de la règle salariale : étalon et modèle de référence 251

b. La règle salariale : une règle conventionnelle..... 252

Section 2. La rémunération patrimoniale 256

a. La rémunération patrimoniale : une règle salariale..... 256

b. La rémunération patrimoniale : une règle salariale de type connexionniste 259

1) Une remise en cause de l'évaluation comptable 260

a) Le cas spécifique des « nouvelles entreprises » 262

b) La rémunération patrimoniale : une solution à un dilemme comptable ? 263

c) La controverse relative à la comptabilisation de la rémunération patrimoniale aux Etats-Unis..... 265

2) Le triple objectif d'une rémunération patrimoniale 275

a) Attirer le « capital humain » 277

b) Motiver le « capital humain » 278

c) Retenir le « capital humain » 279

3) L'actionnaire salarié : une figure de l'entrepreneur et du partenaire 281

4) Le Groupe versus l'Etat, ou la tension entre deux logiques 286

a) La définition d'une nouvelle communauté de référence 286

b) Une logique civique revisitée 288

c) Un exemple de controverse 291

Section 3. La rémunération patrimoniale : un dispositif de justice ou d'exploitation ? 296

a. Une réponse à la critique sociale 297

b. Un possible rapport de grandeur..... 298

c. Un renforcement de l'exclusion et de l'exploitation des salariés de la flexibilité de marché..... 300

d. Une nouvelle coupure entre propriétaires et non-propriétaires 305

e. Une rémunération déspatialisée par rapport à l'Etat..... 307

f. Une remise en cause de la souveraineté monétaire 313

g. Un sous-statut d'actionnaire..... 314

Conclusions 318

CONCLUSIONS GENERALES 323

BIBLIOGRAPHIE 335

“Laborers have become capitalists not from the diffusion of the ownership of corporation stocks, as folklore would have it*, but from the acquisition of knowledge and skill that have economic value.”*

Theodore Schultz (1961)

Introduction générale

La notion de « gouvernement » ou de « gouvernance d'entreprise » est utilisée pour désigner « la structure interne et formelle du pouvoir au sein des entreprises » (Rebérioux, 2003a) ou encore « l'ensemble des rapports de pouvoir et des problèmes de coordination spécifiques aux sociétés par action » (Aglietta, 2000). Concrètement, elle englobe des problématiques telles que la composition, l'organisation et le fonctionnement du conseil d'administration (par exemple, la désignation d'administrateurs indépendants en son sein, la séparation des fonctions de Directeur général et de Président du conseil d'administration), la constitution de comités indépendants spécialisés (d'audit, de rémunération), etc. Ces questions, et le gouvernement d'entreprise de manière générale, sont à l'origine d'une importante production scientifique. On peut citer, à titre de référence, « *A survey of corporate governance* » de Shleiffer et Vischny (1997) ou « *Corporate governance* » de Zingales (1998), ainsi que les ouvrages de Vives (2000) (« *Corporate governance : theoretical and empirical perspectives* »), Gomez (1996) (« Le gouvernement de l'entreprise ») ou Maati (1999) (« Le gouvernement d'entreprise »).

La répartition du pouvoir qui tend à s'imposer au sein de la firme, tant dans les discours que dans les pratiques, consiste le plus souvent à privilégier l'intérêt d'une seule partie prenante - les actionnaires -, en renforçant les moyens de contrôle de ces derniers sur les dirigeants, par le biais notamment des dispositifs précités. Cette conception de la gouvernance - la « souveraineté actionnariale » - prédomine également au sein des théories économiques de la firme. Ainsi, dans leur survey des théories du gouvernement d'entreprise, Shleifer et Vischny (1997) définissent la « corporate governance » comme les moyens par lesquels les financeurs de la firme garantissent leur retour sur investissement. Cette approche « financiarisée » et plus précisément « actionnariale » du gouvernement d'entreprise repose principalement sur deux grands types de justifications théoriques. Le premier trouve son origine dans les travaux de Berle et Means (1932) qui mirent en évidence une séparation du contrôle, exercé par les dirigeants, et de la propriété, détenue par un actionnariat de plus en plus fragmenté (les petits porteurs). Afin de pallier les asymétries d'information entre actionnaires et dirigeants, il est alors préconisé d'attribuer aux actionnaires les « droits résiduels de contrôle » sur la firme en raison de leur statut de « créanciers résiduels »[1]. Dans cette vision des choses, les actionnaires ont l'opportunité de

[1] En effet, à l'inverse des autres parties prenantes de l'entreprise (salariés, fournisseurs, etc.), les actionnaires ne bénéficient pas d'une rétribution déterminée a priori dans le contrat qui les lie à celle-ci.

« discipliner » le management de manière telle qu'il se consacre exclusivement à l'objectif de maximisation de la valeur actionnariale. Les interactions entre actionnaires et dirigeants s'inscrivent alors dans une *relation d'agence* au sein de laquelle les intérêts des dirigeants (l'agent ou la partie informée) sont alignés sur ceux des actionnaires (le principal ou la partie non informée) par le biais de contrats incitatifs. La théorie de l'agence réduit ainsi la firme à un « *nexus of contracts* » (Jensen et al., 1976). Soulignons enfin que cette allocation du pouvoir est justifiée par son efficience: les rétributions des autres parties prenantes sont en effet fixées par des contrats qui, dans la grande majorité des élaborations théoriques en économie, sont considérés – au moins implicitement – comme des contrats complets optimaux, c'est-à-dire comme associant à chaque éventualité[2] une règle de comportement. Maximiser le revenu résiduel des actionnaires revient dès lors à maximiser la valeur de la firme pour toutes ses parties prenantes. Dans son article de synthèse, Zingales (1998) souligne cependant avec une grande insistance l'importance pour le problème du gouvernement d'entreprise de la notion de « contrat incomplet » dont il déplore les insuffisances, qu'il attribue à l'absence d'une théorie générale des raisons pour lesquelles les contrats sont incomplets.

Un second corps de justifications est fourni par la théorie des coûts de transaction d'Oliver Williamson, dont l'unité d'analyse n'est plus le contrat, mais bien la transaction ou l'échange économique. En fonction des caractéristiques de la transaction, c'est-à-dire sa fréquence, son incertitude et le degré de spécialisation des actifs (physiques comme humains) impliqués dans la transaction, on sélectionnera le mécanisme de gouvernance (le marché, coordonné par les prix, ou la firme, coordonnée par le pouvoir hiérarchique) le plus efficient, c'est-à-dire celui qui minimise les coûts de transaction (coûts de recherche de l'information, de négociation, de surveillance, etc.). Comme la théorie de l'agence, la théorie des coûts de transaction plaide en faveur d'une souveraineté actionnariale sur la firme. En effet, selon cette théorie, les actionnaires subissent des risques élevés d'expropriation de leurs capitaux et doivent par conséquent être en mesure d'exercer une surveillance accrue et effective sur les investissements réalisés par les dirigeants de la firme, principalement par l'intermédiaire de son conseil d'administration (Williamson, 1985).

Ces deux courants théoriques forment le socle de ce qu'il est convenu d'appeler l'approche « shareholder » du gouvernement d'entreprise. Cette

[2] Comme nous le verrons plus loin, dans le contexte de « rationalité substantielle » où se situe le plus généralement la réflexion théorique, l'ensemble des futurs possibles est considéré comme connu de manière exhaustive.

approche dominante est toutefois contestée par une conception alternative de la gouvernance, qui soutient que la firme ne doit pas être exclusivement dirigée dans l'intérêt prioritaire des actionnaires mais bien dans celui de l'ensemble de ses parties prenantes (salariés, fournisseurs, clients, etc.). Cette seconde approche, dite « stakeholder », souffre cependant de plusieurs faiblesses, qui seront développées dans la suite de notre exposé, et qui l'empêchent de se présenter comme une alternative crédible à l'approche actionnariale. C'est dans ce contexte qu'il faut situer l'émergence d'une « nouvelle » théorie, fondée par deux professeurs de l'Université de Chicago, Luigi Zingales et Raghuram Rajan, et qualifiée de « nouvelle théorie des droits de propriété ». Tout en capitalisant sur une série de développements dont ils font la synthèse (notamment ceux de Williamson sur la spécialisation), ces auteurs introduisent une rupture par rapport aux approches dominantes et traditionnelles du gouvernement d'entreprise, et ce à plus d'un titre. Premièrement, la nouvelle théorie des droits de propriété remet en cause les fondements contractualistes de l'approche « shareholder ». L'enjeu prioritaire n'est plus, selon ces deux auteurs, d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires mais bien de lier les parties prenantes entre elles, et d'éviter ainsi une expropriation des ressources critiques intangibles et donc mobiles. Deuxièmement, cette nouvelle théorie se définit comme une approche « stakeholder » puisqu'elle reconnaît la contribution des parties prenantes à la création de la valeur ajoutée ainsi que leur position de créancier résiduel, au même titre que les actionnaires. Troisièmement, contrairement à la théorie « classique » des droits de propriété qui ne s'intéressait qu'à la propriété exercée sur des actifs physiques (les seuls appropriables), la nouvelle théorie des droits de propriété redéfinit le concept de propriété pour répondre aux nouveaux enjeux de gouvernance tels que la gouvernance des ressources inappropriables mais néanmoins cruciales, au premier rang desquelles figure le « capital humain ». La firme ne se compose donc plus exclusivement, ni même essentiellement, d'actifs physiques mais aussi de multiples parties prenantes (dont le « capital humain ») désormais hissées au rang de membre à part entière de la firme.

Cette brève présentation de la *nouvelle* théorie des droits de propriété suffit pour comprendre que son avènement s'explique par l'émergence d'une *nouvelle* représentation de l'entreprise qui, à son tour, a initié une réflexion sur les mutations de ses modes de gouvernance. L'hypothèse centrale qui structurera cette thèse est que la nouvelle théorie des droits de propriété de Rajan et Zingales relaie, au sein du champ des théories du gouvernement d'entreprise, le « *nouvel esprit du capitalisme* » (lui-même caractérisé par « une nouvelle représentation de l'entreprise »), c'est-à-dire l'idéologie qui, selon Luc Boltanski et Eve Chiapello, justifie l'essor du capitalisme contemporain. Ainsi, nous démontrerons dans la seconde partie de

ce travail que la conception de la firme, les hypothèses comportementales, les enjeux et les modes de gouvernance propres à la théorie de Rajan et Zingales sont également ceux qui, selon Boltanski et Chiapello (1999), caractérisent ce que ces derniers appellent le « monde connexionniste » ou la « cité par projets ». Nous qualifierons par conséquent cette théorie de « *nouvel esprit du gouvernement d'entreprise* ». Après avoir apparié ces deux approches théoriques, nous pourrons alors mobiliser le « nouvel esprit du capitalisme » comme une ressource critique afin d'examiner si la nouvelle théorie des droits de propriété, considérée de prime abord comme une approche « stakeholder » en rupture avec les approches dominantes et actionnariales du gouvernement d'entreprise, contribue à la restauration de la justice dans un monde connexionniste ou au contraire à une intensification de l'exploitation des parties prenantes. Nous sommes bien conscients qu'en utilisant des justifications théoriques comme seul discours et donc comme seul matériau, à l'exclusion des méthodes de validation « empirique », notre travail critique s'apparente davantage à une critique « savante » qu'à une critique « ordinaire ». C'est pourquoi, afin de donner à cette analyse une tournure moins abstraite, nous illustrerons le « nouvel esprit du gouvernement d'entreprise » en analysant un dispositif de gouvernance des salariés, à savoir leur *implication patrimoniale* par l'attribution d'actions et de stock-options au titre de rémunération.

Avant d'aborder ce qui constitue le véritable cœur de notre travail, il nous a toutefois semblé nécessaire, dans une première partie, de poser deux balises conceptuelles indispensables à une lecture critique de la « nouvelle théorie des droits de propriété » : il s'agit d'une part de la notion de « *capital humain* » et, d'autre part, de celle de *spécialisation* du « capital humain » à la firme.

L'importance que revêt le concept de « capital humain » dans notre thèse découle de ce que la théorie de Rajan et Zingales, à la différence des autres théories du gouvernement d'entreprise (théorie des contrats, théorie des coûts de transaction, théorie « classique » des droits de propriété), reconnaît la primauté du « capital humain » dans le processus de *création de valeur économique* (et partant, de valeur actionnariale), qualifiée également de *quasi-rente* dans la littérature sur la gouvernement d'entreprise. A l'ère du capitalisme dit « cognitif » et d'une économie « de la connaissance », il n'est plus réaliste, en effet, de se limiter à l'analyse des relations actionnaires-dirigeants. Il importe dorénavant de s'interroger sur la gouvernance du « capital humain » et de répondre, en particulier, à la question suivante : comment, lorsque le travailleur, avec ses connaissances, son savoir-faire, voire son savoir-être, est à l'origine de la création de valeur, parvenir à la fois à lui déléguer un contrôle sur son activité (indispensable à la création de ri-

chesses) et à conserver la mainmise sur le fruit de son travail (indispensable à l'accumulation et à l'appropriation du capital par les actionnaires)? Autrement dit, comment gérer la double nature du « capital humain »: *objet* en tant que capital productif et *sujet* en tant qu'être humain? Pour mener cette réflexion, nous effectuerons un retour sur la genèse du concept de « capital humain » et sur les écrits fondateurs de Theodore Schultz et de Gary Becker. Cet éclairage sur la théorie du « capital humain » s'avèrera d'autant plus opportun pour la deuxième partie de ce travail que l'évolution de la production de soi et l'*accroissement de la transformation du non-capital en capital,* autrement dit la « capitalisation » de la vie des individus à des fins marchandes, constituent une des pierres angulaires du « nouvel esprit du capitalisme ».

Quant au concept de spécialisation, il est étroitement lié à celui de « capital humain », la notion de « capital humain » *spécifique à la firme* ayant d'ailleurs vu le jour avec la théorie de Becker. La spécialisation désigne un type de relation « étroite » (et difficilement réversible, sauf à perdre les fruits de la spécialisation et donc des investissements consentis) tissée entre la firme et le « capital humain » (ou tout autre type de capital). Cette dynamique constitue, à plus d'un titre, un enjeu majeur de gouvernance. Du point de vue de la firme, en particulier au sein des « human capital organizations », cette relation s'avère cruciale car elle est à la source de la création de valeur. Du point de vue du « capital humain », la spécialisation présente l'inconvénient de contraindre celui-ci à l'immobilité puisque les investissements spécifiques sont par définition pas ou peu redéployables. En réduisant *de facto* la valeur de ses opportunités extérieures (à la firme), la spécialisation fait naître chez le « capital humain » une réticence à s'investir et donc à coopérer *ex ante*. Pour développer cette analyse du processus de spécialisation, nous nous référerons à la nouvelle économie institutionnelle de Williamson qui a formalisé ce concept et qui, comme souligné plus haut, est une des références majeures des travaux de Rajan et Zingales. Comme pour le concept de « capital humain », cet éclairage sur la notion de spécialisation s'avèrera particulièrement féconde pour appréhender, dans la deuxième partie, la singularité des liens qui sont tissés dans un monde connexionniste.

Cette thèse s'organise donc en deux parties composées respectivement de trois et de deux chapitres. La **première partie** a pour fil directeur la conception de la gouvernance du « capital humain » au sein de trois théories :

Dans le *premier chapitre*, nous proposons une analyse critique de la théorie du « capital humain » de T. Schultz et de G. Becker. Un des apports de cette théorie est de distinguer deux principes de coordination et donc deux

modes de gouvernance du « capital humain » : un premier, de type marchand, pour le « capital humain » général (transférable d'une firme à l'autre) et un second – qui, à ce stade de notre exposé, s'apparente à une boîte noire – pour le « capital humain » spécifique à la firme.

Dans le *deuxième chapitre*, nous nous pencherons sur la manière dont la nouvelle économie institutionnelle (ou la théorie des coûts de transaction) de Williamson aborde la gouvernance du « capital humain » et plus spécifiquement sa spécialisation. Cette théorie est, pour partie, un prolongement des travaux de Becker sur le « capital humain » : Williamson lui-même affirmera que sa théorie est un amalgame de théories néoclassiques et de théories institutionnalistes. Mais le principal attrait de cette théorie est qu'elle ouvre la boîte noire de la spécialisation entre la firme et le « capital humain ». Alors que la coordination du « capital humain » général s'opère toujours, chez Williamson, sur base des prix de marché (comme chez Becker), la gouvernance du « capital humain » spécifique ne sera pas, quant à elle, de type marchand. Nous nous intéresserons alors aux mécanismes proposés par Williamson pour gouverner le « capital humain » spécifique. Nous montrerons toutefois que cette théorie échoue à expliquer la coopération forte (et donc l'engagement) des salariés.

Le *troisième chapitre* de cette première partie sera consacré à l'étude de la nouvelle théorie des droits de propriété. Contrairement à la théorie des coûts de transaction (et à la théorie moderne des droits de propriété) qui se sont principalement focalisées sur l'analyse de la grande entreprise bureaucratique (la « Modern Business Enterprise »), constituée en grande partie de capital physique (auquel était « attaché » le « capital humain »), la nouvelle théorie des droits de propriété s'intéresse à une « nouvelle entreprise » dont la principale ressource critique réside dans son « capital humain », qui supplante ainsi le capital tant physique que financier. Rajan et Zingales se consacrent, comme Williamson, à l'analyse de la spécialisation, la firme étant cette fois définie comme un « réseau d'investissements spécialisés en actifs humains et physiques ». Les auteurs se penchent donc sur l'étude des complémentarités entre la firme et ses parties prenantes qui sont de nature à prévenir les « nouvelles formes d'opportunisme » que sont les tentatives d'expropriation des ressources critiques de la firme, intangibles et donc « mobiles » dans la plupart des cas. L'analyse des rapports de force fondés sur la mobilité s'avère donc centrale dans cette théorie alors que, jusque-là, dans les théories de Becker et de Williamson, la gouvernance du « capital humain » général et mobile ne posait aucun problème. Nous analyserons ensuite les mécanismes de gouvernance du « capital humain » développés au sein de cette théorie.

La seconde partie de notre thèse portera alors plus spécifiquement sur l'analyse critique de ce que nous avons appelé le « *nouvel esprit du gouvernement d'entreprise* ». Elle se subdivise en deux chapitres :

Le *premier chapitre* développe d'abord l'idéologie qualifiée de « nouvel esprit du capitalisme » et identifie, sur base de l'ouvrage éponyme de Boltanski et Chiapello, les caractéristiques du gouvernement d'entreprise dans un monde connexionniste. Nous montrerons que, dans la cité par projets, la gouvernance d'entreprise ne peut être apparentée, comme le postule le paradigme dominant du gouvernement d'entreprise, à la gestion de relations d'agence au sein d'une firme-contrats, mais qu'elle correspond davantage au modèle de gouvernance proposé par la nouvelle théorie des droits de propriété. Cette mise en parallèle nous permettra de mieux appréhender l'exercice du pouvoir ainsi que les ressorts de la mobilisation des travailleurs au sein de la « nouvelle entreprise », pour in fine déterminer si l'approche de Rajan et Zingales est à considérer, parmi les théories de la « corporate governance », comme une théorie de la justice ou, au contraire, comme une théorie de l'exploitation.

Le *second chapitre* a pour but d'illustrer le « nouvel esprit du gouvernement d'entreprise ». L'implication patrimoniale des dirigeants et salariés, c'est-à-dire l'attribution d'actions ou de stock-options au titre de rémunération, est elle aussi, le plus souvent, interprétée dans un cadre d'analyse contractualiste comme un mécanisme incitatif d'alignement des intérêts des salariés ou dirigeants (les agents) sur ceux des actionnaires (le principal). Nous montrerons cependant que la rémunération patrimoniale, en tant que règle salariale, vise à diriger les comportements de ces agents en s'appuyant sur un modèle d'évaluation non pas marchand, mais bien connexionniste. Suivant la même démarche que celle adoptée dans le chapitre précédent, nous poserons la question de savoir si l'implication patrimoniale vise à restaurer la justice dans un monde connexionniste ou au contraire à accroître l'exploitation du « capital humain ».

Première partie : Capital humain et gouvernement d'entreprise

Chapitre 1. La théorie du capital humain

Section 1. Genèse et essor

La transposition de la notion de capital à l'être humain est une histoire ancienne. En effet, selon Shaffer (1961) et Kiker (1966), le concept de « capital humain » fut, de tous temps, abondamment utilisé par des économistes connus et moins connus (Petty, Smith[3], Say, Senior, List, von Thünen, Roscher, Bagehot, Ernst Engel, Sidwick, Walras, et Fischer), jusqu'à ce que Marshall le rejette car, selon lui, « irréaliste ». Ces économistes n'ont, cependant, jamais été jusqu'à le quantifier ou en calculer la rentabilité. Comme l'affirme Kiker (1966), « since the human capital concept was *not fully explored* by these economists, they did not calculate rates of return on investments in human beings" (Kiker, [1966, p.497]). Cette posture attentiste résulte de la difficulté, valable pour tout capital, d'anticiper des flux de revenus futurs en raison d'une limitation des capacités cognitives et de l'information disponible, mais aussi et surtout d'une impossibilité, propre au capital humain cette fois, de dissocier un investissement en "capital humain", donc destiné à accroître des revenus futurs, d'un simple acte de consommation ayant pour vocation, a priori du moins, de satisfaire des besoins ou des désirs « non productifs ».

Durant la première moitié du 20ème siècle, les économistes se sont donc contentés d'appliquer la notion de capital aux biens de production *matériels*, *non-humains*, suivant en cela l'approche de Marshall. Au tournant des années 1960, le concept de « capital humain » connaîtra cependant un regain d'intérêt. Un petit cercle d'économistes cherche alors à développer, quantifier et valider le « capital humain » au travers de publications au sein des principales revues économiques américaines. Theodore Schultz fut assurément une des chevilles ouvrières de ce processus de « capitalisation » de l'être humain. En effet, en 1961, il émet l'idée selon laquelle les compétences et les connaissances des individus constituent une forme de capital (même si, reconnaît-il, cela n'est pas « évident » de prime abord), et dès lors contribuent pour une part importante, mais souvent négligée, à la croissance économique. Dans la foulée, Gary Becker approfondira l'élaboration de ce concept en formalisant la théorie du

[3] Selon Kiker (1966), "although he did not specifically define the term "capital", Adam Smith included in his category of fixed capital the skills and useful abilities of human beings. ***The skill of a man, he said, may be regarded as a machine that has a genuine cost and returns a profit*** (Smith, 1937, pp.101, 259-66)". (Kiker, [1966, p.485]) Voir aussi Spengler, J., (1977), "Adam Smith on human capital", The American Economic Review, Vol. 67, No1.

« capital humain » proprement dite, le « capital humain » se définissant comme l'ensemble des capacités productives qu'un individu acquiert par le développement et l'accumulation de connaissances, d'informations, d'idées et de compétences (Becker, 2002). Il comprend aussi les investissements destinés à maintenir en état le « capital santé », qui lui-même garantit l'entretien de la force physique de production. Alors que la mesure de la rentabilité du « capital humain » avait été, jusque-là, comme frappée d'interdit, Becker (1993) affirme rétrospectivement: "my work on human capital ***began with an effort to calculate*** *both private and social rates of return to men, women, blacks, and other groups from investments in different levels of education*." (Becker, [1993, p.392])

La théorie du "capital humain", même si elle fut vivement contestée dans un premier temps, gagnera néanmoins progressivement en popularité. L'intitulé de l'allocution adressée par Becker à l'occasion de la remise de son prix Nobel d'économie en 1992, « An Economic Way of Looking at Life », résume à lui seul un projet de société … non dénué de légitimité si on en juge par le prestige du prix qui lui fut décerné. Entre l'opprobre des années soixante et la nobélisation des années 1990, le concept de « capital humain » a visiblement fait son chemin. Loin d'encore faire craindre un retour à l'esclavage, la théorie du « capital humain » a donc fini par emporter l'adhésion générale[4]. Becker, lui-même, affirme en 1992 :

> *"It may seem odd now, but I hesitated a while before deciding to use the title Human Capital for the book I published more than twenty-five years ago –* ***and even edged the risk by using a long subtitle****. In the early days, many people were criticizing the term and the underlying analysis because* ***they believed it treated people like slaves or machines. My, how the world has changed!*** *The name and analysis are now readily accepted by most people not only in all the social sciences, but even in the media." (Becker, [1992a, p.43])*

La rupture que cette théorie a introduite par rapport aux conceptions du facteur travail qui dominaient dans les années 1960, n'a pu survenir sans la production d'un minimum de justifications. Comme nous allons le montrer, cette « capitalisation » de l'individu sera motivée par des considérations d'efficacité économique, liées à la mutation des paradigmes productifs, mais

[4] En ce compris l'adhésion de la classe politique : « the new faith in human capital has reshaped the way *governments* approach the problem of stimulating growth and productivity, *as was shown by the emphasis on human capital in the recent presidential election in the United States*. » (Becker, [1992a, p.44])

aussi par les bénéfices individuels qu'allaient tirer les travailleurs de leur assimilation à un capital.

a. Une approche en rupture avec les considérations « morales et philosophiques » de l'époque …

La réduction de l'individu à un capital, même si elle semble aller de soi aujourd'hui, ne s'est pas faite sans difficultés. Au tournant des années 1960, le caractère acceptable ou non d'une « capitalisation » des individus fait l'objet de débats scientifiques intenses. Par exemple, Shaffer (1961) affirme sans ambages: "I shall contend that it is generally *inadvisable to treat man as human capital*" (Shaffer, [1961, p.1026]). Pour l'auteur, même s'il ne peut que constater le retour en force de cette idée au sein des revues économiques, l'« *opinion majoritaire* » continue de s'y opposer.[5] T. Schultz (1961) admet lui aussi que la théorie du « capital humain » va à contre-courant de la conception dominante de l'être humain et du travailleur, comme l'exprime l'extrait suivant :

> « le courant de pensée dominant tient pour acquis qu'il n'est ni approprié ni « praticable » d'appliquer le concept de capital aux êtres humains.[…] La simple pensée d'investir dans les êtres humains peut choquer certains d'entre nous. Nos valeurs et croyances nous interdisent de considérer les êtres humains comme des biens de capital, excepté dans *un système d'esclavage, et cela nous l'abhorrons*. […] Traiter les êtres humains comme une richesse qui peut être accrue par l'investissement *s'oppose à des valeurs profondément enracinées*. Cela semble réduire l'homme, *une fois de plus*, à un *simple composant matériel*, à quelque chose sur lequel *il est presque possible d'avoir la propriété*[6]. Et pour un individu, se considérer comme un bien de capital, même si cela ne réduit en rien sa liberté, peut sembler l'*avilir*. »[7] (Schultz, [1961a, pp.2-3])

Ainsi, les résistances à la « capitalisation » des individus semblent relever de considérations morales et philosophiques profondément ancrées - "*deep-seated moral and philosophical issues are ever present »* (Schultz, [1961a, p.2]) - dont on peut supposer qu'elles ne sont pas étrangères au lourd passif

[5] "*In spite of majority opinion*, the application of the capital concept to man has not disappeared from economic literature and the past few years especially have witnessed a revival of the idea in U.S. economic journals." (Shaffer, [1961, p.1026])
[6] "To something akin to property." (Schultz, [1961a, p.2])
[7] Traduction libre.

des Etats-Unis en matière d'esclavage. Ainsi, les défenseurs du concept de « capital humain » vont systématiquement et ostensiblement souligner que leur prise de position ne doit pas s'interpréter comme la volonté d'un retour à l'esclavage ni même à la « servitude contractuelle » qui, durant la période coloniale de l'histoire américaine, « entraîna une *évaluation explicite* des stocks de capital humain *sur le marché* » (Galenson, [1981, p.446]). L'esclavage se distingue de la "servitude contractuelle" en ce sens que celle-ci porte sur l'achat et la vente, à destination des colonies, de la force de travail de serviteurs « blancs » durant une période *limitée* au terme de laquelle l'individu recouvrait sa liberté, alors que l'esclavage impliquait l'achat et la vente des personnes elles-mêmes, des Noirs et de leurs progénitures, pour une période *indéterminée* et, en principe, à vie. Le système de servitude contractuelle s'organisait depuis la métropole, le « premier marché », où un négociant signait un contrat de location (« indenture ») portant sur la force de travail d'un individu, en général pour le compte d'un commanditaire. Le serviteur était alors envoyé dans la colonie (le « second marché ») où l'agent de recrutement revendait ce contrat à un exploitant. Ce contrat devenait aussi, de ce fait, une « propriété négociable ».[8]

Le spectre de cette période sombre de l'histoire des Etats-Unis peut donc justifier, selon Schultz, la réticence[9] des économistes à manipuler un tel concept. L'auteur va donc s'employer à démontrer que cette notion n'a rien d'incompatible avec un attachement aux valeurs démocratiques telles que la liberté :

> *"We are not unaffected by the long struggle to rid society of indentured service [and all vestige of feudalism with its lord and vassal relations,] and to evolve political and legal institutions to keep men free from bondage. These are achievements that we prize highly. […] Free men are first and foremost the end to be served by economic endeavour; they are not property or mar-*

[8] « *Indentured servitude was a credit system under which human labor was leased*. In return for the commitment of his labor, the servant received passage to the designated colony, maintenance during the term of the contract, and certain freedom dues at its conclusion. *Once signed, the indenture was negotiable property, and at any time before its conclusion the servant could be sold to a new master for the balance of his term.* When the contract expired, the servant became free. The conditions of servitude were regulated by colonial statutes as well as by agreements written into the contracts. The terms of the contract were binding upon both master and servant." (Galenson, [1981, p.447])

[9] "*Although economists are seldom timid in entering in abstract analysis and are often proud of being impractical, they have not been bold in coming to grips with this form of investment. Whenever they come close, they proceed gingerly as if they were stepping into deep water.* ***No doubt there are reasons for being wary*****.**"(Schultz, [1961a, p.2])

ketable assets. […] It [does] not impair his freedom. […] This is one way of enhancing, rather than impairing, the role (welfare) of free men. […] Free men are not for sale." " (Schultz, [1961a, p.2])

b. … justifiée par la mutation des paradigmes productifs …

La « capitalisation » de l'individu, même si elle paraît alors difficilement tolérable pour la majorité des économistes, est néanmoins justifiée économiquement par l'obsolescence du concept de « facteur travail », conçu comme homogène et réductible à une force *physique* de travail. Johnson (1960), par exemple, affirme que considérer le facteur « travail » (*labor*) comme un facteur de production *original*, autrement dit distinct des autres facteurs de production – les ressources naturelles (*land)* et les biens de capital *(capital*) – ne se justifie plus économiquement.[10] Il explique en effet que, dans l'Angleterre de la révolution industrielle, le travail pouvait être raisonnablement conçu comme la mise-en-œuvre d'une force physique (« *crude force* ») dont les travailleurs étaient dotés de *manière plus ou moins égale* ("roughly *equally endowed*"). Dès lors, le travail faisait appel, tout au plus, à des « capacités *triviales* de prise de décision ». Par contre, dans une économie « avancée », la force de travail et les prises de décision élémentaires sont assurées par les machines, alors que le travailleur apporte ses connaissances et ses compétences pour faire fonctionner celles-ci de manière efficace. Il affirme alors :

> « sa connaissance et sa compétence sont le produit d'un investissement en capital, dans son éducation et sa formation aux capacités générales de communication et de calcul requises pour participer à un processus de production. […] Je suggère, par conséquent, qu'une approche plus utile serait de *réunir ensemble tous les facteurs en tant que biens d'équipement (« items of capital equipment »), créés par des investissements passés*. […] Donc, ***le travailleur est lui-même un moyen de production produit – « a produced means of production » -, un bien d'équipement – « an item of capital equipment ».*** » (Jonhson, [1960, p.562])

[10] Johnson fait lui aussi allusion à l'interdit moral pour expliquer la non-assimilation du "capital humain" à un facteur quelconque de production : « this acceptance is explainable by the institutional fact that *democracies expressly prohibit markets in human capital* (so that only the services of labour are marketed whereas capital goods themselves rather than their services are typically bought and sold).» (Johnson, [1960, p.561])

En passant aux commandes du processus de production, le travailleur est donc assimilé à un moyen de production, à un bien d'équipement. Schultz (1961a) justifiera dans des termes très similaires la nécessité pour les économistes de se départir, certes avec courage, de leurs réticences à « capitaliser » l'individu (« *shying away from investment in man* »), et donc à dépasser cette représentation du facteur travail conçu comme un « *homogeneous input free of any capital components* », « *abundant* and « *cheap* », […] mainly *illiterate* and *unskilled* », dont serait doté de manière équivalente l'ensemble des travailleurs :

> "The failure to treat human resources explicitly as a form of capital, as a produced means of production, as the product of investment, has fostered the retention of the classical notion of labor as a capacity to do manual work requiring little knowledge and skill, a capacity with which, according to this notion, laborers are endowed about equally." (Schultz, [1961a, pp.2-3])

Ce débat portant sur la conception du facteur travail est directement lié à la mutation des paradigmes productifs qui, désormais, mobilisent les compétences des individus, leurs capacités d'initiative et de prise de décision. Il nous paraît dès lors utile de retracer ici, brièvement, l'évolution des schémas d'efficacité dominants, à savoir les schémas « tayloro-fordien » et « post-fordien ». Il ne s'agit pas ici d'affirmer qu'il y a eu une substitution pure et simple d'un modèle à l'autre – ces schémas peuvent même coexister au sein d'une même entreprise – mais bien que les caractéristiques fondamentales du modèle tayloro-fordien ont été, à cette époque, minées en profondeur. Nous souhaitons donc mettre en lumière une évolution tendancielle, de manière à souligner son impact en termes de gouvernance du « capital humain ».

1) Le schéma tayloro-fordien

Le schéma « tayloro-fordien » s'est élaboré à partir de l'Organisation Scientifique du Travail de Taylor, qui se fonde sur une conception instrumentale du salarié – l'« homme-machine ». Ainsi, les travailleurs sont-ils « considérés comme les rouages d'une machine ou les éléments d'un système » (Veltz, [2000, p.52]). L'*opération*, qui constitue le cœur de la configuration tayloro-rienne, possède trois caractéristiques : on peut la décrire *de l'extérieur* comme une séquence, une procédure, un geste identifié ou un ensemble de gestes ; on peut la séparer de l'individu qui la réalise, mais aussi du collectif, elle est *impersonnelle* ; on la mesure principalement à l'aide du temps passé. (Ibid., p.69) Le temps constituera d'ailleurs l'élément « unificateur » du travail qui se représente alors comme une grandeur homogénéisable : « Le

temps d'opération est simultanément *l'unité de compte technique* et *l'unité de compte économique* du processus de production. *Réduire le temps, c'est réduire le coût*. C'est augmenter la vitesse, le débit. Autrement dit, le schéma d'opérations internalise l'efficacité économique. » (Ibid., p.77-80) La conception de l'efficacité prendra alors la forme de la *productivité-débit*. Dans l'usine conçue comme une « séquence d'opérations humaines et machiniques, caractérisées par des temps standardisés », la *co-opération* s'entend non pas comme un « ajustement réciproque, variable et ouvert, entre les activités humaines », mais comme une addition d'opérations élémentaires, et donc de temps et de valeurs. (Ibid., pp.73-74) Une partie considérable du contrôle proviendra des techniques de production elles-mêmes – les machines, la décomposition/parcellisation des tâches en gestes élémentaires répétés et mesurables par un chronométreur, et la planification de la quantité de travail par le bureau des méthodes.

Le modèle tayloro-fordien repose largement sur une « utopie-horizon » qui est « l'image du « ballet mécanique et silencieux » »[11] entrant « en pleine résonance avec l'actualité technologique et intellectuelle [de l'époque]. »[12] (Ibid., p.71-74) Dans une certaine mesure, la conception mécaniciste de Walras, pour qui l'économie est une « science analogue à la mécanique »[13], sera le reflet dans le champ économique de cette vision « technicisante » du monde, et renforcera cette représentation du travail comme *une marchandise détachable* de la personne, l'opération étant bien « impersonnelle » et « séparée de l'individu ». Les individus peuvent donc être interchangés sans que cela n'affecte la performance mesurée à l'aide du temps passé. Au sein de la théorie néoclassique, le temps de travail (presté par un « homme-*machine* ») sera pour cette raison considéré comme *un input au même titre que le capital physique*. Dès lors, « le passage de l'heure de travail au produit du travail [y] est purement technologique. » (Garnier, [1986, p.318])

2) Le schéma post-fordien

La crise du schéma tayloro-fordien s'explique par l'épuisement de son potentiel d'efficacité technico-économique. (Veltz, [2000, p.85-87]) En effet, à

[11] « Quant aux processus techniques, bien évidemment, ils ne se déroulent jamais avec la régularité et l'automaticité des modèles théoriques : la séquentialité des opérations et leur additivité sont en permanence menacées par des aléas en tout genre, que les ouvriers rattrapent comme ils peuvent. *Mais le point important est que ces principes constituent l'horizon régulateur de toute l'organisation, dans sa conception comme dans sa mise en œuvre.* » (Veltz, [2000, p.74])

[12] « Le scientisme positiviste qui anime les ingénieurs fait écho, en particulier, aux techniques nouvelles d'analyse du mouvement. » (Veltz, [2000, p.71])

[13] Léon Walras (1898), cité dans Reynaud (1988).

l'âge d'or des « trente glorieuses » succèdent les « vingt douloureuses », qui se caractérisent notamment par les deux évolutions suivantes. Premièrement, la décélération des gains de productivité due à l'arrivée à maturité des industries fordiennes entraîne la quasi-disparition des rendements d'échelle. (Boyer, 2004) Ce phénomène frappera d'abord les Etats-Unis à la fin des années 1960 (période à laquelle la notion de « capital humain » tend, d'ailleurs, à s'imposer), avant de se propager à l'Europe dans les années 1970. (Aglietta et Cobbaut, [2003, p.89]) Deuxièmement, l'insertion internationale aura pour conséquence que le salaire contribue aussi à la formation de la compétitivité et pas seulement à celle de la demande domestique. (Boyer, 2004)

Au régime fordiste succèdera alors un nouveau régime de croissance qui d'abord reposera sur l'avènement des technologies de l'information et des télécommunications. (Aglietta, Cobbaut, [2003, p.89]) Alors que sous le fordisme s'exerçait une compétitivité par les prix caractéristique d'une production de masse, ces développements technologiques et les investissements organisationnels subséquents entraîneront l'avènement d'une compétitivité basée sur d'autres facteurs que le prix, comme les délais, la qualité, etc., autant de critères qui seront au cœur des stratégies de différenciation désormais déployées : « the organisational investments made possible by the development of information technology and by telematics allowed companies to satisfy, and thus to incite, a « *demand for diversity* » that made the main driving force of competition a non-price competitiveness, one which bears upon the *qualitative* characteristics of the product : performance, the variety of optional combinations, after-sales services, etc. » (Ibid. p.89)

Le passage d'une production de masse à la différenciation, d'une division taylorienne à une division cognitive du travail, et l'apparition de nouveaux critères de compétitivité hors coûts vont alors fragiliser l'étalon « temps ». Ainsi, le « temps-durée homogène » ne fournit plus un indicateur pertinent, une unité de compte à la fois technique et économique, ni pour organiser le travail, ni pour mesurer la valeur produite, si bien que « les concepts traditionnels de productivité n'embrayent plus sur le réel » (Veltz, [2000, p.84]). Compte tenu de la multiplicité et de l'instabilité des contraintes à intégrer (en termes de coûts, de délais, de qualité, etc.) et du caractère de plus en plus immatériel et cognitif du travail[14], l'efficacité ne peut plus se mesurer comme

[14] Fumagalli et al. (2008) propose une définition du « travail cognitif » basée sur cinq critères. 1) La réflexivité : il transforme la structure de l'organisation et des procédures à travers lesquelles il se concrétise et, ce faisant, il génère de nouvelles connaissances ; 2) Le relationnel : le travail cognitif ne repose pas sur une coopération muette fondée sur des tâches standardisées et nécessite, au contraire,

une « simple dépense d'énergie effectuée dans un temps donné » (ibid.) mais reposera le plus souvent sur « les *savoirs* et la *polyvalence* d'une force de travail capable de maximiser la *capacité d'apprentissage*, *d'innovation* et *d'adaptation* à une dynamique de *changement continu* » (Negri et al., [2008, p.44]). Comme Schultz l'indiquait déjà en 1959, le temps de production (« *manhours worked* ») ne fournit plus, dans ce nouveau contexte productif, une mesure fiable de l'efficacité: « to add an hour of work of an electronic engineer and an hour of a migrant farm worker is to put together two *very unequal hours of labor input* » (Schultz, [1959, p.111]). Autrefois détaché du travailleur, le travail fourni par le « capital humain » devient donc *indissociable de* la *personne* – « [these investments in human capital] produce human, not physical or financial, capital *because* you ***cannot separate a person from his or her knowledge, skills, health, or values*** *the way it is possible to move financial and physical assets while the owner stays put*." (Becker, [1992b, p.85]) – y compris donc de ce qui, à l'origine, n'était pas destiné à être mis en œuvre dans la sphère productive. Le travail n'étant plus détachable de la personne du travailleur, on peut dès lors affirmer qu'il s'organise à l'intérieur de la firme mais aussi, de plus en plus, *en dehors d'elle.* Ainsi, « le concept même de travail productif devrait s'étendre à l'ensemble des temps sociaux qui participent à la production et à la reproduction économique et sociale»[15] (Negri et al., [2008, pp.41-42]).

Enfin, cette évolution entraînera également une mutation des formes de contrôle. Ce type de travail, qui mobilise la polyvalence et l'autonomie dans le travail, se conçoit davantage comme une prestation à accomplir, un *résultat à obtenir*, que comme un programme à suivre prenant appui sur la définition objectivée d'un poste impersonnel ou sur des étalons prédéfinis. Par conséquent, au contrôle par la prescription des moyens et des procédures va alors se substituer *un contrôle par l'obligation de résultats*.[16] Ainsi, même

---

une activité relationnelle ; 3) Espace et mise en réseau. Le travail cognitif repose sur un réseau de relations. Le « capitalisme cognitif » est réticulaire ; 4) Formation et apprentissage. Le travail cognitif exige un processus d'apprentissage (via une participation directe au processus de travail) et de formations (qui elles peuvent être externes au processus de travail) ; 5) La coordination. Les formes de coordination ne font pas corps avec l'outil mécanique (et sont donc extérieures à l'action humaine). Elles dépendent, par contre, du type d'interactions et de rapports humains existants.

[15] « Les conditions de la formation et de la reproduction de la force de travail sont désormais directement productives et […] la source de la « richesse des nations » repose aujourd'hui de plus en plus sur une coopération située en amont de l'enceinte des firmes ». (Negri et al., [2008, p.43])

[16] Gorz (2001) cite par exemple le DRH de Daimler Chrysler: « Les collaborateurs de l'entreprise font partie de son capital […] Leur motivation, leur savoir-faire, leur flexibilité, leur capacité d'innovation et leur souci des désirs de la clientèle constituent la matière première des services innovants […] *Leur travail n'est plus mesuré en*

si l'individu acquiert un nouveau statut de « value driver », puisque « la source de valeur est de plus en plus constituée *par l'individu lui-même* » (Veltz, [2000, p.150]), la liberté gagnée dans l'accomplissement des tâches aura pour « contrepartie […] une exigence drastique sur les résultats » (de Gaulejac, [2005, p.84]).

C'est ainsi que les tenants de la théorie du « capital humain » justifient le passage de la notion de « facteur travail » (*labor*), conçu comme une force physique, répartie équitablement entre des travailleurs illettrés, sans qualification, amenés à prendre des décisions « triviales », à la notion de « capital humain », centrée sur l'individu et ses potentialités. Comme Schultz l'indique en 1961, le « capital humain » devient une des caractéristiques essentielles du système économique, et donc une des causes premières de la croissance. Becker affirmera plus tard, dans un article intitulé « The Age of Human Capital » (2002), qu'une économie comme celle des Etats-Unis est certes une économie capitaliste, mais qu'il faudrait davantage la qualifier d'économie du « capital *humain* » ou de la *connaissance.* Le « capital humain », investi dans et par les hommes et les femmes, représenterait selon Becker plus de 70% du capital total des Etats-Unis. Ce capital se serait donc progressivement substitué au capital physique *et* financier[17], au point de devenir la forme de capital la plus significative : « while all forms of capital are important, including machinery, factories, and financial capital, ***human capital is the most significant***." (Becker, [2002, p.3])[18] Négri et al. (2008) affirment eux aussi que l'avènement d'une économie fondée sur la

---

heures, mais sur la base des résultats réalisés et de leur qualité […] Ils sont des entrepreneurs. » (Gorz, [2001, p.62])

[17] Ce point est souligné par la plupart des auteurs qui traitent la problématique du « capital humain ».

[18] C'est, d'après l'auteur, ce qui expliquerait notamment que le crash boursier de 1987 n'ait pas donné lieu à une récession majeure : le capital humain n'a pas été affecté par cet incident boursier puisque les returns sur le « capital financier » et le « capital humain » varient indépendamment les uns des autres. « On Black Monday, I scrapped the colum I was preparing [for Business Week] and wrote one that predicted no major recession for the United States. This column ran about the same time as an issue of Business Week in which the cover story focused on a possible major depression due to the crash. My argument was very simple. *I began by emphasizing that human capital is three-fourths, or so, of the wealth in the United States, and that the value of human capital did not seem to have been much affected by the stock market crash. It is known that financial returns and human capital returns generally vary largely independently of each other. If so, the crash would only affect the value of the nonhuman capital, a fraction of all wealth.* By multiplying the fraction of wealth that crashed in value by the size of the fall, I showed that the total wealth of the economy declined by only a few percentage points, perhaps as little as two percent. That could cause trouble, but not by itself a major depression. […] Three months after the crash, the economy was back on course, and quarterly time series on stock prices show little evidence of the crash." (Becker, [2002, p.4])

connaissance serait le résultat d'une « dynamique historique à travers laquelle la part du capital nommé intangible (R&D mais surtout éducation, formation et santé), *incorporé pour l'essentiel dans les hommes*, a dépassé celle du capital matériel dans le stock réel du capital et est devenue l'élément déterminant de la croissance » (Negri et al., [2008, p.42]). L'émergence du concept de « capital humain » dans le courant des années 1960 préfigurait dès lors l'avènement d'un « nouveau capitalisme », que l'on qualifie aujourd'hui de « *capitalisme cognitif* »[19] c'est-à-dire « un système d'accumulation dans lequel la valeur productive du travail intellectuel et immatériel devient dominante » (Ibid., p.41).

c. … et partiellement en phase avec les revendications sociales de l'époque.

La crise du modèle tayloro-fordien n'est pas seulement technico-économique, mais aussi sociale. En effet, l'amélioration du niveau d'éducation et la montée des valeurs d'autonomie ont entraîné une remise en cause de l'organisation du travail taylorienne. Luc Boltanski et Eve Chiapello qualifient de « *critique artiste* » ce mouvement qui s'érige en France contre la « perte du sens […] qui découle de la standardisation et de la marchandisation généralisée […] *touchant* […] *aussi les êtres humains*. » (Boltanski et Chiapello, [1999, p.83]) Il s'agit d'une « *critique de l'aliénation* » qui, dans le domaine du travail et de la production, vise la « dénonciation du « pouvoir hiérarchisé », du paternalisme, de l'autoritarisme, des horaires imposés, *des tâches prescrites, de la séparation taylorienne entre conception et exécution* et, plus généralement, de la division du travail, avec pour contrepoint positif les *exigences d'autonomie et d'autogestion, et la promesse d'une libération sans limites de la créativité humaine.* » (Ibid., p.245) Comme le résume Périlleux (2004), « la critique romantique lutte contre l'oppression et l'inauthenticité suscitées par les logiques du marché, au nom de l'autonomie, de la créativité et de la possibilité, pour tous, d'une vie pleinement vécue » (Périlleux, [2004, p.243])

Bien qu'en rupture avec les considérations morales et philosophiques de l'époque énoncées plus haut, la théorie du « capital humain » s'avèrera en phase avec de telles revendications sociales en ce sens qu'elle porte en elle la promesse d'une émancipation et d'une amélioration des conditions d'existence accessibles à tous, car subordonnées à la décision, *prise par*

[19] Voir, sur ce thème, Ch. Azais, A. Corsani, P. Dieuaide (dir.), *Vers un capitalisme cognitif. Mutations du travail et territoire*, Paris, L'Harmattan, 2000.

des individus libres et autonomes (et non des esclaves), d'investir en eux-mêmes. Selon Schultz (1961),

> « No less a person than J. S. Mill at one time insisted that the people at a country should not be looked upon as wealth because wealth existed only for the sake of people. But surely Mill was wrong; there is nothing in the concept of human wealth contrary to his idea that it exists only for the advantage of people. […] *By investing in themselves, people can enlarge the range of choice available to them. It is one way free men can enhance their welfare.*" (Schultz, [1961a, p.2])

Ainsi, en tant que "capital humain", l'individu autonome prend en quelque sorte les rênes de sa propre destinée: "human capital analysis starts *with the assumption* that individuals *decide* on their education, training, medical care, […] migration, and formation of habits that *radically alter the way they are*" (Becker, [1992, pp.43-51]). L'ambivalence de ce concept qui, selon le point de vue, promeut la liberté ou l'aliénation des individus, est, du moins peut-on le supposer, une des principales raisons de son essor. Ainsi, même si la notion de « capital humain » réduit l'individu à sa seule dimension économique et à un composant matériel sur lequel on peut presque exercer une propriété (« to something akin to property »), dans le même temps, elle élargit le champ des possibles et libère l'individu du carcan tayloro-fordien. A ceux qui craignent un retour à l'esclavage, Schultz rétorque que concevoir l'humain comme un capital ne fera, *au contraire*, qu'accroître sa liberté. En définitive, comme le suggère Castel, « ces transformations, [envisagées du point de vue de leurs implications sur le statut de l'individu], paraissent plutôt profondément *ambiguës* » (Castel, [1998, p.83]) :

> « ces transformations libèrent les individus d'une condition uniforme dont la rigidité pouvait être mortifère, comme la répétition des tâches dans une division du travail de type taylorien. Ainsi, le fameux « métro, boulot, dodo » dénoncé dans les années 68 n'était certes pas un modèle enviable pour les individus. *Donc, ces orientations nouvelles de l'organisation du travail permettent à certains individus de se mobiliser, de devenir des entrepreneurs d'eux-mêmes et d'aller se vendre, au bon sens du mot peut-être, sur un marché du travail de plus en plus compétitif.* » (Castel, [1998, p.83])

Section 2. Fondements épistémologiques

Si le diagnostic posé par une poignée d'économistes quant à l'obsolescence de la notion de « labor » semble justifié, il convient désormais d'analyser plus avant la réponse qu'ils y ont apportée, d'abord en se penchant sur les fondements épistémologiques de la théorie du « capital humain ». La posture épistémologique sous-jacente à cette théorie est celle du paradigme néoclassique, à savoir une logique marchande pure, qui se fonde sur deux propositions axiomatiques : la rationalité instrumentale et l'absolutisation de la coordination marchande.

a. La rationalité instrumentale

La représentation de l'individu au sein de cette théorie est celle d'un « homo oeconomicus », d'un être substantiellement rationnel, donc doté de capacités de calcul illimitées, et poursuivant la maximisation de son intérêt privé.[20] Comme l'affirme Becker, "rational behaviour simply implies consistent *maximization of a well-ordered function*, such as a utility or profit function."[21] (Becker, [1962a, p.1]) L'individu, en tant que « moyen de production », prend donc sa décision d'investir en lui-même au terme d'un calcul optimal de rentabilité qui ne diffère en rien de celui pratiqué pour un investissement en capital physique: « in principle, the value of the investment can be determined by discounting the additional future earnings it yields *just as the value of a physical capital good* can be determined by discounting its income stream. » (Schultz, [1961a, p.8]) De même, la firme calcule la rentabilité d'un investissement en « capital humain » (une formation, par exemple) comme on calcule la « valeur actuelle nette » d'un projet industriel : « training would be provided whenever the return – discounted at an appropriate rate – was at least as large as the cost." (Becker, [1962b, p.18]) Le salarié, en tant que bien de capital, est donc en quelque sorte réduit à une machine complètement prévisible et actionnée de l'extérieur : dès qu'on/il investit en lui, il accroît *mécaniquement* sa productivité en fonction de son taux de rentabilité. On retrouve donc, au fondement de la théorie du « capital humain », les mêmes prémisses walrasiennes, à savoir une vision

[20] L'individu n'investira en lui que si la condition suivante est satisfaite : «An informed, *rational* person would invest only if the expected rate of return was greater than the sum of the interest rate on riskless assets and the *liquidity* and risk premiums associated with the investment." (Becker, [1962b, p.41])

[21] Becker considère que, même s'ils sont irrationnels, les individus sont "forcés" de se comporter rationnellement : "indeed, the most important substantive result of this paper is that irrational units would often be "forced" by a change in opportunities to respond rationally." (Becker, [1962b, p.12])

mécaniciste de l'économie et de la relation de travail. Cependant, alors que la vision walrasienne s'appliquait avec une certaine pertinence à un travail conçu comme l'enchaînement de gestes prescrits et d'opérations standardisées, la théorie du « capital humain » étend d'une certaine façon cette conception mécaniciste à un travail qui mobilise désormais les connaissances, les aptitudes ou l'intelligence des salariés. La « fonction de production » du capital humain comporte donc une multitude d'arguments qui ne sont pas identifiés avec précision et qui, lorsqu'ils le sont, ne sont pas pour autant mesurables.

La théorie du « capital humain » s'enracine dans la théorie du « choix rationnel », qui se fonde sur trois grandes prémisses (Rule, 2002) : l'action humaine est instrumentale et repose sur un système de préférences hiérarchisées et stables; les acteurs décident de leur conduite à l'aide de calculs rationnels qui maximisent leurs récompenses globales ; on peut expliquer de vastes processus et arrangements sociaux comme étant le résultat de ces calculs. Au sein de cette théorie, toute décision relative à l'entretien ou à l'accroissement du « capital humain », comme l'éducation, la formation, l'émigration, etc., est donc censée relever d'un choix purement individuel et rationnel, *délibéré*[22] au sens de volontaire, sans tenir compte des multiples déterminants sociaux susceptibles d'altérer la manière dont un individu est amené à poser ce choix. L'origine des préférences n'est pas davantage questionnée: le comportement des agents économiques est, en définitive, amoral au sens de Sen (1993), c'est-à-dire que les finalités y sont tenues pour données.

Même si Becker (1992) reconnaîtra bien plus tard que « les actions des individus sont contraintes par leur revenu, le temps, une mémoire imparfaite et leurs capacités de calcul, et d'autres ressources limitées » (Becker, [1992a, p.38]), il ne remettra pas pour autant en question son adhésion sans faille à la théorie du choix rationnel: "*I simply assert that no approach of comparable generality has yet been developed that offers serious competition to rational choice theory*." (Becker, [1992a, p.52)] Selon Becker, la théorie du choix rationnel « constitue le socle le plus prometteur actuellement disponible *pour une approche unifiée de l'analyse du champ social*" (ibid., p.52), et confère donc sa véritable puissance à la théorie du « capital humain » : une puissance opératoire, applicable à l'ensemble des phénomènes sociaux. En effet, cette théorie est avant tout une méthode de recherche – "It is a *method of analysis*, not an assumption about particular motivations » -, permettant de réduire toute problématique requérant une forme ou une autre

[22] « [Human capital] is in substantial part a product of *deliberate* investment." (Schultz, [1961a, p.1])

de médiation collective à un calcul individuel et amoral de type coûts-bénéfices : l'« approche économique est une approche globale qui s'applique à *tous les comportements humains* »[23] (Becker, [1976, p.8]). Cette théorie s'inscrit donc dans le paradigme de l'individualisme méthodologique, à savoir une méthode de recherche en sciences sociales qui consiste à expliquer les phénomènes économiques et sociaux, à partir des seules actions des individus. Bien que la théorie du choix rationnel ne parvienne pas à rendre compte de toutes les formes de comportement social[24], elle n'en exerce pas moins, comme Becker l'affirme avec raison, une puissante force d'attraction auprès des autres sciences sociales : "Les spécialistes de champs abordant les questions sociales sont souvent attirés par la modélisation économique des comportements, en raison du pouvoir analytique offert par l'hypothèse de rationalité individuelle." (Becker, [1992a, p.52]) Lui-même analysera, sur base de cette grille de lecture, un nombre incalculable de problématiques, même celles qui sont « en apparence non-économiques ».

b. La généralisation de la coordination marchande

La deuxième proposition, qui découle inévitablement de la première, assimile toute forme d'interaction sociale à la coordination marchande, par l'intermédiaire du mécanisme des prix.[25] Cependant, le rôle prêté au système des prix dans la gouvernance du « capital humain » ne s'explique pas uniquement par une « croyance » en la supériorité de ce mécanisme de

[23] « Indeed, I have come to the position that the economic approach is a comprehensive one that is applicable to all human behaviour, be it behaviour involving money prices or imputed shadow prices, repeated or infrequent decisions, large or minor decisions, emotional or mechanical ends, rich or poor persons, men or women, adults or children, brilliant or stupid persons, patients or therapists, businessmen or politicians, teachers or students. » (Becker, [1976, p.8])

[24] Voir dans la revue « Sociologie et sociétés », le numéro 1, intitulé « La théorie du choix rationnel contre les sciences sociales ? Bilan des débats contemporains », sous la direction d'Alex Van Den Berg et André Blais. En particulier, dans ce numéro, l'article de Raymond Boudon : « Théorie du choix rationnel ou individualisme méthodologique ? » et celui de James B. Rule : « Les leçons du choix rationnel ».

[25] C'est ainsi que dans un article intitulé « A Theory of Social Interactions » (1974), Becker ira jusqu'à donner un « prix » à l'environnement social.« By using the concept of social income, I can analyze the effect on these expenditures of changes in different sources of income and in different prices, including the « price » of the social environment. » (Becker, [1974, p.1063]) A titre d'exemple encore, en matière d'éducation, l'apprentissage à distance via l'internet est qualifié de « révolution », dans la mesure où il permet de supprimer les coûts de déplacement des étudiants et de mettre en concurrence, sur un « marché en ligne », des enseignants « superstar » qui atteignent un large public et perçoivent des salaires élevés. De manière générale, le prix constitue donc l'unique mode de coordination entre individus et est transposable à tout type d'interactions, quel que soit le contexte.

coordination, mais aussi par un problème interne à la théorie. En effet, pour mettre en rapport les dépenses consenties avec les revenus futurs estimés et ainsi calculer un taux de rentabilité, il faut parvenir à isoler les dépenses en investissements des simples dépenses de consommation. Or, comme indiqué plus haut, cette dissociation est problématique :

> "*How can we estimate the magnitude of human investment*? The practice followed in connection with capital goods is to estimate the magnitude of capital formation by expenditures made to produce the capital goods. […] *However, for human capital there is an additional problem that is less pressing for physical capital goods: how to distinguish between expenditure for consumption and for investment*. [This] is why the task of identifying each component is so formidable and why the measurement of capital formation by expenditures is less useful for human investment than for investment in physical goods »" (Schultz, [1961a, p.8])

En raison de la « dichotomie investissements-consommation »[26] (Kiker, 1966), la mesure de la rentabilité du "capital humain" reposera, non pas sur une mise en rapport des dépenses consenties avec les échéanciers de revenus anticipés, mais bien sur les variations de salaires (les prix de marché), plus aisément observables et supposées, selon la théorie, refléter les gains de productivité issus des investissements en « capital humain » et donc leur taux de rentabilité. Schultz (1962) affirme: « in principle there is an *alternative method* for estimating human investment, namely *by its yield rather than by its cost*. […] ***The resulting increase in earnings is the yield on the investment***." (Schultz, [1962, p.8]) Dès lors, si Becker a établi les relations générales entre les revenus, les taux de rentabilité et les montants investis, il a surtout montré comment ces deux dernières variables pouvaient être « *indirectement inférées »* à partir des revenus du travail (Ibid.). Le système des prix apparaît donc bien comme la clé de voûte de cette construction théorique.

[26] "Recognition of the difficulty of resolving the *investment-consumption dichotomy* may have accounted for this failure." (Kiker, [1966, p.497])

Section 3. Conception de la gouvernance

Selon la théorie néoclassique, tous les salariés sont interchangeables à coût nul et sans délai, ce qui n'est concevable que si le facteur travail (*labor*) fournit une activité « détachable » du travailleur. La particularité de la théorie du « capital humain » est, par contre, de ne plus considérer le facteur travail comme un facteur homogène. Elle élabore alors une typologie des différents types de « capital humain », typologie qui s'avèrera extrêmement féconde pour les théories ultérieures du gouvernement d'entreprise. Becker (1962b) distingue en effet deux types de ressources productives « stockées » chez les travailleurs : d'une part, des formations ou connaissances qui sont « spécifiques »[27] à une firme et qui augmentent la productivité de cette seule firme et, d'autre part, des formations ou connaissances « générales »[28] qui sont transférables d'une firme à l'autre. La gouvernance du « capital humain » variera donc selon que celui-ci est général ou spécifique.

a. Le « capital humain » général

Les investissements « génériques » en « capital humain » engendrent des gains de productivité chez un employeur qui peuvent, de manière identique, bénéficier à des firmes concurrentes en cas de changement d'employeur. Le salaire des individus ayant réalisé des investissements génériques va donc s'accroître.[29] Cependant, si les salariés perçoivent le rendement de leurs investissements, ils doivent également en supporter les coûts : « the cost as well as the return from general training would be borne by trainees, not by firms. »[30] (Becker, [1962b, p.13]) Le « turnover » du « capital humain »

[27] "Completely specific training can be defined as training that has *no effect on the productivity of trainees that would be useful in other firms.* […] Training that increases productivity more in firms providing it will be called specific training." (Becker, [1962b, p.17])

[28] « General training *is useful in many firms in addition to the firm providing it*, as a machinist trained in the army finds his skills of value in steel and aircraft firms. […] Completely general *training increases the marginal productivity of trainees by exactly the same amount in firms providing the training as in other firms*." (Becker, [1962b, p.12-17])

[29] Les agents sont "price taker". Le prix est donc déterminé par l'ensemble des firmes concurrentes, ce qui explique que les investissements en "capital humain" général vont entraîner une augmentation des salaires: « In a competitive labor market the wage rates paid by any firm are determined by marginal productivities in other firms. » (Ibid., p.13)

[30] "Why, then, do rational firms in competitive labor markets provide general training, for why provide training that brings no return? *The answer is that firms would provide general training only if they did not have to pay these costs since training raises their future wages.*" (Ibid., p.21)

général n'est donc pas problématique puisque le coût des investissements est supporté par les salariés eux-mêmes.[31] En outre, les firmes peuvent trouver des substituts à coût nul et sans délai sur le marché du travail : « it would not matter wether a firm's *labor force always contained the same persons or a rapidly changing group*. Any person leaving one firm could do equally well in other firms, and his employer could replace him without any change in profits." (Ibid., p.19) Enfin, les salariés sont rémunérés de manière uniforme dans toutes les firmes et il se fait que, dans ce modèle, la gouvernance du « capital humain » général repose uniquement sur le mécanisme des prix. On ne peut donc, en théorie, débaucher un salarié au « capital humain » général sur base du salaire.

b. Le « capital humain » spécifique

Comme nous venons de le voir, le « turnover » des travailleurs ne pose pas de problèmes au sein de la théorie néoclassique: *"turnover is ignored in traditional theory because it plays no important role within the framework of the theory*." (Ibid., p.19) Par contre, le "capital humain" spécifique va, lui, poser un nouveau problème de gouvernance: "to bring turnover into the analysis of specific training is not, therefore, a deus ex machina but *is made necessary by the important link between them*." (Ibid., p.20)

Dans sa démonstration originale, Becker (1962b) tient le raisonnement suivant à propos du « capital humain » spécifique: puisque l'accroissement de productivité lié à des investissements spécifiques n'a lieu que dans une seule firme, les salariés ayant réalisé ce type d'investissements ne pourront obtenir un salaire identique chez un employeur concurrent. L'employeur actuel n'a dès lors pas d'intérêts à rémunérer cet investissement par un supplément de salaire. Cependant, n'étant pas rémunéré davantage, le salarié n'a pas, lui non plus, intérêt à entreprendre des investissements spécifiques en « capital humain ». L'arrangement optimal consiste donc, pour l'employeur, à supporter les coûts de formation et à s'approprier les gains de productivité engendrés par celles-ci.[32]

Le salarié qui s'est cospécialisé à son entreprise est donc, a priori, toujours rémunéré au salaire de marché. Cependant, Becker envisage la situation

[31] "Firms are *not too concerned about the turnover of employees with general training* and have no incentive to offer them a premium above wages elsewhere because the cost of such training is borne entirely by employees." (Ibid., p.21)

[32] « [Specific investments] in human capital do not affect earnings because costs are paid and returns are collected by the firms, industries, or countries using the capital. » (Ibid., p.49)

suivante: *« Suppose a firm paid all the specific training costs of a worker* ***who quit after completing it****.* According to our earlier analysis *he would have been receiving* ***the market wage*** and ***a new employee could be hired at the same wage***" (Ibid, p.19).[33] Autrement dit, sans en préciser les motifs, Becker considère qu'il existe toujours un risque que le salarié spécialisé quitte son employeur pour rejoindre un concurrent qui, cependant, lui offre un salaire de marché, donc … équivalent à celui perçu avant son départ. Si tel est le cas, l'employeur aura supporté le coût de l'investissement en « capital humain » sans engranger les gains de productivité associés, et donc sans rentabiliser son investissement. En cas d'embauche d'un nouveau travailleur, il faudra également consentir de nouveaux investissements.[34] Par conséquent, les firmes risquent de subir des "pertes en capital" – "firms would suffer a "***capital loss***" whenever *trained workers* were ***bid away*** by other firms" (Ibid., p.17) – et ce, d'autant plus souvent que la plupart des investissements en "capital humain" sont spécifiques à la firme: « *Much on-the-job training* is neither completely specific not completely general but increases productivity more in firms providing it and *falls within the definition of specific training*. » (Ibid., p.17)

Au sein de ce schéma, l'unique moyen d'inciter le salarié à ne pas quitter l'entreprise sera donc de lui offrir un salaire supérieur au prix de marché, autrement dit de lui verser une rente, ce qui apparaît comme un « second best » : « a *premium* is offered to reduce [the] turnover of [employees with specific training]. » (Ibid., p.21)[35] Becker justifiera cette rente comme étant, au final, une partie du rendement des investissements spécifiques. Par conséquent, dernière étape de ce raisonnement théorique: si le salarié retire une partie des bénéfices de ses investissements spécifiques, il doit aussi, en contrepartie, en supporter une partie des coûts : « the final step would be to shift some training costs as well as returns to employees. » (Ibid., p.20)

[33] De même, il affirme: « If a firm had paid for the specific training of a worker *who quit to take another job*, its capital expenditure would be partly wasted, for no further return could be collected. » (Ibid, p.19)

[34] « A new employee could be hired at the same wage. If the new employee were not given training, his marginal product would be less than that of the one who quit since presumably training raised the latter's productivity. Training could raise the new employee's productivity but would require additional expenditures by the firm." (Ibid., p.19) Ou encore : « A firm is hurt by the departure of a trained employee because an equally profitable new employee could not be obtained" (Ibid., p.19)

[35] Ou encore : « rational firms pay […] specifically trained employees a higher wage than they could get elsewhere. » (Ibid., p.21)

Section 4. Les limites de cette conception de la gouvernance

a. Une gouvernance marchande ou l'absence de gouvernance

Comme nous l'avons vu, la gouvernance du « capital humain » général apparaît comme superflue, étant donné son caractère substituable sans coût et sans délai. Un problème de gouvernance – le « turnover » – apparaît toutefois dès lors que le « capital humain » se spécialise à l'entreprise. Afin de préserver les firmes d'une perte en capital spécifique (« capital loss »), il convient dès lors de suspendre l'exit des salariés spécialisés en leur octroyant un sur-salaire. Selon Becker, le prix – le salaire – suffit alors à coordonner les interactions des agents économiques: « firms could do […] better […] by recognizing that *the likelihood of a quit is not fixed but depends on wages*. » (Ibid., p.20)

Cette conception est toutefois problématique, pour trois raisons. La première réside dans le fait que cette logique est profondément incomplète et paradoxale. En effet, à l'origine du problème, Becker envisage qu'un salarié spécialisé à son entreprise puisse la quitter pour gagner ailleurs un salaire identique. Sa motivation ne peut qu'être autre que salariale. Il est dès lors opportun de se demander *s'il est bien efficace de verser un sur-salaire à un salarié qui quitterait son employeur pour des considérations autres que pécuniaires*.

Deuxièmement, ce modèle de gouvernance reste dénué de tout dispositif de négociation. Il existe certes un espace possible pour la négociation compte tenu de la répartition, entre les salariés et la firme, des coûts et bénéfices des investissements spécifiques: « firms no longer pay all training costs nor do they collect all the return *but they share both with employees*." (Becker, [1962b, p.20]) Toutefois, ce partage se réduit à un calcul d'optimisation intégrant un certain nombre de paramètres – " the shares of each depend on the relation between quit rates and wages, layoff rates and profits, and on other factors not discussed here, such as the cost of funds, attitudes towards risk, and desires for liquidity » (Ibid., p.20). Il est toutefois peu probable que la firme et le « capital humain » spécifique parviennent à stabiliser leur relation au travers d'un processus analytique (et non délibératif) destiné à rétablir l'efficacité d'une gouvernance purement marchande. A l'époque, Reder (1967) considérait déjà que le « capital humain » spécifique est un

« asset jointly owned » et que le « partage » évoqué par Becker est en réalité un processus de négociation (« bargain ») … à l'issue incertaine :

> « In general, a worker's possession of specific training creates an asset jointly owned by the worker and the employer, irrespective of who finances the training. But the asset – trained capacity – cannot be used without the consent of the employer and can be utilized only through employment of the worker. As Marshall clearly saw, this creates a situation of bilateral monopoly in which "earnings are determined – by a bargain – the terms of which are theoretically arbitrary."[36] Becker contends that Marshall overstressed the element of indeterminacy "because he ignored the effect of wages on turnover". However, on this point, Marshall was more nearly right than Becker. » (Reder, [1967, p.99])

Alors que l'analyse théorique de Becker se focalise exclusivement sur les « positions d'équilibre », Reder suggère quant à lui que la stabilisation de la relation, dans l'intérêt des deux parties, passe par la gestion d'une « *zone* within which *bargaining power*, *strategic skill*, *institutional rules*, etc., determine wage rates. » (Reder, [1967, p.100]) Ceux qui privilégient des « explications institutionnelles ou sociologiques » se consacrent alors, selon Reder, à l'analyse de cette zone.

Troisièmement, Becker consacre, paradoxalement, l'essentiel de son modèle au traitement du « turnover » du « capital humain » spécifique, alors que la spécialisation du « capital humain » à la firme génère un intérêt mutuel à la stabilité de la relation. Par contre, le « capital humain » général, donc transférable et mobile, ne suscite guère d'inquiétudes au sein de cette théorie puisqu'il est rémunéré à l'identique par l'ensemble des firmes. Une gouvernance purement marchande pour le « capital humain » général semble pourtant « incomplète » puisqu'il peut faire l'objet d'un processus de

[36] Marshall (1938) affirme, en effet, que dans le cas d'investissements spécifiques, la gestion de la relation d'emploi va obéir à un "désir de faire ce qui est juste": "when a firm has a speciality of its own, many even of its ordinary workmen would lose a great part of their wages by going away, and at the same time injure the firm seriously. […] their earnings are determined, *not so much by competition and the direct action of the law of substitution*, as by a bargain between them and their employers, the terms of which are theoretically arbitrary. *In practice however* they will probably be governed by a desire to "*do what is right*," that is, to agree on payments that represent the normal earnings of such ability, industry and special training as the employees severally possess, with something added if the fortunes of the firm are good, and something subtracted if they are bad." (Marshall, [1938, p.626])

surenchère (« bid away »)[37] entre firmes concurrentes. Dans les faits, Beffa et al. (1999) constatent effectivement que les « rémunérations [des salariés aux compétences transférables] sont en général tirées par le haut du fait de la *surenchère* des firmes. » (Beffa et al., [1999, p.30]) Même si la firme peut remplacer ces travailleurs sans dommages, il se peut toutefois que ce « capital humain » mobile emporte avec lui certaines ressources intangibles et/ou difficilement appropriables. Le « capital humain » général risque donc, au contraire, de poser un réel problème de gouvernance. [38]

b. La spécialisation : une boîte noire

Même si la notion de « spécialisation » occupe une place centrale dans la théorie du « capital humain », elle demeure, à ce stade, relativement opaque. En effet, le caractère « spécifique » d'un investissement se définit d'abord, indirectement, par son impact sur la productivité… pour autant qu'on puisse facilement le (la) mesurer. Or, en raison de l'évolution des modes de production, la notion de productivité ne permet plus de mesurer l'efficacité d'une activité productive dès lors qu'elle repose sur d'autres critères que le temps de production. Comment mesure-t-on, en outre, les flux de revenus dégagés par un investissement dans un « capital humain » individuel lorsque l'activité productive est collective ? Ensuite, le rapport au temps induit par une logique marchande (échanges instantanés, actualisation, etc.) entre en contradiction avec un processus de spécialisation supposé s'inscrire dans la durée, comme Becker le reconnaîtra lui-même : « workers *need time* to learn about a firm's *structure* and « *culture* ». » (Becker, [1992a, p.44]) Enfin, ces éléments – la structure de la firme et sa culture – figurent parmi les investissements spécifiques possibles en « capital humain »[39], au même titre qu'une "familiarisation" à la firme: « resources are usually spent by firms in *familiarizing new employees* with their organization, and the knowledge so acquired is a form of specific training." (Becker, [1962b, p.17]) Il est cependant difficile d'expliquer l'émergence de tels modes de spécialisation (structure d'autorité,

[37] Ainsi, dans son raisonnement, Becker considère qu'un « capital humain » spécifique peut faire l'objet d'une surenchère (« *trained workers* were ***bid away*** by other firms ») alors que ses formations spécifiques n'ont aucune valeur chez un autre employeur. On suppose dès lors que ce raisonnement tient, a fortiori, pour le « capital humain » général, et ce d'autant plus qu'il possède, lui, un capital transférable et donc valorisable par une firme concurrente.

[38] Cette problématique sera au coeur de la nouvelle théorie des droits de propriété de Rajan et Zingales (cfr. le troisième chapitre).

[39] « Learning the authority structure and the talents of employees in a particular company is specific knowledge." (Becker, [1992a, p.44])

familiarisation, culture) dans un modèle théorique qui n'autorise pas la prise en compte des dynamiques collectives.

c. L'investissement en « capital humain »

1) Une production de soi

Avec la théorie du "capital humain", l'individu est devenu un « *produced means of production* », c'est-à-dire un stock de ressources productives qu'il peut accroître en investissant en lui-même : « *like a machine*, a human agent of production is produced *by an application of productive resources to a pre-existing entity* ; in this case, « raw labor ». » (Reder, [1967, p.97]) Le devenir économique et social de l'individu n'est donc plus pré-déterminé à sa naissance en fonction de qualités innées potentiellement génératrices de rentes. En tant que capital, un individu libre et autonome a désormais la possibilité d'améliorer sa condition et accroître son bien-être en « s'investissant ». Comme l'indique Schultz (1962),

> « it implies that not all of the economic capabilities of a people are given at birth, or at age fourteen when some of them enter upon work, or at some later age when complete their schooling ; but that many of these capabilities are developed through activities that have the attribute of investment. […] The economic capabilities of man are predominantly a produced means of production and, that, except for some pure rent (in earnings) for differences in inherited abilities, *most of the differences in earnings are a consequence of differences in the amounts that have been invested in people*. » (Schultz, [1962, p.1])

Cette conception participe donc d'un certain idéal égalitaire, qui en multipliant les voies d'accès à l'individualité, désormais dégagées de statuts plus ou moins rigides, donne l'opportunité à des « hommes libres d'accroître leur bien-être » (Schultz, 1961). De nos jours, on pourrait dire que le « capital humain » trouve à s'incarner dans la figure du « sujet entrepreneur » car *« c'est dans la figure de l'entrepreneur, dans l'homme entrepreneur que se focalise l'autonomie* ». (Ehrenberg, [1991, p.224])[40]

[40] Selon Ehrenberg (1991), être un sujet entrepreneur, c'est « *se faire soi-même*, avoir pour passé celui qu'on a produit soi-même, qui ne nous a pas été légué par la transmission d'un *héritage* ou d'une *filiation* ; autrement dit, entre la réussite et l'oubli des origines, il y a un lien des plus étroits. L'homme qui réussit est, d'abord, celui qui, *sans racines et sans passé*, se fabrique une généalogie à l'envers : sa propre histoire est seule importante, d'où il vient est en revanche sans importance. » (Erhenberg, [1991, p.200])

Des voix s'élèvent pourtant à l'époque pour s'opposer à cette conception de la production de soi, d'une part, en soulignant les limites de la théorie des choix rationnels et, d'autre part, en identifiant un problème conceptuel majeur.

La première critique émise, notamment, par Shaffer (1961) souligne que le concept de « capital humain » est avant tout une question de définition et que cette définition ne rend pas compte de la réalité.[41] En effet, selon l'auteur, une part au moins des dépenses directes pour « l'amélioration de l'homme » ne sont pas un investissement économique au sens où on l'entend généralement : elles ne sont pas motivées par un simple retour monétaire et il s'agit rarement, voire jamais, d'un investissement rationnel basé sur une analyse comparative des opportunités d'investissements alternatives, ayant pour principe directeur le couple risque-rentabilité.[42] Shaffer affirme même qu'« *il n'y a rien de plus dangereux* » que cette volonté de rentabiliser les investissements en « capital humain » qui, si elle devait présider à la conduite des politiques publiques, pourrait mener à des effets pervers, en termes de discrimination notamment. Le passage suivant est illustratif des interrogations soulevées, à l'époque, par cette théorie:

> « Were we to agree that the government should treat expenditures for education as investment, could not a good case be made for the decrease, if not the discontinuation, of governmental subsidization of nonwhite students and a consequently higher subsidization of the financially more remunerative white students? By the same token, should society discourage advanced studies by women, unless they can give some reasonable assurance that their "human capital" will be used even after they are married? Or should we – COULD WE???[43] – compute the indirect, long-range value of such women to society in terms of increased future productivity of their children whom

[41] « Whether productive human beings should be treated as capital and whether some direct expenditures intended for or resulting in an increase in their productive capacities should be treated as investment in human capital *are not question of principle*. *There is no "right" or "wrong" way*, *because what constitutes capital and what constitutes investment is a matter of definition*." (Shaffer, [1961, p.1033])

[42] « It is rarely if ever « rational » investment based on a careful comparison of alternate investment opportunities, with the anticipated monetary return and the degree of safety as guiding rods. […] It is undertaken *for reasons other than the expectation of a monetary return, it has no traceable effects on future output and it satisfies wants directly*. […] The spender's motivation is essentially *different* from that of the investor in nonhuman capital. The return on the investment cannot be computed satisfactorily as both the amount of pure "investment" and the return to be allocated thereto are conjectural." (Shaffer, [1961, pp.1026-1033])

[43] Cette interrogation figure dans la citation originale.

> they would perhaps rear more efficiently? The education of many young men and women who choose to prepare themselves for professions which they expect will yield them comparatively low monetary but comparatively high psychic incomes (such as teaching) might be of great value to the society. If we were to take return on investment as the guiding rod, how would we proceed? A teacher's immediate, direct contribution to GNP (equal to his gross income) would not be true reflection of his value to society, and his indirect, long-run effect (expressed in terms of his influence on the income of others) is not measurable." (Shaffer, [1961, p.1032])

Shaffer juge par conséquent que l'usage d'un tel concept « would confuse more than elucidate, it would create more problems than it would solve, and, as a basis for public policy, it would be of questionable value." (Ibid.) Il préconise en définitive que la prise en compte de l'impact économique de toute dépense « en l'homme » doit rester secondaire. Il faut, selon l'auteur, considérer en tant qu'axiomes que la santé prévaut sur la maladie, la connaissance sur l'ignorance, la liberté sur l'esclavage, etc., autrement dit qu'il est des biens qu'il faut « investir » indépendamment de la rentabilité qu'on peut en espérer.[44] Il cite alors Marshall :

> « Marshall proclaimed that : « all that is spent during many years in opening the means of higher education to the masses would be well paid for it if it called out one more Newton or Darwin, Shakespeare or Beethoven" [8, p.216]. Was Marshall wrong? I do not think he was. Yet, how would one obtain empirical evidence that such investment would be "well paid for"? How would one go about computing a significant rate of return on such an investment?" (Shaffer, [1961, p.1032])

Une seconde critique porte sur une réelle difficulté conceptuelle, déjà évoquée plus haut, à savoir que les dépenses d'investissements ne peuvent être isolées des dépenses de consommation et que, par conséquent, l'investissement en « capital humain » n'a pas d'effets « traçables » sur la production future, et donc sur la productivité. Ainsi, Shaffer affirme :

---

[44] "And in society's allocation of productive resources for the advancement of economic and noneconomic welfare, *the question of the financial wisdom of any direct expenditure on man must be reduced to one of secondary importance*. We have come to accept as axioms that health is preferable to illness, knowledge preferable to ignorance, freedom (whatever the term may mean) preferable to slavery, peace preferable to war, etc. *Governmental expenditures directed towards the realization of these preferences bear no necessary relation to their economic profitability as investments*." (Shaffer, [1961, p.1033])

> « Schultz has to admit that in the case of expenditures on human beings, those for consumption and those for the purpose of increasing income are quite interwoven. […] Whether we deal with outlays on food, improved medical care, housing, recreational facilities, or other « investments in man », we once again are faced with the impossibility of computing scientifically valid marginal returns on any of these expenditures. […] Each of these expenditures individually and all of them in the aggregate consist of inseparable and indistinguishable parts of consumption and investment expenditures." (Shaffer, [1961, p.1033])

Schultz ne réfutait pas, d'ailleurs, le caractère *arbitraire* d'une telle distinction:

> « No one has as yet developed a wholly satisfactory empirical procedure for identifying and measuring the particular resources that enter into each of these components. *Faced with this difficulty, any allocation that one makes, based on such clues as seem relevant, must in all honesty be labeled "arbitrary"*. » (Schultz, [1961b, p.1035])

Il affirme que des problèmes similaires de séparation entre sphères privée (consommation) et professionnelle (investissement) se posent dans d'autres circonstances sans pour autant susciter un tel « malaise intellectuel » chez les économistes.[45] En outre, les tenants de la théorie du « capital humain » objecteront que la question de la séparabilité est, *in fine*, secondaire. En effet, puisque l'ensemble de ces dépenses, c'est-à-dire « *a substantial part of all expenditures for [education, health,] food, shelter, and clothing, many expenditures for recreation, entertainment, and travel, and even more expenditures for more conveniences and luxuries* » (Shaffer, [1961, p.1033]), se répercuteront, directement ou indirectement, tôt ou tard, dans les capacités productives des individus, et donc dans leur productivité, on peut en déduire qu'elles accroissent le « capital humain » et constituent, pour cette raison, un "investissement" … même si, à l'origine, la finalité poursuivie était toute autre: « *it is undeniable that the sum total of countless sensible expenditures on man […] will tend, on average, to have a beneficial effect upon his productivity, present and future.* » (ibid.) Malgré cet obstacle conceptuel, les

[45] "There is *little intellectual comfort in the fact that a similar brand of arbitrariness characterizes other areas of analysis*, for example, in the way expenditures for electricity and for automobiles used by farmers are divided and distributed between household and farm expenses, or the way a part of the costs of some private residences used for offices, libraries or studies are treated as business expenses." (Schultz, [1961b, p.1035])

partisans de cette théorie optent donc pour une « capitalisation » sans limite de l'être humain, au-delà de ce que lui-même pouvait, initialement, considérer comme un investissement. Désormais, c'est donc sa vie entière qui est tendue vers la production de soi à des fins capitalistes.

2) Une marchandisation de soi

Marshall considérait que l'individu ne pouvait être assimilé à un capital puisque, *concrètement* et en dehors d'un système d'esclavage, il ne peut être acheté ou vendu sur un marché. Il s'était donc opposé à une première tentative de capitalisation de l'être humain par Irving Fisher, au motif qu'il fallait respecter un « principe de réalité » et demeurer en phase avec le marché: "Marshall dismissed Fisher's *comprehensive concept of capital* in these words : « Regarded from *an abstract and mathematical point of view*, his position is incontestable. But he seems to take too little account of the necessity for *keeping realistic discussions in touch with the market-place*". Marshall concluded his appendix on « Definitions of Capital » by again making it clear that "… *we are seeking a definition that will keep realistic economics in touch with the market place*…".[46] (Schultz, [1959, p.111]) Schultz fait écho au point de vue de Marshall en affirmant, au contraire, que même si « free men are not for sale [nor] *marketable assets* », l'individu n'en est pas moins « ***in touch* with the *market place*** » puisque le niveau des salaires reflète les investissements consentis.[47] Par conséquent, la marchandisation des êtres humains s'observe non plus par leur échange sur un marché mais, *indirectement*, par le fait qu'ils mobilisent leurs capacités productives, physiques et intellectuelles, à des fins marchandes et valorisées par le marché.

La notion d'« *ability* » développée par Becker illustre de manière remarquable le phénomène de marchandisation de soi. L'« ability », que l'on peut traduire par les capacités des individus, ne peut d'après Becker s'appréhender *de manière fiable* à partir de « *mesures conventionnelles* », telles que des tests d'intelligence ou d'aptitude, des tests de personnalité ou des résultats scolaires : « they do not reliably measure the *talents required to succeed in the economic sphere*. » (Becker, [1962b, p.45]) Becker pour-

[46] Le point de vue de Marshall est décrit par Schultz de la manière suivante : "Marshall […] held that while human beings are incontestably capital from an abstract and mathematical point of view, *it would be out of touch with the market place to treat them as a capital in practical analyses*." (Schultz, [1961a, p.3])

[47] « While any capability produced by human investment becomes a part of the human agent and hence cannot be sold ; *it is nevertheless "in touch with the market place" by affecting the wages and salaries the human agent can earn.*" (Schultz, [1961a, p.8])

suit: « the [economic sphere] *requires* a particular kind of *personality*, *persistence, and intelligence*. » (Ibid., p.45) Autrement dit, les capacités en question font référence à des traits de personnalité, des « talents », difficilement objectivables mais pourtant indispensables pour « réussir » au sein de la « sphère économique ». Becker va alors formaliser l'« ability » comme le *taux moyen de rentabilité du « capital humain »*[48] dont dépendra l'ampleur des investissements réalisés en « capital humain ». Autrement dit, plus un individu est *doté* de capacités (valorisées par le marché), plus il est rentable, plus il investira en lui-même, et plus son salaire sera élevé : "Our analysis has shown […] that *abler* persons would tend to invest more than others, so ability and investment would be positively correlated, perhaps quite strongly." [49] (Ibid., p.47) Même si les salaires augmentent à la fois avec le taux de rentabilité du « capital humain » (« nature ») et les investissements réalisés (« nurture »)[50], on peut néanmoins affirmer, selon Becker, que si deux individus ont effectué les mêmes formations (les mêmes investissements), le « capital humain » qui se verra le mieux rémunéré sera le plus « capable » ou le plus rentable[51]. Dans ce cas, le salaire de *marché* offert à un individu, plutôt que ses résultats scolaires par exemple, indiquera la *valeur* de son talent économique, de ses capacités, de ses « traits de personnalité », … eux-mêmes exigés, dans un raisonnement circulaire, par la sphère économique pour réussir. L'individu n'a donc plus de valeur « en soi », si ce n'est une valeur marchande. En d'autres termes, le salaire devient un estimateur de la valeur d'individus « *in touch with the market place* ».

[48] "Y [earnings] would depend only on r [rate of return] when C [total investment costs in education, etc.] was held constant, so *"ability" would be measured by the average rate of return on human capital*." (Becker, [1962b, p.46])

[49] « Since ability is measured by the average rate [of return], one can say that abler persons would invest more than others." (Ibid., p.46) Ou encore, « the amount invested is a function of the rate of return expected." (Ibid., p.47)

[50] "The separation of "nature from nurture" or *ability from education and other environmental factors* is apt to be difficult, for high earnings would tend to signify both more ability and a better environment." (Becker, [1962b, p.46])

[51] «*Although a full analysis would also hold discrimination, nepotism, and several other factors constant*, if two persons have the same investment in human capital, *the one who earns more is demonstrating greater economic talent*. » (Becker, [1962b, p.45])

3) Une production de soi hétéronome

Même si les individus sont *dotés* par la naissance d'un taux de rentabilité – « *Persons* **receiving** *a high marginal rate of return would have an incentive to invest more than others* » (Ibid., p.40) –[52], le caractère rentable de leurs investissements est bien déterminé par le marché puisque c'est lui qui détermine les aptitudes requises pour réussir dans la sphère économique. En s'investissant, le « capital humain » poursuit ainsi des objectifs hétéro-déterminés. Il reçoit de l'extérieur les lois régissant sa conduite, au lieu de les trouver en lui-même et se livre ainsi à une production de soi *hétéronome*. Il ne s'agit donc plus d'une production de soi « pour soi », mais d'une production de soi pour « les autres », en l'occurrence, tournée vers les besoins du marché et donc de l'entreprise.

De nombreux auteurs (Gorz, de Gaulejac, Gauchet, etc.) observent, dans ce passage d'une production de soi *autonome* à une production de soi *hétéronome*, un phénomène contemporain qui n'a rien de théorique. A. Gorz (2001) décrit l'évolution d'une « production de soi » qui consistait à l'origine « à acquérir, développer, enrichir des capacités de jouissance, d'action, de communication, de création, de cognition, etc. », conçues « *comme des fins en elles-mêmes* », à une « production de soi » instrumentalisée:

> « La précarité de l'emploi, les conditions changeantes de l'« employabilité », une temporalité fragmentée, discontinue, font finalement de la production de soi un travail nécessaire, sans cesse recommencé. La production de soi a perdu son autonomie. Elle n'a plus l'épanouissement et la récréation de la personne pour but, mais la valorisation de son capital humain sur le marché du travail. » (Gorz, [2001, p.64])

Pour de Gaulejac (2005), assimiler l'être humain à un bien de capital qu'il faut valoriser sur un marché, autrement dit à un facteur de production comme les autres (*land, capital*), c'est « entériner un *processus de réification de l'homme* » :

> « Gérer l'humain comme une ressource, au même titre que les matières premières, le capital, les outils de production ou encore les technologies, *c'est poser le développement de l'entreprise comme une finalité en soi*, indépendante du développement de la société, et considérer que

[52] Sur ce point, Schultz se démarque de Becker, puisque le premier considère que les « capacités économiques » ne sont plus héritées, alors que le second considère que l'«ability », c'est-à-dire les capacités économiques, sont issues de la nature.

l'instrumentalisation des hommes est une donnée naturelle du système de production. » (de Gaulejac, [2005, pp.56-57])

Selon l'auteur, cette production de soi hétéronome peut être qualifiée d'aliénation, « *dans la mesure où l'individu est gouverné de l'intérieur par des forces étrangères à lui-même*. » (Ibid., p.96) Toutefois, il souligne que « ce terme ne permet pas de rendre compte du *paradoxe* selon lequel chacun est invité à cultiver son autonomie, sa liberté, sa créativité pour mieux exercer un pouvoir qui renforce sa dépendance, sa soumission et son conformisme. *S'il y a aliénation, il y a également exaltation de la subjectivité*. » (Ibid.) Ce couple aliénation/subjectivation trouve particulièrement à s'exprimer, selon Ehrenberg (1991), avec la « gestion des ressources humaines » qui est passée « d'une problématique du commandement [subordination] qui vise à mettre en œuvre *de l'extérieur* une force passive à celle de *l'animation qui vise non l'éradication de l'autonomie, mais sa stimulation en quelque sorte à l'intérieur du sujet pour qu'il agisse par lui-même.* » (Ehrenberg, [1991, p.229]) Enfin, Gauchet (1998) évoque, lui aussi, une « *intériorisation du modèle de marché* » et Périlleux (2004) une version subjective de l'aliénation qui « n'est pas le contraire de la lucidité » et qui désigne « le lieu où la vie se ruine dans les projets et la production ».

Il est à rappeler que ce paradoxe se loge au creux-même de la théorie du « capital humain » qui, selon le point de vue, vante la liberté désormais recouvrée des individus de s'investir et d'améliorer les conditions de leur existence, ou prône l'aliénation d'êtres humains qui, en tant que « capital », sont réduits à une machine (« like a machine »), à un « simple composant matériel » dont « on peut presque détenir la propriété ».

d. Une légitimation des inégalités salariales

La valeur d'autonomie véhiculée par la théorie du « capital humain » alimente une certaine conception de la démocratie, en ce sens que des individus autonomes et entrepreneurs ont la possibilité, en s'investissant, de lutter contre les inégalités salariales dont ils sont l'objet. Ainsi, Schultz (1962) affirme: « the hypothesis here proposed is that *these changes in the investment in human capital* are the basic factors *reducing the inequality* in the distribution of personal income. » (Schultz, [1962, p.2]) La réduction des inégalités est donc à la portée de tous puisqu'elle est le fruit d'une décision rationnelle et individuelle, basée sur un taux de rentabilité "personnel" et non sur des facteurs exogènes, "non-économiques" ou sociaux : « [An important implication] is that the tendency for *abler persons to migrate, continue their education, and generally invest more in themselves* can be explained ***wi-***

thout recourse to an assumption that non-economic forces or demand conditions favour them at higher investment levels." (Becker, [1962b, p.46])

Toutefois, en reportant sur les individus la responsabilité non seulement des investissements consentis mais aussi de l'incitation-même à s'investir en raison de la possession de capacités ou d'un taux de rentabilité suffisant(es), cette théorie en arrive à légitimer les inégalités salariales. En effet, même si les capacités (« ability ») sont distribuées de manière symétrique et « pas trop inégale », les revenus, par contre, risquent de varier fortement puisque des individus possédant davantage de capacités (« abler persons ») vont aussi investir davantage en eux-mêmes :

> « The economic incentive given abler persons to invest relatively large amounts in themselves does seem capable, therefore, of reconciling a positive skewness in earnings with a presumed symmetrical distribution of abilities. » (Ibid., p.47)[53]

Cette justification des inégalités de revenus sur base des seuls investissements en « capital humain » ne fait pourtant pas l'unanimité à l'époque. Shaffer (1961) considère qu'il conviendrait d'abord de contrôler un ensemble d'autres variables potentiellement explicatives: « to establish a *cause-effect relationship*, to prove, in other words, that the income differential is the result of the additional education is quite a different matter. *To do so, one would have to assume that the more educated individual does not differ from the less educated in any characteristic (other than education) that could explain part or all of the income differential*." (Shaffer, [1961, p.1029]) Même si la formation du "capital humain" peut résulter de facteurs individuels, tels que le niveau d'intelligence[54], les capacités cognitives des individus sont, selon Shaffer, elles-mêmes tributaires (pour partie au moins) du contexte socio-économique au sein duquel ces personnes ont eu à grandir. L'auteur évoque comme déterminants potentiels du niveau d'éducation et donc de "capital humain", la situation financière des parents,

[53] "Since earnings are gross of the return on human capital, some persons may earn more than others simply because they invest more in themselves. *And since « abler » persons tend to invest more than others, the distribution of earnings could be very unequal and even skewed, even though « ability » were symmetrically and not too unequally distributed.* » (Becker, [1962b, p.49])

[54] « It is evident that there is a close correlation between intelligence and years of schooling (especially in the higher levels)." (Shaffer, [1961, p.1029])

le lieu de résidence (rural vs urbain), le réseau social, le niveau socio-culturel des parents, la santé, etc.[55]

e. Une fragilisation de la « société salariale »

Une société, même composée de « capitaux humains » libres et égaux, peut donc générer de fortes inégalités salariales, avec toutefois la circonstance aggravante qu'une société qui « s'extrémise » tend à perdre conscience des inégalités qu'elle génère. En effet, selon Castel et Haroche (2001), « *pour qu'il y ait conscience des inégalités, il faut qu'il y ait comparabilité des situations, que les individus n'habitent pas dans des univers sociaux tout différents.* […] C'est la *dynamique moderne des inégalités*, *qui suppose à la fois différence entre les conditions et comparabilité des conditions entre elles*. » (Castel et Haroche, [2001, pp.89-92]) Autrement dit, tant que les positions demeurent comparables entre elles, les inégalités demeurent perceptibles et négociables, et donc maîtrisées. Un tel comparatisme généralisé des positions individuelles était possible au sein de la « société salariale » fordiste*, définie comme « une société de semblables (continuum de positions), mais de semblables différents (continuum différencié) »*. (Ibid.) Ce type de société a permis une mise en équivalence des sociétaires en surmontant la fracture entre propriétaires et non-propriétaires, c'est-à-dire en inscrivant, dans une propriété sociale, les individus dépourvus de propriété privée.

> « La propriété privée subsiste, et elle continue à procurer ses avantages. Mais les non-propriétaires bénéficient désormais d'un minimum de garanties et de droits qui leur permettent de continuer à « faire société » avec leurs semblables, à être des individus à part entière.» (Castel et Haroche, [2001, p.83])

C'est précisément cette propriété sociale qui donne aux individus la possibilité de s'adonner à une production de soi autonome.[56]

---

[55] "There are also good indications of at least some correlation between the financial standing of parents and the years of schooling of their children. Finally, there is the possibility, if not the strong probability, that other factors such as connections, residence (urban vs. rural, North vs. South, etc.), occupational and cultural level of parents, health, etc. have some influence on years of school attendance. And surely all these factors have a direct bearing on income, independent of years of preparation." (Shaffer, [1961, p.1029])

[56] Grâce à cette propriété sociale, le salarié fordiste disposait d'un « statut *collectif* qui *libère des potentialités nouvelles d'exister positivement comme individu* » : « *puisqu'il est dans la sécurité, il peut stabiliser le présent et dominer l'avenir* : il a un salaire régulier, des protections, il peut développer des stratégies individuelles, y compris des stratégies transgénérationnelles, *il peut investir dans d'autres champs*

La montée en puissance de la dimension cognitive du travail réintroduit cependant une nouvelle coupure autour cette fois de la possession d'un « capital humain ». Ainsi, Negri et al. (2008) mettent en exergue une dualisation du marché du travail qui est fonction de la reconnaissance ou non des qualifications et des compétences des travailleurs. Les auteurs distinguent alors deux catégories de travailleurs : d'une part, ceux qui sont à l'avant-poste du capitalisme cognitif et qui fournissent des services à haute valeur ajoutée (services de conseil, juridiques, financiers, activités de recherche, etc.), dont les rémunérations sont élevées et les compétences reconnues par le marché. Les auteurs qualifient ce secteur d'activité de « *cognitariat* » (terme né de la conjonction de « travail cognitif » et de « prolétariat »); d'autre part, ceux dont les qualifications et les compétences ne sont pas reconnues, qui subissent un lourd « phénomène de déclassement » et qui assurent les emplois les plus précaires, les fonctions néo-tayloristes des nouveaux services standardisés, etc.

Ce type de société génère par conséquent ce que Castel (1998) appelle des individus « par défaut » ou « par excès » (de capital). L'individu par défaut, bien qu'autonome, est dépourvu de « ressources productives » lui permettant de se constituer un « capital humain »: il est « *contraint d'être un individu à partir d'un manque de ressources.»* (Castel, [1998, p.84]) Quant à l'individu *par excès*, il cumule bien souvent les capitaux – humain, mais aussi financier, social, etc. - … et donc les revenus, à tel point qu'il se détache progressivement du social. Il se suffit à lui-même et ne se sent plus d'intérêts qui lui soient extérieurs. Ce type d'individu finit par se penser « comme maîtrise, possession la plus absolue de lui-même » (Ehrenberg, [1991, p.203])[57] et ne distingue, par conséquent, « plus clairement le social, le collectif, *des devoirs à l'endroit des autres*, une frontière entre lui qui serait au centre et le social auquel se conformer sur certains points, auquel s'opposer ou du moins se démarquer, se différencier. » (Castel et Haroche, [2001, p.133]) L'enjeu, pour la société salariale, est donc de contenir l'écart entre propriétaires et non-propriétaires, de manière telle que le fossé qui les sépare ne devienne pas infranchissable. Castel y voit une sorte d'impératif démocratique, une « exigence fondamentale » : « sauf à défendre une égalité absolue des conditions – ce qu'aucune société historique sans doute n'a

---

que le travail : *l'éducation, la culture, les loisirs, etc.… parce qu'il est libéré de l'immédiateté du besoin.*» (Ibid., p.82) Autrement dit, il peut s'adonner à une production de soi autonome.

[57] Ehrenberg (1991) parle d'«acceptation anthropolgique de la souveraineté » chez l'individu « qui ne représente plus que lui-même, qui est sans racines et sans passé, parce qu'il agit entièrement sur lui-même et au nom de lui-même au lieu d'être commandé et représenté par d'autres. » (Ehrenberg, [1991, p.203])

réalisé -, *il faut promouvoir ou conserver une « société de semblables », c'est-à-dire une société dans laquelle les inégalités ne rompent pas la commune appartenance à l'ensemble social.* » (Castel et al., [2001, p.99])

Dans cette perspective, les controverses et les dissensions qui ont émaillé la genèse de la théorie du « capital humain » pourraient être (re)mobilisées aujourd'hui afin de questionner la légitimité de cette coupure entre propriétaires et non propriétaires d'un « capital humain ». On pourrait en effet arguer du fait que la formation d'un tel capital repose en grande partie sur des activités qui prennent cours en dehors de l'entreprise (« recreation », « travel », « entertainment », « health », « education », etc.) et sur un ensemble de facteurs socio-économiques (« financial standing of parents », « residence (urban vs. rural) », « occupational and cultural level of parents », etc.), pour affirmer, comme Gorz (2001), que le « capital humain » est avant tout un « *capital social » : « son accumulation primitive est assumée dans sa quasi-intégralité par la société dans son ensemble. »* (Gorz, [2001, p.62]) Par la cellule familiale d'abord – les géniteurs –, puis par le système éducatif d'enseignement et de formation, qui « assurent la part la plus importante de cette accumulation en transmettant et rendant accessible une part décisive des savoirs et connaissances, mais aussi des capacités d'interprétation, de communication qui font partie de la culture commune. »[58] (Ibid.) Par conséquent, comme l'indiquent Negri et al. (2008), la production de richesses au sein du capitalisme cognitif ne provient pas, contrairement à ce qu'affirment les économistes de la « knowledge-based economy », en priorité d'un secteur spécialisé (notamment, les laboratoires privés de Recherche & Développement), mais bien des productions collectives de *l'homme pour* et *par l'homme* assurées traditionnellement par les institutions communes du Welfare State (santé, éducation, recherche publique et universitaire, etc.). En ce sens, ces auteurs estiment, comme Gorz, que *le secteur qui est le moteur du capitalisme cognitif «correspond aujourd'hui à l'ensemble de la société*» (Ibid., p.43).

f. Un éclatement de la relation salariale

La fragilisation de la société salariale qui vient d'être évoquée a pour conséquence que le salariat ne constitue plus aujourd'hui une catégorie homogène. La mutation des paradigmes productifs a entraîné, comme indiqué plus haut, l'émergence d'une division cognitive du travail, une

[58] Sur base de ce capital collectif, les personnes réalisent alors, dans un second temps, un travail d'« individuation » ou de réappropriation: elles « ont à s'approprier cette culture et *à se produire elles-mêmes* en utilisant, détournant ou pliant à leurs propres fins les moyens culturels dont elles disposent. » (Gorz, [2001, p.62])

redéfinition de l'efficacité, un éclatement des statuts des salariés, et une diversification des formules salariales.[59] De manière symptomatique, le salaire traditionnel ne constitue plus parfois qu'une part marginale de la rémunération globale.

Il est intéressant de constater que la segmentation du salariat observée aujourd'hui suit les lignes tracées dans les années 1960 par la théorie du « capital humain » avec d'une part, des salariés dépourvus de « capital » et, d'autre part, des salariés disposant d'un « capital humain », spécifique à la firme ou général, et dans ce cas mobile. Ainsi, Beffa et al. (1999) ont identifié en France trois[60] types de relations salariales qui recoupent très précisément l'analyse de Becker, à la seule différence que la notion de « compétence » s'est désormais substituée à celle de « capital humain » :

1) La stabilité polyvalente

La « stabilité polyvalente » concerne le « capital humain » spécifique à la firme. Selon Beffa et al. (1999), « la *stabilité polyvalente* est bâtie sur l'existence et le renforcement *au cours du temps* de *compétences* ***spécifiques*** *à la firme*, ce qui explique que l'*intérêt mutuel* des salariés et des directions soit de proposer une *stabilité de l'emploi*… *ce qui n'empêche pas des réductions d'emploi* en réaction à des changements techniques majeurs et à un renforcement de la concurrence. » (Beffa et al., [1999, p.18]) Cet intérêt à la stabilisation de la relation était déjà mis en évidence par Becker, en 1962: « Employees with specific training *have less incentive to quit*, and firms *have less incentive to fire them*, than employees with no or general training. » (Becker, [1962b, p.21]) L'octroi d'une rente, qui est en quelque

[59] « Subsequent evolutions in the modes of production together with new forms of competition based on quality and distinctiveness demanded new skills – polyvalence and the capacity for innovation in particular – as well as a diversification in the statutes of salaried workers and, indeed, in the forms of salary itself. » (Cobbaut, Aglietta, [2003, p.91]). De même, selon Beffa et al. (1999), "le glissement progressif d'un contrôle par les tâches à l'appréciation des compétences, introduit une *diversification des formules salariales* selon les impératifs propres à chaque organisation productive et histoire des relations sociales dans l'entreprise. » (Beffa et al., [1999, p.29])

[60] Il s'agit des trois types de relations salariales « de base ». Sur ces trois configurations peuvent se greffer deux autres relations salariales : « l'observation des formes salariales contemporaines nous montre la coexistence de plusieurs de ces formes au sein d'une même entreprise comme d'un secteur : ainsi le *partage du risque* est introduit comme complément au modèle de la *stabilité polyvalente*, de même que la *profession* peut être complétée par une *implication patrimoniale*. » (Beffa et al., [1999, p.18])

sorte une « prime à l'immobilité » - « *a liquidity premium* »[61] -, vise précisément à réduire leur « turnover ». Selon Beffa et al. (1999), « il est [en effet] de l'intérêt des directions et des salariés de *partager un surplus engendré par le « capital spécifique »* développé au sein de la firme, *l'option de défection étant fort coûteuse pour les deux partenaires*. » (Beffa et al., [1999, p.31]) Enfin, ce type de relation salariale apparaît comme l'héritière de l'ancienne relation salariale fordiste, bien que la gestion des rémunérations y soit moins régie par des conventions collectives et davantage décentralisée, que l'emploi y soit stable … sous réserve d'un changement technique ou d'une concurrence accrue, et, enfin, que la conflictualité soit contenue du fait de la concurrence et de l'internationalisation accrue.

2) La « profession »

La « profession » concerne les salariés disposant d'un « capital humain » général et donc transférable, qui sont porteurs des innovations technologiques et dont certains s'inscrivent sur un marché du travail globalisé.

> « La profession se caractérise par une très large transférabilité des compétences des salariés qui dans un contexte de forte demande, en réponse à un basculement des exigences du marché et des paradigmes productifs, *leur permet de jouer sur les mécanismes de marché pour obtenir la meilleure rémunération possible grâce à leur mobilité, réelle ou annoncée.* Leur pouvoir de négociation est alors considérable car ils peuvent créer leur propre entreprise ou se faire embaucher par des firmes concurrentes du même secteur. » (Ibid., p.18)

Les professionnels sont en effet à l'origine de l'essentiel de la richesse créée par certaines firmes.

3) La « flexibilité de marché »

Selon Beffa et al. (1999), « la *flexibilité de marché* concerne les *compétences beaucoup plus standards mais toujours transférables* et évoque l'externalisation des ajustements sur des marchés de l'emploi extrêmement

[61] La rentabilité de l'investissement dépend du taux d'actualisation de référence, qui lui-même inclut *une prime d'illiquidité*, et donc d'immobilité, pour le "capital humain spécifique". « The rate used to discount costs and return is the sum of a (positive) rate measuring the cost of funds, a (positive or negative) risk premium, and a *liquidity premium* that is presumably positive since capital investment in specific training is *very illiquid*." (Becker, [1962b, p.20])

actifs, sur le modèle de ce que l'on observe dans certaines *industries ou services tayloriens*. » (Ibid., p.18) La « flexibilité de marché » se réfère donc aux salariés qui n'ont pas ou peu de « capital humain » car ils n'ont pas de compétences clairement reconnues par le marché. Les salariés qui appartiennent à cette relation salariale prestent un travail de type (néo)taylorien qui peut être objectivé dans des standards, des qualifications, dans une mesure du rendement en termes de productivité-débit.[62] Enfin, pour ces salariés, la mobilité est surtout forcée et la conflictualité réduite : « le pouvoir de négociation est inversé.» (Ibid., p.31)

[62] Certains secteurs ont, en effet, connu une taylorisation récente. Selon Beffa et al. (1999), « on observe […] la diffusion de méthodes de l'organisation scientifique du travail à une série de branches industrielles et à des services tels que les assurances et la vente par correspondance, mais aussi les banques ou encore la restauration rapide. » (Beffa et al., [1999, p.15]) Mais ce type de travail standardisé, taylorisé, s'adresse à une catégorie de salariés qui, précisément, est considérée comme ne disposant pas de « capital humain ». Cela « facilite la substitution d'un salarié par un autre au gré des exigences du marché. » (Ibid., p.23)

Conclusions

Un des principaux apports de la théorie du « capital humain » est de distinguer deux types d'investissements en « capital humain », général et spécifique, et donc de reconnaître l'importance prise désormais par la spécialisation qui apparaîtra, de fait, comme un enjeu majeur des théories de la gouvernance. La spécialisation demeure toutefois chez Becker un concept relativement opaque (de même d'ailleurs que la firme qui est réduite dans la théorie néoclassique à une fonction de production). En effet, un investissement spécifique à une firme se repère à son impact sur la productivité… alors que, paradoxalement, la mesure de la productivité d'un travail presté par un « capital humain » est supposée difficile compte tenu du caractère immatériel et cognitif (en partie du moins) du travail presté.

A quels mécanismes Becker recourt-il afin de gouverner le « capital humain »? La gouvernance repose avant tout, dans cette théorie, sur le mécanisme des prix. Pour le « capital humain » général, il s'agit des prix de marché. Pour le « capital humain » spécifique, sa rationalité substantielle lui permet de procéder à un calcul d'optimisation visant à partager les gains de productivité liés à la spécialisation, et donc de déterminer le montant de la prime qui l'incitera à suspendre son « turnover ». Becker défend en outre, comme on l'a vu, une conception mécaniciste de la relation de travail, le « capital humain » étant assimilé à une machine. Enfin, l'incitation du « capital humain » à s'investir reposera essentiellement sur la protection des investissements réalisés, via la définition et l'exécution des droits de propriété: « property rights in skills […] are *automatically* vested, for a skill cannot be used *without permission of the person possessing it*. *This property right of the worker in his skills is the source of his incentive to invest in training.* » (Becker, [1962b, p.17]) On notera que les *contrats* d'emploi à long terme ne sont, par contre, d'aucune aide en matière de gouvernance car ils seront interprétés par les tribunaux comme une forme de servitude: « long-term contracts are vitiated because the courts regard them as a form of *involuntary servitude ».* (Ibid., p.23)

Malgré l'existence de ces mécanismes de gouvernance, la théorie du « capital humain » ne lève pas le voile sur le processus de spécialisation se déployant *à l'intérieur* de la firme. La gouvernance du « capital humain » spécifique s'apparente donc *in fine* à une zone d'ombre. Il demeure en particulier une incertitude quant à la coopération du « capital humain » spécifique (le « capital humain » général pouvant être aisément remplacé) et à son adhésion aux objectifs organisationnels. Becker soulève d'ailleurs ce point lorsqu'il affirme : « any enforceable contract could *at best* specify the hours

required on a job, *not the quality of performance*. » (Becker, [1962b, p.24]) Qu'est-ce qui incite dès lors le « capital humain » à s'engager dans la coopération et à fournir un travail de bonne qualité ?

Au terme de cette analyse de la théorie du « capital humain », nous avons donc pu identifier certains enjeux de gouvernance, comme la question de la coopération du « capital humain » au sein du processus de spécialisation ou de la mobilité du « capital humain » général. Il convient désormais de voir comment ces enjeux sont traités par la nouvelle économie institutionnelle de Williamson qui, précisément, se consacre à l'analyse du processus de spécialisation.

Chapitre 2. Le « capital humain » dans la nouvelle économie institutionnelle

Introduction

La position de Becker quant à la gouvernance du « capital humain » a évolué avec le temps. En 1992, soit trente ans après avoir publié ses premiers écrits, il évoque en effet un "*processus de partage*" sujet à des comportements opportunistes : « Firm-specific investments produce *rents that must be shared* between employers and employees, a ***sharing process*** that is vulnerable to "opportunistic" behavior because each side may try to extract most of the rent after investments are in place. *Rents and opportunism due to specific investments* play a crucial role in the modern economic theory of organizations (see Williamson [1985])." (Becker, [1992a, p.44]) En d'autres termes, Becker reconnaît qu'un calcul d'actualisation ne suffit pas à résoudre la question du partage de la rente lorsque le « capital humain » est spécifique à la firme. Il rejoint donc en cela la nouvelle économie institutionnelle dont Williamson, avec la théorie des coûts de transaction, est la figure de proue. La gouvernance du « capital humain », jusqu'ici essentiellement marchande, entre donc désormais dans le champ des théories économiques de l'organisation.

Dans ce chapitre, nous montrerons d'abord que la conception de la gouvernance du « capital humain » développée par Williamson s'explique avant tout par une rupture épistémologique tant au niveau des hypothèses comportementales que du rôle prêté au marché dans la coordination des agents économiques. Nous verrons ensuite que, même si la « théorie des coûts de transaction » (TCT) s'intéresse, elle aussi, au seul « capital humain » *spécifique*, la gouvernance s'enrichira néanmoins de l'analyse d'autres problématiques que le « turnover » des salariés. Cette théorie se penche en effet sur leur coopération ou leur « créativité », dimensions dont on a vu qu'elles étaient totalement absentes de la théorie du « capital humain ». Les dispositifs de gouvernance privilégiés par Williamson, à savoir la relation d'autorité et les marchés internes du travail, laisseront néanmoins sans réponse un certain nombre de questions. Nous clôturerons alors ce chapitre en interrogeant la conception de la « *corporate governance* » défendue par l'auteur.

Section 1. Fondements épistémologiques

Les fondements épistémologiques de la nouvelle économie institutionnelle se distinguent de ceux de la théorie du « capital humain », tant au niveau de la rationalité et de la « motivation » des agents que de leur mode de coordination.

a. Rationalité limitée et opportunisme

Comme nous l'avons vu, Becker postule que les agents économiques, dont le « capital humain », sont dotés d'une rationalité substantielle (en ce compris, paradoxalement, ceux qui disposent de peu de capacités (« ability »)). Williamson considère, quant à lui, que les agents économiques de Becker sont *hyperrationnels* et souligne le caractère extrême de cette "forme *forte*" de rationalité, en empruntant à Simon la citation (teintée d'ironie) suivante: "[Becker's] rationality extends as far as the bedroom for, as [he] tells us, "he would read in bed at night only if the value of reading exceeded the value (to him) of the loss in sleep suffered by his wife." (Simon 1978, p.2)" (Williamson, [1996, p.252]) L'économie des coûts de transaction optera quant à elle pour une hypothèse plus réaliste de rationalité limitée[63], en référence aux « limites neurophysiologiques et de langage » des individus (Williamson, [1975, p.258]).

L'auteur distingue en réalité deux niveaux de rationalité limitée, une forme *semi-forte*, celle adoptée par la TCT, et une forme *faible*, celle des « autres sciences sociales » (Williamson, [1996, p.9]). Bien que limités dans leurs capacités de formuler et de résoudre des problèmes complexes, les agents dotés d'une forme semi-forte de rationalité « *ont les capacités d'apprendre et de penser à l'avenir, de percevoir les risques, et de les prendre en considération dans leur relation contractuelle* » (ibid., p.9). Autrement dit, même si leur rationalité est limitée, ils n'en sont pas moins, dans leurs intentions, *substantiellement* rationnels.[64] L'objectif de minimisation des coûts de transaction[65] est ainsi préservé: « an *economizing* orientation is

[63] "The principle of bounded rationality has been defined by Simon as follows : "The capacity of the human mind for formulating and solving complex problems is very small compared with the size of the problems whose solution is required for objectively rational behaviour in the real world." (Williamson, [1975, p.258])

[64] "Bounded rationality has been defined as behaviour that is *"intendedly* rational, but only *limitedly* so" (Simon [1961, p. xxiv])." (Williamson, [1981, p.571])

[65] Les coûts de transaction sont définis de la manière suivante : « The ex ante costs of drafting, negotiating, and safeguarding an agreement and, more especially, the ex post costs of maladaptation and adjustment that arise when contract execution is

elicited by the *intended* rationality part of the definition, while the study of *institutions* is encouraged by conceding that *cognitive competence is limited* » (Williamson, [1985, p.46]) L'approche de Williamson demeure donc ouvertement « calculatoire », caractéristique qu'il associe d'ailleurs à la constante progression de l'économie dans le champ des sciences sociales.[66] Il rejoint en cela la position de Becker: "I view it as the strategy that Gary Becker [1976] has applied so *widely* and *effectively*". (Williamson, [1993, p.456])

Cette forme intermédiaire de rationalité offre aussi l'avantage d'être compatible avec une approche contractualiste. En effet, est associée à la forme faible de rationalité (celle des « autres sciences sociales ») une contractualisation « *myope* », et à la forme semi-forte (celle de la TCT) une contractualisation[67] « *clairvoyante* » ou « *prévoyante* » (« *farsighted* »)[68]. Par conséquent, bien qu'il admette l'incomplétude contractuelle[69], Williamson opte pour une contractualisation « incomplète *mais clairvoyante* » (« incomplete *but farsighted* contracting ») ou encore « incomplète *dans son entièreté* » (« incomplete contracting *in its entirety* »). Cette hypothèse qui, selon l'auteur, peut apparaître comme une « contradiction dans les termes »[70], est « une des plus importances astuces » trouvées par les économistes[71].

En optant pour ce type de rationalité, Williamson ne tire donc pas véritablement les leçons d'une limitation de la rationalité. Il considère

misaligned as a result of gaps, errors, omissions, and unanticipated disturbances ; the costs of running the economic system. » (Williamson, [1996, p.379])

[66] « *Calculativeness* is the general condition that I associate with the economic approach and with the progressive extension of economics into the related social sciences. » (Williamson, [1993, p.456])

[67] De manière générale, la TCT s'inscrit dans le paradigme contractualiste, excepté toutefois pour ce qui est de la relation d'emploi: "A central thesis of this book is that a common theory of contracts applies to transactions of all types – *labor market transactions aside*." (Williamson, [1985, p.241])

[68] "*Farsighted*, as against *myopic*, contracting is, I submit, the principal systems move that distinguishes economics from the other social sciences." (Williamson, [1996, p.9])

[69] « Given bounded rationality, it is impossible to deal with complexity in all contractually relevant respects. As a consequence, *incomplete contracting is the best that can be achieved*." (Williamson, [1981, pp.553-554])

[70] « The concept of contract from which transaction cost economics works is therefore that of « incomplete contracting in its entirety », which has the *appearance of a contradiction in terms*. » (Williamson, [1996, p.9])

[71] « But for farsightedness, transaction cost economics would be denied access to *one of the most important « tricks » in the economist's bag*, namely the assumption that economic actors have the ability to look ahead, discern problems and prospects, and factor these back into the organizational/contractual design. « Plausible farsightedness », as against hyper-rationality, will often suffice. » (Williamson, [1996, p.236])

notamment comme un « choix désastreux » (« fateful choice ») la position de Simon selon laquelle les processus de choix viseraient plutôt la *satisfaction* des agents que la *maximisation* de leur utilité. Williamson rejette donc l'hypothèse de rationalité procédurale préconisée par Simon[72], définie comme suit: « in such a world, we must give an account not only of *substantive* rationality – the extent to which appropriate courses of action are chosen – but also *procedural* rationality – the effectiveness, in light of human cognitive powers and limitations, of *the procedures used to choose actions*." (Simon, [1978, p.9])[73] Le caractère rationnel de la décision relève alors de la manière dont elle a été élaborée : « la procédure, c'est-à-dire la séquence des actes accomplis pour parvenir à une solution peut être jugée comme étant la meilleure possible, compte tenu des connaissances et des capacités de calcul dont on dispose. » (Cobbaut, [1997, p.54])

Cependant, l'incomplétude contractuelle chez Williamson n'est pas seulement, même principalement, le fait d'une limitation de la rationalité. Elle trouve également accrue par la seconde hypothèse comportementale qui différencie l'économie des coûts de transaction de l'économie néoclassique, à savoir l'opportunisme des agents :

> « Ubiquitous, albeit incomplete, contracting would nevertheless be *feasible if human agents were not given to opportunism*. Thus, if agents, though boundedly rational, were fully trustworthy, comprehensive contracting would still be feasible (and presumably would be observed)." (Williamson, [1981, p.554])

L'"homo oeconomicus" de Williamson ne cherche donc pas seulement à satisfaire son intérêt privé comme n'importe quel agent économique néoclassique (le « capital humain » de Becker, par exemple) mais il le fait de surcroît *avec ruse* (« seeking interest *with guile* »), ce qui implique le recours au mensonge, à la tricherie, au vol, etc.[74] Si les parties (principal et agents) étaient dignes de confiance, un engagement mutuel à se comporter loyalement permettrait de « compléter » les contrats : « Principals would simply

[72] "With reference to Simon, real differences are […] the rejection of satisficing in favor of economizing." (Williamson, [1996, p.44])

[73] "'Reasonable men' reach reasonable 'conclusions' in circumstances where they have no prospect of applying classical models of substantive rationality." (Simon, [1978, p.14])

[74] « Three levels of self-interest seeking can […] be distinguished. *The strongest form, the one to which transaction costs economics appeals, is opportunism.* […] By opportunism I mean self-interest seeking with guile. This includes but is scarcely limited to more blatant forms, such as lying, stealing, and cheating. Opportunism more often involves subtle forms of deceit. Both active and passive forms and both ex ante and ex post types are included." (Williamson, [1985, p.47])

extract promises from agents that they would behave in the manner of steward when unanticipated events occurred, while agents would reciprocally ask principals to behave in good faith. » (Ibid.) Mais il suffit toutefois que quelques agents soient mus par l'opportunisme pour empêcher un tel arrangement: "Such devices will not work, however, if some economic actors (either principals or agents) are dishonest […] and it is very costly to distinguish opportunistic from nonopportunistic types ex ante." (Ibid.)

L'auteur tire alors les conséquences de ces hypothèses comportementales pour la gouvernance. Compte tenu de l'unité d'analyse – la transaction – et de la capacité des agents, même limités dans leur rationalité, de procéder à un calcul d'optimisation, la gouvernance aura pour finalité de *déterminer la structure de gouvernance qui minimise les coûts de transaction* compte tenu de ses caractéristiques, à savoir le degré de spécialisation des actifs, l'incertitude et la fréquence de la transaction.[75] Même si Williamson ne s'intéresse pas aux procédures par le biais desquelles les agents sélectionnent, pour leurs transactions, l'une ou l'autre structure de gouvernance (le calcul de minimisation étant considéré comme la procédure idéale), il inaugure cependant le champ proprement dit de la gouvernance d'*entreprise* en introduisant une pluralité de formes de gouvernance (marché, hybride, hiérarchie). Il est toutefois utile de souligner que même si la TCT repose sur une analyse *comparative* des coûts induits par des structures alternatives de gouvernance, Williamson reconnaît paradoxalement que « the measurement of transaction costs poses *formidable difficulties* » (Williamson, [1996, p.5]).

b. La firme, comme alternative au marché

Alors que, pour Becker, la gouvernance est uniquement marchande, Williamson reprend, quant à lui, la distinction formulée à l'origine par Coase entre la firme et le marché.[76] Coase (1937) affirme en effet que l'allocation des ressources s'opère alternativement au sein d'une firme ou d'un marché, car il existe des coûts à l'utilisation du mécanisme des prix : celui de déterminer les prix et de négocier de nouveaux contrats pour chaque nouvel

[75] "Confronted with the realities of bounded rationality, the costs of planning, adapting, and monitoring transactions need expressly to be considered. *Which governance structures are more efficacious for which types of transactions?*" (Williamson, [1985, p.30-46])

[76] "Coase's classic 1937 article, "The Nature of the Firm", is interpreted as *informal statement of the transaction cost economics project*." (Williamson, [1996, p.19])

échange.[77] La théorie des coûts de transaction se caractérisera alors par une mise en suspens du mécanisme des prix au sein de la firme, pour une raison de minimisation des coûts, comme le préconisait Coase en 1937 : « the distinguishing mark of the firm is the supersession of the price mechanism.» (Coase, [1937, p.389])

[77] "The most obvious cost of "organising" production through the price mechanism is that of discovering what the relevant prices are. This cost may be reduced but it will not be eliminated by the emergence of specialists who will sell the information. The cost of negotiating and concluding separate contract for each exchange transaction which takes place on a market must also be taken into account." (Coase, [1937, p.391])

Section 2. Définition du champ de la gouvernance

Des trois critères (la fréquence, la spécialisation et l'incertitude) susceptibles d'influencer le choix d'une structure de gouvernance, Williamson s'intéresse principalement à la spécialisation et à l'incertitude, puisque les transactions considérées ont un caractère récurrent.[78] La firme, et donc la gouvernance, peut dès lors se définir en fonction de ces deux caractéristiques. Comme nous allons le montrer, ces dimensions seront chacune associées à un problème spécifique de gouvernance.

a. La spécialisation du « capital humain »

La spécialisation est la dimension la plus critique d'une transaction car elle est « le principe majeur qui confère à l'économie des coûts de transactions presque tout son contenu prédictif » (Williamson, [1985, p.56]).[79] La notion de spécialisation fait référence, comme chez Becker, au caractère transférable de certains actifs – « asset specificity has reference to the degree to which an asset can be *redeployed to alternative uses* and by alternative users *without sacrifice of productive value* » (Williamson, [1996, p.59]). Toutefois, contrairement à Becker, Williamson ne définit pas uniquement la spécialisation en fonction du caractère plus ou moins transférable des gains de productivité ou de l'actif. Il en fournit aussi une définition plus élaborée :

> *« la spécialisation repose sur des investissements durables, où l'identité spécifique des parties devient importante, et où des « garanties contractuelles et organisationnelles » sont nécessaires pour encadrer ce type de transactions, protections non nécessaires (car sources de coûts évitables) pour les opérations « du type néoclassique plus familier (non-spécifique) »* (Williamson, [1985, p.55]).

La spécialisation du « capital humain » n'est qu'une forme parmi d'autres de spécialisation. Williamson établit en effet une taxonomie des différents types de spécialisation: spécificité de site, spécificité physique, spécificité humaine (augmentation du "capital humain" par une formation spécifique à une entreprise ou par l'expérience (*"in a learning-by-doing fashion"*)), actifs

[78] « The transactions of interest here are of a *recurring kind*. Accordingly, frequency will be set aside and emphasis placed an uncertainty and asset specificity. » (Williamson, [1985, p.242])

[79] « Transaction cost economics further maintains that *the most critical dimension* for describing transactions is the condition of asset specificity." (Williamson, [1985, p.30])

dédiés, spécificité de marque et spécificité temporelle (Williamson, [1996, p.59]). Pour le seul “capital humain”, Williamson identifie toutefois quatre types de « spécialisations » (« idiosyncrasies ») : spécialisation à l'équipement[80], aux processus[81], aux modes de communication[82] et aux ajustements informels émergeant au sein des collectifs de travail (« informal team accomodations »). Cette dernière « idiosyncrasie » a donc trait à la spécialisation qui peut naître au sein d'un collectif de travail dont les membres ne peuvent être aisément remplacés : “informal team accomodations [is] *attributable to mutual adaptation among parties engaged in recurrent contact but which are upset, to the possible detriment of group performance, when the membership is altered*.” (Williamson, [1975, pp.256-257])

Gouvernance et spécialisation sont donc indissociables au sein de la nouvelle économie institutionnelle, la gouvernance se définissant comme les « moyens par lesquels l'ordre est obtenu dans une relation au sein de laquelle des conflits potentiels menacent *d'annuler ou d'altérer les occasions de réaliser des gains mutuels* »[83] (Williamson, [1996, p.12]). Les « gains mutuels » en question correspondent à la quasi-rente générée par les investissements spécifiques, dont le partage *ex-post* est sujet à des tentatives d'expropriation du fait de la double hypothèse comportementale de rationalité limitée et d'opportunisme.[84] La non-redéployabilité des actifs spécialisés installe une situation de dépendance bilatérale entre les parties, où l'une d'entre elles peut voir son pouvoir de négociation diminuer jusqu'à se trouver en « situation d'otage » (*hold up*). Lorsque la coopération prend la forme de la spécialisation, il s'avère donc nécessaire de recourir à des « garanties contractuelles et organisationnelles » afin de protéger les investissements consentis.

La gouvernance du « capital humain » ne concerne donc que les salariés qui réalisent des investissements spécifiques en « capital humain », c'est-à-dire ceux qui développent une relation *durable* et *personnalisée* avec la

[80] “… due to *incompletely standardized*, albeit common, equipment, the *unique characteristics of which become known through experience*.” (Williamson, [1975, p.257])
[81] “… which are fashioned or “adopted” by the worker and his associates in *specific* operating contexts.” (Williamson, [1975, p.257])
[82] “ … with respect to information channels and codes that are of value *only within* the firm.” (Williamson, [1975, p.257])
[83] « Governance is the means by which order is accomplished in a relation in which potential conflicts threatens to undo or upset opportunities to realize mutual gains. » (Williamson, [1996, p.12])
[84] “Parties that are joined in a condition of bilateral dependency (by reason of asset specificity) and are confronted with contractual incompleteness (by reason of bounds on rationality) must confront strains (by reason of opportunism) when faced with the need to adapt cooperatively.” (Williamson, [1998, p.76])

firme: *« the study of governance owes its origins to that condition. »* [85] (Williamson, [1985, p.56]) L'objet de la gouvernance sera donc similaire à celui de Becker – « like Becker, we are much concerned with the organizational implications of task-specific training" (Williamson, [1975, p.253]) – et, comme Becker, Williamson réfléchit lui aussi les mécanismes (ou structures) de gouvernance qui favorisent la stabilité de la relation nouée entre un « capital humain » spécifique et la firme.[86] *Un premier enjeu de la gouvernance consistera donc à inciter (ex ante) et protéger (ex post) les investissements spécifiques en « capital humain » susceptibles d'être expropriés, et ce par le biais de garanties contractuelles et organisationnelles.*

En ce qui concerne les salariés au « capital humain » général ou dépourvus de « capital humain », la continuité de la relation n'est pas indispensable: « Unless […] skills are deepened and specialized to a particular employer, *neither employer nor employee has a* productive *interest in maintaining a continuing employment relation*." (Williamson, [1985, p.242]) Autrement dit, pour ces autres salariés, la structure de gouvernance qui minimise les coûts de transaction est fournie par une pure transaction de marché anonyme et instantanée. En particulier, pour les salariés qui disposent de compétences transférables, Williamson affirme ceci: « *such skills do not by themselves pose a governance issue*. […] The employer can easily *hire a substitute* and the employee can *move to alternative employment without loss of productive value.*" (Williamson, [1985, p.242])

On peut en déduire que les salariés qui, aujourd'hui, disposent de compétences transférables – ceux qui appartiennent à la relation salariale « professionnelle » de Beffa et al. (1999) – s'inscrivent dans une relation qui s'apparente à « une transaction de type néoclassique plus familier », qui ne pose donc aucun problème en termes de gouvernance. Dès lors, même si la firme (ou la hiérarchie) est conçue par Williamson comme un dispositif de gouvernance alternatif au marché, elle n'en demeure pas moins traversée par des transactions marchandes pour certaines catégories de salariés. Des théories néoclassique et institutionnaliste coexistent donc au sein de cette approche de la gouvernance. L'article de Williamson et al. (1975), intitulé

[85] « Thus whereas neoclassical transactions take place within markets where "faceless buyers and sellers … meet… for an instant to exchange standardized goods at equilibrium prices" (Ben-Porath, 1980, p.4), *exchanges that are supported by transaction-specific investments are neither faceless nor instantaneous*. The study of governance owes its origins to that condition." (Williamson, [1985, p.56])

[86] « The labor market transactions for which *continuity between firm and worker are valued* are those for which a *firm-specific human asset condition develops*. » (Williamson, [1985, p.242])

« Understanding the employment relation : the analysis of idiosyncratic exchange », est d'ailleurs présenté par Williamson comme un "amalgam of recent *neoclassical contributions* to labor economics, *especially Becker*, the *internal labor market* literature, especially Doeringer and Piore, and discussions of *collective bargaining* by labor law specialists, principally Cox." (Williamson et al., [1975, p.251])

b. L'incertitude

Même si Williamson se consacre principalement à l'analyse de la spécialisation, il aborde toutefois un second problème de gouvernance ayant trait, cette fois, à la deuxième caractéristique des transactions, c'est-à-dire leur caractère *incertain*. L'origine de l'incertitude réside dans ce que les tâches prestées par le « capital humain » dans le cadre d'une activité collective sont non-séparables.[87] Dans ce cas, l'incertitude renvoie à la difficulté de *mesurer* la productivité individuelle à partir de l'observation des seuls outputs. L'évaluation, qui devrait par conséquent porter sur les inputs, se heurte également, selon Williamson, à une difficulté majeure:

> "Sometimes productivity may be inferred by observing *the intensity with which an individual works*; this is the aspect emphasized by Alchian and Demsetz. A monitor is created so as to discourage shirking. *Often, however, the assessment of inputs is much more subtle than effort accounting*. ***Does the employee cooperate in helping to devise and implement complex responses to unanticipated circumstances, or does he attend to own or local goals at the expense of others***? Metering this, except over long observation intervals, can be ***inordinately difficult***."(Williamson, [1985, p.244])

Désormais, l'efficacité repose en effet de moins en moins sur un comptage et une réduction des temps opératoires nécessaires à chaque tâche mais

[87] Il s'agit du problème de la production en équipe mis en évidence par Alchian et Demsetz (1972) : "The internal organizational counterpart for uncertainty is the ease with which the productivity of human assets can be evaluated. This is essentially the metering problem to which Armen Alchian and Harold Demsetz refer in their treatment of the firm (1972). Their argument is that firms arise when tasks are technologically nonseparable, the standard example being manual freight loading. As they put it (1972, p. 779): "Two men jointly lift cargo into trucks. Solely by observing the total weight loaded per day, it is impossible to determine each person's marginal productivity. *The output is yielded by a team, by definition, and it is not a* `sum` *of separable outputs of each of its members*." **When tasks are nonseparable in this sense, individual productivity cannot be assessed by measuring output-an assessment of inputs is needed**." (Williamson, [1981, p.564])

bien, comme nous l'avons expliqué dans le premier chapitre, sur *« les savoirs et la polyvalence d'une force de travail capable de maximiser la capacité d'apprentissage, d'innovation et d'adaptation à une dynamique de changement continu. »* (Negri et al., [2008, p.44]) Le travail presté par un « capital humain » est, en partie du moins, d'ordre « cognitif » et le contrôle exercé sur base d'une *mesure* des outputs ou du temps de travail s'avère pour l'essentiel inefficace. Williamson soulève ainsi le second problème de gouvernance, qualifié de « *worker discretion* ». La théorie du « capital humain », qui assimilait le « capital humain » à une machine, avait quant à elle ignoré cette problématique.

L'incapacité de maîtriser totalement l'activité du travailleur va amener Williamson (ainsi que Rajan et Zingales, comme nous le verrons dans le chapitre suivant) à analyser l'intensité de la coopération du « capital humain », la coopération pouvant s'entendre ici comme l'action de collaborer, au sein de la firme, à une action commune. Concrètement, cela revient à questionner dans quelle mesure et par quels moyens le travailleur agira dans l'intérêt de son employeur. En situation d'incertitude radicale, les individus tentent de limiter le risque d'actions incohérentes, voire divergentes, en se coordonnant, notamment, à l'aide de conventions. Les conventions agissent comme des cadres communs d'évaluation fournissant des repères pour l'action (collective). Une manière pour l'employeur d'obtenir la coopération des travailleurs consiste alors à exercer sur eux du pouvoir en diffusant des valeurs collectives qui façonnent leurs représentations collectives et donc les conventions en vigueur, pour *in fine* leur donner des raisons légitimes d'agir dans son intérêt. Cependant, au sein de la nouvelle économie institutionnelle, la rationalité est, rappelons-le, suffisamment substantielle pour autoriser une contractualisation « clairvoyante ». Cet artifice théorique conduira Williamson à accorder peu d'intérêt à la notion de pouvoir ainsi qu'à la coordination des agents par d'autres moyens que les contrats.

Williamson aborde donc la question de la coopération en distinguant deux niveaux de coopération[88]. La forme forte, la coopération « consommée » (idéale, parfaite), se définit comme suit :

> « Consummate cooperation is an *affirmative job attitude – to include the use of judgment, filling gaps, and taking initiative in an instrumental way*. […] [it] involves working in a fully functional, undistorted mode. *Efforts are not purposedly withheld; neither is*

[88] La coopération connaît différents degrés d'intensité : "Of necessity, the employment contract is an incomplete agreement, and *performance varies with the way in which it is executed*." (Williamson, [1985, p.262])

behavior of a knowingly inapt kind undertaken.» (Williamson et al., [1975, p.266])

Quant à la forme faible, la coopération « sommaire » ou « sans conviction », elle se définit de la manière suivante :

> « *perfunctory cooperation*, by contrast, involves job performance of a *minimally acceptable* sort – where minimally acceptable means that *incumbents*, who through experience have acquired task-specific skills, need merely to maintain a *slight-margin over the best available inexperienced candidate* (whose job attitude, of necessity, is an unknown quantity)."[89] (Williamson, [1975, p.69])

L'incertitude radicale (non probabilisable) quant à l'intensité de la coopération risque de réduire à néant les gains générés par la spécialisation.[90] En effet, au sein des collectifs de travail, les travailleurs développent des relations idiosyncrasiques ou spécifiques (« informal team accomodations ») et le risque existe qu'ils se livrent à de la rétention d'information et détruisent de cette façon les gains mutuels, ou les « gains d'efficience idiosyncrasiques »:

> « Specialized skills and knowledge accrue to individuals and small groups as a result of their specific training and experience. *But while such skills and information accrue naturally, they can be disclosed strategically – in an incomplete or distorted fashion – should the affected parties so choose*." (Williamson, [1975, p.64])[91]

[89] "*Perfunctory cooperation* involves working to rules and in other respects performing in a minimally acceptable way." (Williamson, [1985, p.262])

[90] « Those concerns are especially great where the members of the team develop *idiosyncratic working relationships* with one another, in which case *no single member can be replaced without having disruptive effects on the productivity of the unit*." (Williamson, [1985, pp.244-245])

[91] "*The success of on-the-job training is plainly conditional on the information disclosure attitudes of incumbent employees.* […] The way the employment relation is structured turns out to be important in this connection. *The danger is that incumbent employees will hoard information to their personal advantage* and engage in a series of *bilateral monopolistic exchanges* with the management – to the detriment of both the firm and other employees as well. […] The upshot is that workers, by shifting to a perfunctory performance mode, are in a position *to « destroy » idiosyncratic efficiency gains*. » " (Williamson, [1975, p.257])

Section 3. Les structures de gouvernance du « capital humain »

Williamson met donc en évidence deux problèmes de gouvernance qui, selon lui, suffisent à caractériser la firme: "One might therefore define the firm in terms of *two features*: *the measurable detectability of input performance in team production* and *the opportunity for expropriation of quasi-rents of interspecific resources*" (Williamson, [1985, p.245]). Quelles sont dès lors les solutions préconisées pour résoudre ces problèmes?

L'analyse de la gouvernance de Williamson se distingue de celle de Becker, pour plusieurs raisons. D'abord, comme nous l'avons déjà évoqué, Williamson (1985) relativise l'efficacité d'une gouvernance purement marchande - « Gary Becker's (1962) argument that compensation structures vary *systematically* with human asset specificity […] is correct as far as it goes, *but it ignores important organizational features of the employment relation.*» (Williamson, [1985, p.243]) Ensuite, alors que Becker misait sur la protection des droits de propriété pour inciter le "capital humain" à s'investir ex ante, Williamson remet en cause l'efficacité d'un règlement judiciaire, par les tribunaux, des problèmes liés à la coopération du « capital humain »[92]. Il plaide en faveur d'"arrangements privés" décentralisés (« private ordering »)[93] plutôt que d'un "centralisme juridique" (« legal centralism »)[94]: "*compared with neoclassical economics, in which court ordering is presumed to be efficacious*, transaction cost economics places much greater weight *on private ordering*" (Williamson, [1996, p.333]). Les arrangements privés sont définis comme suit : « the *self-created mechanisms to accomplish adaptive, sequential decision making between autonomous parties to contract, including information disclosure, dispute settlement, and distributional mechanisms to deal with gaps, errors, omissions, and inequities*. » (Williamson, [1996, p.377]) Enfin, Becker et Williamson rejettent tous deux le recours à

[92] « The contract obligates employees to perform only a set of duties in accordance with minimum standards and does not assure their striving to achieve optimal performance….[L]egal authority does not and cannot command the employee's willingness to devote *his ingenuity and energy to perform his tasks to the best of his ability… It promotes compliance with directives and discipline, but does not encourage employees to exert effort, to accept responsibilities, or to exercise initiative*. » (Williamson, [1975, p.266])

[93] "*Private ordering through ex post governance is therefore where the main action resides*." (Williamson, [1996, p.10])

[94] "The "legal centralism" tradition […] holds that "disputes require 'access' to a forum external to the original social setting of the dispute [and that] remedies will be provided as prescribed in some body of authoritative learning and dispensed by experts who operate under the auspices of the state" (Galanter, 1981, p.1)." (Williamson, [1996, p.10])

des contrats de long terme, mais pour des raisons différentes. Pour Becker, ces contrats sont considérés comme une forme de « servitude involontaire » et donc rejetés par les tribunaux, alors que pour Williamson, la rédaction de tels contrats impliquerait des coûts de transaction trop élevés.[95]

Williamson va alors proposer deux mécanismes de gouvernance du « capital humain » spécifique, la relation d'autorité et les marchés internes du travail.

a. La relation d'autorité

Williamson (1975) distingue, dans ses travaux initiaux, quatre modes de *contractualisation* de la relation de travail. Les trois premiers (« spot contracts », « contingent claims contract », « sequential spot contracts ») ont trait à des échanges marchands et le dernier – la relation d'autorité – repose sur la hiérarchie :

- *« spot (sales) contracts »* : « *contract now for the specific performance of x in the future* ». Ce type de contrat ne permet pas d'intégrer l'incertitude et s'avère donc particulièrement rigide.

- *« contingent claims contract »* : « *contract now for the delivery of x_i contingent on event e_i obtaining in the future* ». Ce type de contractualisation est « impraticable » (c'est-à-dire trop coûteux) en raison de la rationalité limitée et donc de l'impossibilité de formuler une liste exhaustive des états de la nature (et de leurs probabilités de survenance), d'identifier l'état de la nature qui voit le jour, et de vérifier que l'employé a bien fourni la prestation attendue en fonction de cet état.

- *« sequential spot contracts »* : « *wait until the future materializes and contract for the appropriate (specific) x at the time* ». Ce type de contractualisation s'avère inadapté lorsqu'il s'agit de gouverner le « capital humain » spécifique. En effet, à la signature d'un nouveau contrat, les travailleurs en place (les "incumbents") disposeront d'un avantage sur les entrants potentiels, ce qui augmentera leur pouvoir de négociation.[96]

---

[95] « The transaction costs of writing, negotiating, and enforcing such contracts are prohibitive. » (Williamson, [1975, p.254])

[96] « The idiosyncratic nature of the work experience effectively *destroys parity at the contract renewal interval*. Incumbents who enjoy nontrivial advantages over similarly qualified but inexperienced bidders are well-situated *to demand some fraction of the cost savings which their idiosyncratic experience has generated*. » (Williamson, [1975, p.68])

▪ « *authority relation* » : « *contract now for the right to select a specific x from within an admissible set X, the determination of the particular x to be deferred until the future*." [97] Il s'agit là de la définition de la relation d'autorité proposée par Simon (1957):

> « We will say that B(oss) exercices authority over W(orker) if W permits B to select x. That is, W accepts authority when his behaviour is determined by B's decision. In general, W will accept authority only if x_o, the x chosen by B, is restricted to some given subset (W's "area of acceptance") of all possible values." (Simon, [1957, p.184])

La relation d'autorité ou d'emploi repose sur un contrat incomplet – « The employment relation is, by design, an incomplete form of contracting » (Williamson, [1975, p.218]) – dont l'avantage principal, du point de vue de l'employeur, réside dans sa « flexibilité » : le travailleur agit en effet sous la supervision de l'employeur pour autant que ses ordres « tombent » au sein de la « zone d'acceptation »[98] du travailleur, aussi qualifiée parfois de « zone d'indifférence »[99] (Simon, 1991). A l'intérieur de cette zone, le travailleur est donc supposé obéir aux ordres.[100] Le contrôle exercé sur le « capital humain » spécifique via la relation d'emploi est donc supérieur à celui exercé dans le cadre d'une relation contractuelle, qui « relâche les contraintes de performance ».[101] Coase (1937), déjà, défendait une conception de la relation d'emploi où les relations entre les facteurs de production et la firme ne sont pas régies par une multitude de contrats mais bien par un contrat unique qui stipule les *limites* à l'intérieur desquelles un facteur de production obéit aux ordres de l'entrepreneur. L'objet du contrat

[97] Le "x" en question est défini de la sorte : "a particular x might then represent a given set of tasks, performed at a particular rate of working, a particular level of accuracy, and so forth." (Williamson, [1975, p.294])

[98] « Flexibility is featured as the employee stands ready to accept authority regarding work assignments provided only that the behavior called for falls within the "*zone of acceptance*" of the contract." (Williamson, [1985, p.219])

[99] "The zone of acceptance is also sometimes called a *« zone of indifference »*, for the choice among alternative behaviours, while of major importance to the employer, *may be of little or no concern to the employee*. » (Simon, [1991, p.31])

[100] « An employment contract contains all sorts of *implicit (and explicit) limitations that set the boundaries to the range of actions the employee will be directed to perform*. These boundaries define the « *zone of acceptance* » within which an employee can be expected to obey orders." (Simon, [1991, p.291])

[101] "Rather than enjoy the *contractual autonomy* of an *inside contractor*, who is subject to only *very loose performance constraints* (e.g. *that minimum quality standards be met* and that buffer inventories not fall below prescribed levels more than a certain percentage of the time), the worker now is subject to much more detailed supervision." (Williamson, [1985, p.219])

d'emploi est donc de baliser le pouvoir de l'employeur: « the essence of the contract is that it should only *state the limits to the powers of the entrepreneur*. » (Coase, [1937, p.391])

Même si Williamson considère que la supériorité de la relation d'emploi sur le « spot contract » ne fait aucun doute, l'intérêt d'une relation d'autorité par rapport aux deux autres modes de contractualisation (qui présentent aussi une certaine forme d'adaptabilité à l'incertitude) n'est pas, selon lui, suffisamment démontrée, et il juge au final la relation d'autorité « excessivement vague ».[102] D'après Williamson, elle ne résout pas les questions de gouvernance relatives à la spécialisation (expropriation et effet de « lock in ») et à l'incertitude (intensité de la coopération).

La solution résidera alors, comme nous allons le voir, dans les « marchés internes du travail ». Ultérieurement, Williamson prendra toutefois ses distances avec la théorie des marchés internes du travail, et remettra alors à l'honneur la hiérarchie et la relation d'autorité (le « fiat » ou acte d'autorité). Le regain d'intérêt pour ce mécanisme interne de coordination trouvera son origine dans le « droit implicite de référence » au sein de la hiérarchie, qualifié de « forbearance » (tolérance et retenue).[103] La hiérarchie faciliterait en effet la résolution, par des arrangements privés (évoqués plus haut), des litiges liés à la spécialisation d'actifs, en se substituant aux tribunaux qui étant « extérieurs » ne disposent que d'une information parcellaire : « access to the courts being denied, the parties must resolve their differences internally. Accordingly, *hierarchy is its own court of appeal*. » (Williamson, [1996, p.98])

[102] "Thus how are wage and related terms of employment to be adjusted through time in response to either small, but cumulative, or large, discrete changes in the data? What happens when hitherto unforeseen and unforeseeable contingencies eventuate? How are differences between the parties regarding state of the world determinations, the definition of the task, and job performance to be reconciled? Substantially all of the problems that are posed by idiosyncratic tasks in the sequential spot contracting mode appear, we submit, under the authority relation as well." (Williamson, [1975, p.269])

[103] "If […] hierarchy enjoys an "advantage" with respect to fiat, why can't the market replicate this? One explanation is that fiat has its origins in the employment contract (Coase, 1937; Barnard, 1938; Simon, 1951; Masten, 1988). Although there is a good deal to be said for that explanation, I propose a separate and complementary explanation: *The implicit contract law of internal organization is that of forbearance*." (Williamson, [1986, p.99])

b. Les marchés internes du travail

Williamson (1975) précise ce qu'il entend par « garanties organisationnelles », lorsqu'il affirme que les investissements spécifiques doivent bénéficier d'une « *structure de gouvernance protectrice* » :

> « Continuity of the employment relation in the [case of specific investments] is a source of added value. Thus whereas neoclassical links skills to productivity and compensation, transaction cost reasoning introduces organizational considerations. Specifically, *skills that are acquired in a learning-by-doing fashion and that are imperfectly transferable across employers have to be embedded in a protective governance structure lest productive values be sacrificed if the employment relation is unwittingly severed.*" (Williamson et al., [1975, p.243])

Cette protection proviendra des « *marchés internes du travail* ». Williamson va en effet « importer » (« *I needed an entrée*»)[104] au sein de la théorie des coûts de transaction, la théorie des marchés internes de Doeringer et Piore qui, en ce qui concerne la gouvernance du « capital humain » spécifique, enrichira considérablement la théorie de Becker : "Rules governing ports of entry, job ladders, bumping, grievance procedures, and the like are all part of the employment relation broadly conceived (Doeringer and Piore, 1971) *but are not treated by Becker*. *Transaction costs economics maintains that governance structures must be crafted more carefully as the degree of human asset specificity increases.*" (Williamson et al., [1975, p.243]) Williamson va alors démontrer la supériorité, en termes d'efficience, c'est-à-dire en termes de minimisation des coûts de transaction, des « *marchés internes du travail* ».

Le « marché interne du travail » est, selon Doeringer et Piore (1971), une « *unité administrative (par exemple : un établissement industriel), où la rémunération et l'allocation du travail sont gouvernées par un ensemble de règles et de procédures administratives.* » Il doit être distingué du « marché externe du travail » dans la mesure où, au sein de ce dernier, les décisions

[104] "Gary Becker (1962) had made prominent use of human asset specificity in his work on labor economics. *What I had in mind, however, was different*. Might the contractual integrity of labor markets be studied along the same lines as the contractual integrity of intermediate product markets? *Because I had much less knowledge of the labor market literature*, some parts of which were very *neoclassical* (emphasizing marginal productivity and monopsony power) and other parts were very *institutional* (the industrial relations literature), *I needed an* ***entrée***. That occurred when I came across a reference to the recent book by Peter Doeringer and Michael Piore, *Internal Labor Markets* (1971)." (Williamson, [1996, p.367])

de rémunération, d'allocation et de formation sont contrôlées directement par les variables économiques. Ces deux marchés sont toutefois interconnectés et le passage de l'un à l'autre s'effectue à un certain niveau de classification des postes qui constitue des ports d'entrée/sortie du marché interne. Tous les mécanismes concurrentiels sont donc centrés sur ces « ports ». A l'intérieur du « marché interne », les emplois sont à l'abri des forces concurrentielles à l'œuvre sur le marché externe. Par conséquent, « les marchés internes sont des marchés dénaturés – des marchés anti-marchés » (Favereau, [1994, p.118]).

A l'abri des forces concurrentielles extérieures, les « marchés internes du travail » offriraient donc une *structure de gouvernance protectrice*, nécessaire pour inciter les salariés à se spécialiser.[105] Ils possèdent, selon Williamson, les propriétés requises pour favoriser une action collective où l'intérêt collectif prime sur les intérêts individuels. Il s'agit aussi de lieux habités de « normes de socialisation »[106] facilitant l'émergence de solutions coopératives. Les salaires y sont objectivés dans des postes de travail[107] et des mécanismes d'arbitrage et de négociation collective[108] sont prévus, notamment pour régler les litiges. En définitive, ce type d'arrangement institutionnel réconcilie les objectifs de justice et d'efficacité[109], et favorise

[105] "Workers who accept employment in a firm-specific kind will presumably recognize the risks and insist upon surrounding such jobs with *protective governance structures*." (Williamson, [1985, p.259])

[106] "Both *private collective action* (of which the firm, with its hierarchical controls, is an example) and *norms of socialization are also devices for realizing cooperative solutions*. The internal labor market, we contend, is usefully interpreted in this same spirit." (Williamson, [1975, p.270])

[107] "The internal labor market achieves a fundamental transformation by *shifting to a system where wage rates attach mainly to jobs rather than to workers*. Once wages are expressly removed from individual bargaining, there is really no occasion for the worker to haggle over the incremental gains that are realized when adaptations of degree are proposed by the management. *The incentives to behave opportunistically, which infect individual bargaining schemes, are correspondingly attenuated*." (Williamson, [1975, p.270-271])

[108] "Internal labor markets are commonly reached through collective bargaining. […] Provision for unforeseeable contingencies is made by writing the contract in general and flexible terms and supplying the parties with *a special arbitration machinery*. […] *The arbitrator is able to explore the facts in greater depth and with greater sensitivity to idiosyncratic attributes of the enterprise than could judicial proceedings*." (Williamson, [1975, p.272])

[109] "The internal due process machinery associated with internal labor markets is apt to be valued not only for the *efficiency* reasons described above, but also because a *greater sense of justice* (absence of whimsy or prejudice) results." (Williamson, [1975, p.275]) Favereau (1994) explicite cette dynamique entre efficacité et équité. Il évoque un troc intertemporel entre une protection au sein des « marchés internes » et un accroissement futur des gains de productivité. Cette croissance, si elle se réalise, entraîne une équité aux niveaux des employeurs et des salariés. Favereau précise alors qu'il ne s'agit, en réalité, pas d'un véritable troc : « ce troc dynamique

une forme « forte » de coopération : « *collective organization, in the form of an internal labor market, is well suited to promote consummate cooperation*." (Williamson et al., [1975, p.276]) Par conséquent, les marchés internes du travail favorisent tant la coopération « totale » que la pérennité des investissements spécifiques, et répondent ainsi aux deux enjeux de gouvernance présentés plus haut.

La référence de Williamson aux marchés internes du travail de Doeringer et Piore s'estompera avec le temps, même si l'auteur continuera d'étudier la spécialisation et les formes collectives d'organisation du travail. Il élaborera alors une typologie des « formes efficientes d'organisation du travail » en croisant les deux caractéristiques fondamentales des transactions, à savoir le degré de spécialisation et le niveau d'incertitude résultant de la difficulté de mesurer l'output et l'input dans le cadre d'une activité collective. Williamson (1981, 1985) identifie alors quatre configurations :

Figure 1 : Les structures de gouvernance interne

		Degree of human asset specificity	
		Low	**High**
Work relations	**Separable**	Internal spot *market*	Obligational *market*
	Non separable	Primitive *team*	Relational *team*

Source: Williamson (1985)

Ces quatre configurations se définissent comme suit:

▪ *Internal spot market* : compte tenu du caractère « général » du « capital humain » (faible degré de sa spécialisation) et de la séparabilité des tâches, la continuité de la relation n'est pas requise et aucune structure de gouvernance n'est nécessaire. En cas d'insatisfaction, les parties optent pour la défection puisque les travailleurs peuvent changer d'employeur sans perte de productivité et les employeurs peuvent embaucher de nouveaux travailleurs sans coûts supplémentaires.

n'est finalement pas un troc puisqu'il y a évidemment un lien de cause à effet entre cette protection des « insiders » contre le marché et ces mécanismes d'amélioration collective de la productivité dans l'entreprise. » (Favereau, [1994, p.120])

▪ *Primitive team* : les investissements en “capital humain” ne sont pas spécifiques, si bien que les membres de l’équipe peuvent être remplacés sans coûts supplémentaires. Toutefois, il est difficile de mesurer les contributions (et donc les rémunérations) individuelles, ce qui rend nécessaire la supervision d’un moniteur.

▪ *Obligational market* : les investissements en “capital humain” sont spécifiques mais il est possible de mesurer les contributions individuelles. L’accent est mis alors sur la stabilité de la relation et sur la construction d’une structure de gouvernance protectrice (« procedural safeguards ») : « Both firm and workers have an interest in maintaining the continuity of such employment relations. *Procedural safeguards* will thus be devised to *discourage arbitrary dismissal*. And nonvested retirement and other benefits will accrue to such workers so as to *discourage unwanted quitting* (for a discussion, see Mortensen 1978).” (Williamson, [1981, p.565])

▪ *Relational team* : dans ce cas, les investissements en “capital humain” sont spécifiques et la productivité individuelle très difficile à mesurer. Williamson emprunte alors à Ouchi la notion de « *clan* » pour désigner cette forme d’organisation. Williamson affirme alors :

> “This appears to correspond with the "clan" form of organization to which William Ouchi (1980b) has referred. The firm here will engage in *considerable social conditioning*, *to help assure that employees understand and are dedicated to the purposes of the firm*, and employees will be provided with *considerable job security, which gives them assurance against exploitation*. Neither of these objectives can be realized independently of the other.” (Ibid.)

Ainsi, à la structure de gouvernance protectrice – « considerable job security » – pour inciter à la spécialisation, s’ajoute un second dispositif de gouvernance des travailleurs, à savoir le « *conditionnement social* », afin de susciter leur adhésion aux objectifs organisationnels et de favoriser leur « coopération forte ».[110] Les entreprises japonaises fournissent un exemple de « relational teams », en raison de la structure de gouvernance protectrice

[110] Il est intéressant de souligner que la coopération au sein des « relational teams » ne concerne pas uniquement les travailleurs « entre eux » mais aussi les rapports hiérarchiques entre le management et les salariés : « effective adaptation in a cooperative team context is especially difficult and important to achieve. A sense that management and workers are « *in this together* » furthers all of those purposes.” (Williamson, [1985, p.247])

offerte aux salariés mais aussi des rapports égalitaires instaurés entre management et salariés, renforçant ainsi la loyauté de ces derniers :

> « The Japanese corporation is said to have those attributes and both Ouchi and Fred Foulkes contend that some large American corporations have crafted the same. In addition to a governance structure in which employment safeguards are provided and respected, Foulkes contends that “fiercely egalitarian” practices – same parking lot, medical benefits, cafeteria, and Spartan offices – for both management and labor contributes to “a high degree of employee loyalty, a low rate of turnover and absenteeism, and low degree of resistance to technological change” (1981, p.90).”(Williamson, [1985, p.247])

Section 4. Les limites de cette conception de la gouvernance

a. De l'opportunisme à la « coopération totale »

La logique qui prévaut dans les « marchés internes du travail » ou les « relational teams », au sein desquels les individus se vouent à la réalisation des objectifs organisationnels, entre manifestement en contradiction avec l'absolutisation des hypothèses comportementales de Williamson. Au sein de la théorie des coûts de transaction, un individu doté d'une rationalité limitée mais calculatoire ne coopérera en principe que s'il en tire un profit (*in exchange for value*)[111]. Dans le même registre, la confiance ne peut être qu'exceptionnellement « gratuite » et si elle l'est, elle ne déborde pas le cadre de la seule sphère privée : « Be that as it may, trust, *if it obtains at all*, is reserved for very special relations between family, friends, and lovers. » (Williamson, [1996, p.273]) Williamson admet toutefois qu'il peut être « désirable » de suspendre le calcul pour nouer des relations de confiance, mais cette décision découle en elle-même d'un raisonnement stratégique : « If, however, the decision to suppress calculativeness is itself purposive and calculative, then the true absence of calculativeness is rare if not nonexistent. […] *The irony is that the limits of calculativeness are realized by examining user-friendly terms – of which « trust » is one – in a thoroughly calculative way.*» (Ibid., p.270) Selon l'auteur, le terme même de confiance n'a, à la limite, plus de raison d'être car utiliser ce terme « user-friendly » entraîne un coût (de transaction), celui de la tromperie opérée sur la véritable nature des rapports humains.[112]

Cependant, si l'opportunisme et le calcul sont "naturels" sur le plan individuel, Williamson admet que, collectivement, cette attitude n'est pas souhaitable :

---

[111] *"Both individually and as a group, incumbents are in possession of a valuable resource (knowledge) and can be expected to reveal it fully and candidly* ***only in exchange for value***." (Williamson, [1975, p.257])

[112] « Not only is « calculated trust » a *contradiction in terms*, but user-friendly terms, of which « trust » is one, have an additional cost. The world of commerce is reorganized in favour of the cynics, as against the innocents, when *social scientists employ user-friendly language that is not descriptively accurate* – since only the innocents are taken in. Commercial contracting will be better served if parties are cognizant of the embeddedness conditions of which they are a part and recognize, mitigate, and price out contractual hazards in a discriminating way." (Williamson, [1996, p.275])

> « Although it is in the interest of each worker, bargaining individually or as part of a small team, to acquire and exploit monopoly positions, *it is plainly not in the interest of the system that employees should behave in this way*. Opportunistic bargaining not only in itself absorbs real resources, but efficient adaptations are delayed and possibly foregone altogether. (Williamson et al., [1975, p.73])

Williamson n'explique pas cependant par quelle opération mentale les individus troqueront leur comportement opportuniste pour une attitude coopérative. En définitive, comme l'indique Coutrot (1998), la difficulté des théories économiques est d'expliquer « la transmutation du plomb de la rationalité égoïste – seule reconnue aux agents économiques – en l'or de la confiance et de la coopération. » (Coutrot, [1998, p.83]) Les « normes de socialisation », les « solutions coopératives », le « contrat social » empruntés par Williamson à la théorie des marchés internes du travail, apparaissent dès lors surtout comme des pièces rapportées au sein de la théorie des coûts de transaction (qui, on le rappelle, est un amalgame de théories néoclassiques et institutionnalistes).

b. La gouvernance du « capital humain » : un processus analytique

Selon Williamson (1985), le contenu du contrat d'emploi doit faire l'objet d'un accord préalable entre l'employeur et l'employé, de manière – suppose-t-on – à définir les limites de la zone d'acceptation. Williamson ajoute cependant que les travailleurs sont, en des circonstances exceptionnelles, susceptibles de répondre à des ordres se situant *hors* de leur zone d'acceptation : « Not only do employment contracts contemplate such flexibility by providing for « zones of acceptance » […], *but orders that exceed the scope of the authority relation can be implemented in extreme circumstances*. » (Williamson, [1985, p.249]) Par conséquent, on déduit de cette affirmation que les frontières de la zone d'acceptation, telles qu'elles sont définies dans le contrat d'emploi, ne sont pas immuables. Cela signifie également que, vu l'impossibilité d'établir *ex ante* une liste exhaustive des « circonstances extrêmes » (ce que reconnaît Williamson), il faudra, dans le contrat d'emploi, formuler en des termes généraux[113] une règle qui, le cas échéant, permettra d'établir le caractère extrême de la circonstance rencontrée. Il est toutefois

[113] En 1975, Williamson adopte le point de vue de Cox pour qui les contrats d'emploi doivent être libellés dans des termes généraux et flexibles. Voir Cox, A. (1958), "The Legal Nature of Collective Bargaining Agreements." *Michigan Law Review,* Vo1. 57, pp.1-36.

possible, voire probable, que dans son application, cette règle sera interprétée différemment par les parties concernées. Ceci démontre a contrario que la nécessité d'un recours à la négociation ne disparaît pas avec la signature du contrat d'emploi.

Les dissensions entre employeurs et employés seront donc résolues à mesure qu'elles surviendront et, selon Williamson, il est essentiel qu'à cette fin les parties soient équipées d'une *procédure de négociation collective* (« a special arbitration machinery ») :

> "Rather than attempt to anticipate all bridges that might conceivably be faced, which is impossibly ambitious and excessively costly, *bridges are crossed as they appear*. But however attractive adaptive, sequential decision making is in bounded rationality respects, admitting gaps into the contract also poses hazards*: where parties are not indifferent with respect to the manner in which gaps are to be filled, fractious bargaining or litigation commonly results. It is for the purpose of forestalling worst outcomes of this kind that the* ***special arbitration apparatus*** *is devised.*" (Williamson et al., [1975, p.272])

Plus tard, Williamson remettra cependant en cause l'utilité des procédures d'arbitrage, comme en témoigne le développement suivant. Ainsi, Williamson cite en 1985 la conception de la relation d'emploi adoptée par March et Simon (1958) :

> « The point can be made somewhat differently as follows: "When a number of persons are participating in a decision-making process, and these individuals have the *same operational goals*, differences in opinion will be resolved by predominantly *analytic processes*… But *when goals are not shared*… the decision will be reached by predominantly *bargaining processes.*" (March and Simon, [1958, p.156])

March et Simon (1958) considèrent qu'au sein de la relation d'emploi, un accord sur les objectifs à poursuivre résulte *principalement* d'un processus de négociation. Cela est toutefois contesté par Williamson qui précise que, même lorsque les objectifs organisationnels ne sont pas partagés, l'« acquiescement » des travailleurs est de **r**igueur au sein de leur zone d'acceptation[114], si bien que la gouvernance est *principalement* (« predominantly ») un processus *analytique* : « *Acquiescence, if not goal sharing, is*

[114] La "zone d'acceptation" désigne les limites de la gamme des actions qu'un employé effectuera sous l'autorité de son employeur.

presumed for activities that fall within the zone of acceptance, so that analytical processes predominate." (Williamson, [1985, p.249]) Par conséquent, même si le contrat d'emploi est incomplet, la gouvernance du « capital humain » se borne principalement à superviser un travailleur obéissant car évoluant dans sa zone d'acceptation. Il n'y a donc plus rien à négocier avec le « capital humain » : les ajustements opérationnels (« adaptations of an operating kind ») se font dans le respect du « contrat général », alors que les questions d'ordre stratégique sont tranchées par l'employeur[115] et surtout, comme nous le verrons plus loin, par les actionnaires. Bien que partant de prémisses de type néo-institutionnaliste, Williamson, de manière paradoxale, adopte – sur ce point comme sur une série d'autres – la posture typique de l'économie néo-classique « standard » : le cours d'action qu'il convient d'adopter peut être directement déduit des termes mêmes du contrat initial.

Par contre, pour les tenants de l'école conventionnaliste, « les règles sont des procédures de traitement des conflits d'interprétation, donc de révision des cadres d'action, et non pas des déterminants de l'action immédiate. La coordination doit être pensée comme une interprétation en cours d'action et non pas seulement comme un accord, une décision, un jugement préalables. » (Livet et Thévenot, [1994, p.145]). C'est dans ce contexte, par exemple, que Salais (1989) conçoit la relation de travail comme une relation diachronique, qui donc se déroule *en deux types de temps* : celui de la signature du contrat – l'échange, d'essence marchande –, et celui, postérieur à l'échange, de la mise en œuvre de la force de travail au sein d'un rapport de subordination, d'essence non marchande.[116] La signature du contrat de travail ne résout donc rien en matière de gouvernance puisque, dans ce second temps, « la qualité du travail et de l'effort restent sous la maîtrise des personnes qui travaillent et demeurent libres, individuellement et collectivement, quel que soit le degré de contraintes a priori dans lesquelles on tente de les enserrer[117]. » (Salais [1989, p.202]) Il s'avère dès lors nécessaire de

[115] "Adaptations of an operating kind are made within the framework of that rather general contract, whereby boss and worker essentially agree to "tell and be told." Strategic decisions affecting the overall configuration of the enterprise are mainly left to the boss's discretion." (Williamson, [1985, p.221])

[116] Pour Reynaud, « la spécificité de la relation de travail est qu'elle comporte deux opérations distinctes […]. Les juristes expriment cette situation en analysant *le contrat de travail comme un rapport dual ambivalent*. *En effet, il est à la fois un rapport d'égalité entre sujets et un rapport de subordination à l'autorité de l'employeur.* C'est cette dualité qui constitue le critère distinctif de ce contrat de vente.» (Reynaud, [1988, p.159])

[117] « Contrat (XIVème siècle) vient du latin contractus, de contrahere : resserrer. Le contrat est un resserrement par lequel il s'agit de borner, de mettre à leur place, de relier davantage les uns aux autres les éléments d'un ensemble. » (Salais, [1989, p.213])

compléter les contrats par d'autres repères pour l'action, d'autres principes de coordination que le seul modèle marchand, au sein d'une relation « *indissociablement conflictuelle et coopérative* ».

Pour quelles raisons Williamson assimile-t-il la négociation à un processus analytique et non délibératif ? On peut avancer deux éléments d'explication eux-mêmes liés aux hypothèses comportementales adoptées par Williamson. Le premier concerne la rationalité des agents. Rappelons qu'au sein de la TCT, les agents sont dotés d'une forme *semi-forte* de rationalité limitée, qui leur permet de se livrer à une contractualisation « clairvoyante » ou « prévoyante ». Ainsi, la régulation de la relation d'emploi est pour Williamson, comme nous venons de le voir, principalement d'origine contractuelle, même s'il s'en défend: "Once agreement has been reached, however, this is an essentially noncontractual mode." (Williamson, [1985, p.221]) Le second facteur porte, quant à lui, sur l'obéissance du « capital humain ». L'obéissance est définie par Williamson comme "[a] stewardship of an extreme kind in which self-interestedness vanishes". (Williamson, [1985, p.47])) Il s'agit de la forme faible (nulle) de l'opportunisme (« *obedience* is the weak (really null) form of opportunism.» (ibid.) Même s'il reconnaît que l'obéissance améliorerait fortement l'efficacité des transactions économiques[118], il rejette dans sa théorie cette hypothèse comportementale au profit de la forme forte de l'opportunisme – « seeking interest *with guile* ». L'étude de l'obéissance relève, selon lui, de la littérature "utopiste" (c'est-à-dire sociologique !). On notera toutefois qu'au sein de la « zone d'acceptation », l'acquiescement s'assimile très fortement à de l'obéissance. Les salariés, « acquiesçants », y appliquent les ordres sans résistance. De plus, au sein des « relational teams » évoquées plus haut (cfr. p.72), les travailleurs sont même « conditionnés ». Cette disposition quasi-naturelle à obéir des employés permet ainsi à Williamson d'éluder la question de la négociation, en particulier sur les objectifs de la firme, mais c'est au prix d'un infléchissement considérable des hypothèses comportementales : de l'hypothèse d'une forme forte d'opportunisme, on passe, une fois le contrat signé, à celle d'une forme *faible* (nulle).

[118] « Opportunism is a troublesome source of « behavioral » uncertainty in economic transactions – which uncertainty would vanish either if individuals were fully open and honest in their efforts to realize individual advantage or, ***alternatively, if full subordination, self-denial, and obedience could be presumed.*** […] ***Obedience is tantamount to non-self-interest seeking***. […] Problems of economic organization would nevertheless be greatly simplified if that condition were satisfied or even closely approximated. *Robots have the feature that they satisfy obedience requirements at zero* ***social conditioning*** *cost, albeit within limited range of responsiveness*." (Williamson, [1985, p.49])

En définitive, la position de Williamson sur la gouvernance du "capital humain" se résume comme suit : ex ante, elle repose sur un accord de volontés (un contrat) et, *ex post*, sur l'obéissance pure et simple.

c. La « créativité » est considérée comme une constante

Williamson considère que la problématique de la gouvernance est intimement liée à la difficulté d'isoler et de mesurer les contributions individuelles dans une production en équipe: « governance and measurement are interdependent. » (Williamson, [1985, p.29]) Il souligne toutefois que le problème n'est pas tant le caractère collectif de l'activité que l'incapacité de l'employeur de sonder les intentions des travailleurs et leur volonté de se livrer à une coopération « totale ». En effet, après avoir cité Alchian et Demsetz (1972) – « …***watching a man's activities is not a good clue to what he is actually thinking or doing with his mind***…" –, Williamson poursuit: « the issue is less nonseparability between workers than it is ***ambiguity in the creativity with which an individual applies himself***" (Williamson, [1985, p.244]). La « créativité » constitue une disposition interne de l'individu à l'égard de son travail, sur laquelle on ne peut par conséquent exercer aucun contrôle … du moins de l'extérieur, via par exemple l'action des tribunaux (« court ordering »).[119] L'intensité avec laquelle un individu s'impliquera dans son travail, et mobilisera *volontairement* son énergie créatrice dans la recherche de solutions aux problèmes posés par un environnement incertain et complexe, demeure donc incertaine. Williamson admet que la théorie des coûts de transaction ne traite pas de cette problématique: « I effectively ***hold creativity constant*** in my treatment of work organization below. ***A more complete treatment would examine a three-way classification of work – asset specificity, separability, and creativity – rather than the two-way classification that I employ.***" (Ibid.)

C'est d'ailleurs pour cette raison que Simon (1991), à qui Williamson emprunta sa définition de la relation d'autorité quarante ans plus tôt, affirme que la théorie du contrat d'emploi proposée par la « nouvelle économie institutionnelle » doit encore être « élaborée », les mêmes questions demeurant toujours sans réponses: "*How are employees induced to work more than minimally, and perhaps even with initiative and enthusiasm? Why do employees identify with organizational goals at all?*" (Simon, [1991, p.26]) Pour Simon, ces interrogations sont d'autant plus cruciales que l'autorité ne

[119] « Courts cannot, for information impactedness reasons, determine whether workers put their energies and inventiveness into the job in a way which permits task-specific cost savings to be fully realized." (Williamson, [1975, p.69])

spécifie plus aujourd'hui des commandes ou des tâches précises à effectuer mais bien, comme nous l'avons souligné dans le premier chapitre, des *résultats* à atteindre, des principes ou des contraintes à respecter : « Only the end goal has been supplied by the command, *not the method of reaching it*. […] Hence, seeing that commands are obeyed is not simply a matter of observing behaviour, but of affecting the *thought processes* and the decision premises of the employees.» (Ibid., p.31) Autrement dit, l'activité productive exige des travailleurs qu'ils adoptent *volontairement* une forme forte de coopération (prise d'initiatives, etc.) et qu'ils adhèrent (« s'identifient »)[120] aux objectifs organisationnels. Selon Simon, la « docilité » expliquerait ainsi l'adhésion des individus aux objectifs organisationnels, ce qu'il appelle « loyalty » .[121] On notera à cet égard que la littérature la plus récente en sciences sociales en matière de gouvernance s'adresse précisément à cette problématique en s'efforçant de définir les conditions pragmatiques de la formation d'une identité collective[122].

d. Le pouvoir : une notion « diffuse »

L'hypothèse de « contractualisation clairvoyante » permet à Williamson de poursuivre un objectif d'efficience sans faire appel à des notions – qu'il qualifie de sociologiques – d'« obéissance » ou de « pouvoir »:

---

[120] "These motives are based upon a discrimination between a "we" and a "they". Identification with the "we," which may be a family, a company, a city, a nation, or the local baseball team, allows individuals to experience satisfactions (to gain utility) from successes of the unit thus selected. *Thus, organizational identification becomes a motivation for employees to work actively for organizational goals*. Of course, identification is not an exclusive source of motivation; it exists side by side with material rewards and enforcement mechanisms that are part of the employment contract. *But a realistic picture of how organizations operate must include the importance of identification in the motivations of employees*." (Simon, [1991, p.36])

[121] Pour expliquer la coopération des travailleurs, Simon adopte alors, de manière peu convaincante, une « approche évolutionniste contemporaine », à savoir que pour s'adapter à la société et survivre, l'individu aurait développé un « trait de caractère» qu'il reproduit dans l'entreprise, la « docilité »: « Ample empirical evidence shows that most human beings are gifted with a considerable measure of docility. *The purpose of the present argument is to show that this docility and the altruism it induces is wholly consistent with the premise of selection of the fittest. In fact, the theory of natural selection strongly predicts the appearance of docility and altruism in social animals.* » (Simon, [1991, p.36])

[122] Cfr. Lenoble, J. et Maesschalck, M. (2010), *Democracy, Law and Governance*, Fanrnham (UK) & Burlington (USA), Ashgate Publ. Cy, coll. "Studies in Modern law and Policy", vol. 7; De Schutter O. et Lenoble J. (2010), *Reflexive Governance – Redefining the Public Interest in a Pluralistic World*, Oxford (UK) & Portland (USA), Hart Publ., coll. "Modern Studies in European Law", vol. 22.

> « That *efficiency* plays such a large role in the economic analysis of organization is because parties are *assumed to consent to a contract and do this in a relatively farsighted way*. Such voluntarism is widely disputed *by sociologists*, who « tend to regard systems of exchange as embedded within systems of power and domination (usually regarded as grounded in a class structure in the Marxian tradition) or systems of norms and values (Baron and Hannan, 1992, p.14).” (Williamson, [1996, p.238])

Williamson considère la notion de pouvoir comme un concept « mal défini » (« very poorly defined and hence can be used to explain virtually anything ») et « très diffus » (« the concept of power is very diffuse ») (Williamson, [1996, p.238]). Les rapports de pouvoir ne peuvent se manifester, selon l'auteur, que dans des situations de contractualisation « myope », c'est-à-dire lorsque les parties ont une rationalité limitée de type *faible* qui les empêche de se prémunir contractuellement.[123] Dans une perspective de “contractualisation clairvoyante”, ce sont des considérations d'efficience qui priment et qui, selon Williamson, président à l'allocation des ressources critiques. Mener des analyses en termes de pouvoir détourne par contre l'attention d'objectifs qu'il considère comme fondamentaux, comme la minimisation des coûts de transaction.[124]

Dès lors, si on observe qu'un département dans une entreprise exerce le « contrôle sur des ressources critiques » et dispose d'un « accès privilégié à des informations », c'est parce que ces éléments sont cruciaux pour l'efficience et la pérennité de l'organisation (« critical to organizational viability »), et non parce que ce département détiendrait davantage de pouvoir :

> “As Ouchi and I have argued elsewhere (1981), those parts of the enterprise that are most critical to organizational viability will be assigned *possession of control over critical resources*, will have preferential *access to information*, and will be dealing with critical organizational uncertainties. In some organizations this may be marketing, in others it may be R & D, and in still others it may be production. […] Failure to assign control to that part of the enterprise on which viability turns would contradict the efficiency hypothesis but would presumably be explained as a power outcome.” (Williamson, [1981, p.572])

[123] “A myopic treatment of contracting (*the power perspective*) is rejected in favor in incomplete contracting in its entirety.” (Williamson, [1996, p.44])
[124] “*Ready access to a power explanation has also had the unfortunate effect of removing efficiency analysis from center stage*.” (Williamson, [1981, p.572])

Nous posons l'hypothèse que cette incapacité d'appréhender la question du pouvoir au sein de la firme est intimement liée à la manière dont Williamson envisage la relation d'emploi, c'est-à-dire soit comme un accord de volonté au moment de la signature du contrat d'emploi, soit comme une contrainte une fois le contrat signé (sous la forme d'une soumission à l'autorité de l'employeur ou l'acquiescement). Comme nous le verrons plus loin, la notion de pouvoir est en réalité ambivalente et conjugue de manière indissociable contrainte et consentement.

e. La mobilité du « capital humain » général

La théorie des coûts de transaction s'intéresse uniquement à la gouvernance du « capital humain » spécifique. Le « capital humain » général, aux compétences transférables, ne pose par contre aucun problème de gouvernance : « ***such skills do not by themselves pose a governance issue.*** » (Williamson, [1985, p.242]) Il est rémunéré au salaire de marché et peut être remplacé, en cas de défection, sans coûts (de transaction) et sans délai.

Cette conception de la gouvernance ignore les problèmes suscités par la mobilité de certaines catégories de salariés, autrement dit par les salariés de type « professionnel » qui se situent à la « frontière » de l'interne et de l'externe. En effet, l'essentiel de leur « valeur » à *l'intérieur* de la firme provient des nombreuses expériences qu'ils ont accumulées à *l'extérieur,* expériences qu'ils sont, à tout moment, susceptibles d'enrichir en s'exportant ailleurs. Autrement dit, pour ces salariés, la valeur ne s'acquiert pas par le développement progressif, au sein d'un marché interne du travail, de compétences spécifiques, mais bien par la multiplication des liens successifs. Ainsi, dans un article intitulé « The Changing Nature of Internal Labor Markets", Camuffo (2002) explique:

> « Workers become more valuable as they gain experience in projects developed across firms or in diverse firms. If value-added increasingly arises from the recombination of human skills in new ways, *then the old formula for value – the gradual acquisition of firm-specific skills within an ILM – arguably becomes obsolete*." (Camuffo, [2002, p.286])

La valeur de ce "capital humain" serait, en definitive, davantage reflétée par son instabilité que par sa stabilité: « [such a new model of the employment relation] suggests that, for at least some workers, it is their *lack of tenure* in

the organization that *makes them valuable*. A workers's value to a "post-Fordist" (or "post-modern") firm may derive primarily from substantive skills and experience in projects and occupations prior to joining the firm." (Ibid.) Les frontières entre la firme et le marché seraient moins nettes et plus perméables (Foss, 2002).[125] Etablir une distinction entre un marché interne du travail et un marché externe perdrait par conséquent de sa pertinence (Grandori, 2003).[126]

La mobilité due à la transférabilité des compétences accumulées serait ainsi à l'origine des fortes augmentations de salaires et des processus de surenchères qu'évoquait déjà Becker (1962) ou plus récemment Beffa et al. (1999) [127] ou encore DiPrete et al. (2002):

> "These wage gains may be realized not so much from a steady stream of bureaucratically determined increases as *from large salary increases associated with mobility within firms, or from mobility between firms*. [...] According to this model, *talented workers* can *jump from firm to firm* to take advantage of a better "match" in the ever-changing market without paying a heavy price through the loss of valuable firm-specific experience." (DiPrete et al., [2002, p.179])

Cette mobilité exacerbée aurait donné naissance à ce qu'on qualifie aujourd'hui, au sein de la littérature managériale, de « talent management » voire même de « war for talent »[128].

---

[125] « For the last decade or so, economic organization research has focussed on the transformation of organizational forms, i.e. on the adoption of new ways of structuring firms' boundaries and internal organization. "The new organizational forms literature essentially asserts that *hierarchies are becoming increasingly infused with elements of the market, such as high-powered incentives and entrepreneurial units with a large degree of discretion in the use of assets.* […] *Thus the boundaries between firms and markets seem less definite and more permeable than they are portrayed in the economics of organization*" (Foss, [2002, p. 2]). […] Bridging the transformation of organizational forms and the transformation of employment systems constitutes another interesting research terrain still largely unexplored." (Camuffo, [2002, p.289])

[126] "As with regard to the issue of firm boundaries more generally, the internal/external organization divide falls short of explaining human capital mobility (Granovetter 1995; Piore 2002)." (Grandori, [2003, p.5])

[127] Beffa et al. (1999) font aussi état du même processus pour la catégorie des « professionnels » : « Les rémunérations sont en général tirées par le haut du fait de la surenchère des firmes, et l'on conçoit sans peine que ce modèle ne puisse pas s'appliquer aux salariés de base. » (Beffa et al., [1999, p.30])

[128] « As companies move into the *war for talent* and as individuals with specialized knowledge, skills and expertise are recognized as the scarce strategic resource. […] Human-resources managers must see employees as "talent investors", to be treated as partners and rewarded the way other investors are." (Bartlett et Goshal, [2002, p.37])

Ce type de relation salariale engendre par conséquent de nouveaux problèmes de gouvernance du « capital humain » qui ne sont pas pris en compte par Williamson: outre l'augmentation des rémunérations visant à freiner leur mobilité, on peut également citer l'expropriation de certaines ressources intangibles, mobiles elles aussi. La question de l'*adhésion* de ce type de « capital humain » aux finalités de l'organisation, et de sa loyauté, se pose donc avec encore davantage d'acuité.

f. Une approche « shareholder » de la « corporate gouvernance »

Les investissements spécifiques génèrent des situations de "dépendance bilatérale" qui, elles-mêmes, engendrent des risques d'expropriation. Un des objectifs du « gouvernement d'entreprise » est donc, selon Williamson, de réduire ces risques: « The corporate governance has to be sensitive to expropriation hazards. » (Williamson, [1985, p.250])

Selon l'auteur, les actionnaires supportent un risque accru d'expropriation par rapport aux autres parties prenantes du fait qu'ils se dépossèdent de leurs investissements (ou plutôt des moyens financiers mis à disposition de l'entreprise), alors que les autres actifs productifs demeurent en possession de leurs propriétaires : « the whole of [stockholder's] investment in the firm is potentially *placed at hazard*. By contrast, the productive assets (plant and equipment; human capital) of suppliers of raw material, labor, intermediate product, electric power, and the like normally remain *in the suppliers' possession*." (Williamson, [1985, p.304]) C'est ce risque d'expropriation qui constitue généralement la justification essentielle, sinon unique, de l'octroi des droits résiduels de contrôle aux seuls actionnaires. Cependant, on pourrait opposer à cet argument le raisonnement suivant. A la création de la société ainsi qu'à chaque augmentation de capital contre espèces, les actionnaires mettent un « *general* purchasing power » à disposition de la société qui pourra, le cas échéant, l'investir dans des actifs spécifiques. Juridiquement, c'est la société qui est propriétaire de ces actifs spécifiques, et non les actionnaires. La propriété des actionnaires porte quant à elle sur leurs titres qui, dans le cas de la société de capitaux, sont en général aisément négociables (transférables) sur un marché secondaire. Comme Williamson (1985) lui-même le souligne, « a well-developed market in shares permits individual stockholders to terminate ownership easily by selling their shares." (Williamson, [1985, p.304]) Cet investissement n'a donc rien a priori de spécifique.

De plus, l'argument selon lequel les autres « stakeholders » ont de meilleures « options extérieures » en comparaison des « stockholders » ne devrait pas nécessairement impliquer l'octroi des droits résiduels de contrôle, autrement dit la possibilité de prendre les décisions dans les circonstances non anticipées contractuellement. Selon Zingales (1997), « this argument […] is not fully satisfactory. In fact, it only suggests that the suppliers of finance should have some *form of contractual protection*, it does not necessarily imply that they should be protected via the residual rights of control." (Zingales, [1997, p.12]) Pour ce qui est du « capital humain » en particulier, Zingales (1997) affirme qu'il n'est pas davantage protégé que les actionnaires lorsqu'ils alimentent la firme en capital: « it is hard to argue that human capital investments are easier to contract than physical capital investments. *If it is one contingency that is easily verifiable, it is the provision of funds.* Thus, it is not obvious why providers of funds are at a comparative disadvantage." (Ibid.) De plus, contrairement aux actionnaires qui peuvent diversifier leur portefeuille, le « capital humain » spécifique peut difficilement se redéployer et n'a donc pas la possibilité de répartir le risque encouru. Williamson reconnaît d'ailleurs cette impossibilité : « Legal prohibitions against indentured servitude aside, a market in human capital in which risks are diversified through the buying and selling of shares in individual income is not viable. "One cannot, for example, sell a piece of oneself if one is a lawyer in Cincinnati and buy a portion of a carpenter in San Diego » (Gordon, 1974, p.447)." (Williamson, [1985, p.259]) Bien que le "capital humain" n'ait pas la possibilité de se diversifier, Williamson considère que la réduction de ses options extérieures en cas de spécialisation relève de sa seule responsabilité : « it is possible for workers to *choose* between general purpose and firm-specific skills. Workers who *choose* the former will be qualified to work for a large number of employers. Only those who invest very heavily in firm-specific skill acquisition are accurately described as "one labor power and one job"." (Williamson, [1985, p.259]) Il minimise de surcroît, pour ceux qui auraient *choisi* de se spécialiser, les conséquences d'une faible transférabilité de leur "capital humain" spécifique : "*Even here, alternative employment, albeit at reduced levels of productivity, is ordinarily feasible.*" (Ibid.) Enfin, Williamson avance que les salariés, conscients du risque encouru, vont eux-mêmes veiller à s'entourer d'une structure de gouvernance protectrice : « Furthermore, and more important, workers *who accept employment of a firm-specific skill kind* will presumably recognize the risks and *insist upon surrounding such jobs with protective governance structures*. One labor power and one job regarded nakedly and one labor power and one job embedded in a protective governance structure have *very different connotation*s." (Ibid.) La pertinence de cet argument est de nouveau à questionner. On pourrait en effet rétorquer que, si la relation salariale de la « stabilité polyvalente » est effectivement celle pour laquelle

la continuité de la relation est souhaitée par les deux parties cospécialisées (cfr. chapitre 1), force est aussi de constater que ce type de relation salariale ne fournit plus systématiquement une structure de gouvernance protectrice. En effet, selon Beffa et al. (1998), elle « *n'empêche pas des réductions d'emploi* en réaction à des changements techniques majeurs et à un renforcement de la concurrence. » (Beffa et al., [1999, p.18]) Les marchés internes du travail n'offrent donc plus aujourd'hui la structure de gouvernance protectrice qu'ils offraient auparavant: "the last two decades have seen a dismantling of traditional ILMs so that *the role of the organisation in providing sheltered employment conditions appears to have diminished*."[129] (Grimshaw et al., [2002, p.26])

Williamson avance encore d'autres arguments en faveur d'une gouvernance actionnariale. Comme indiqué plus haut, le caractère négociable des titres joue en faveur des actionnaires. Toutefois, Williamson affirme ceci au sujet de la négociabilité des titres : « What is available to individual stockholders may be unavailable for stockholders in the aggregate. *Stockholders as a group bear a unique relation to the firm*." (Williamson, [1985, p.304]) Il est bien exact en effet que les actionnaires sont collectivement liés au capital productif. Cependant, comme l'affirme Orléan (1999), la propriété de *liquidité* est un arrangement institutionnel qui a vu le jour *dans le but*, précisément, de permettre aux actionnaires d'atténuer le *risque collectif* engendré par l'*immobilisation* du capital productif. Ce compromis, « entre *immobilisation* du capital et *liquidité des droits de propriété* » (Orléan, [1999, p.208]), a eu pour contrepartie l'indépendance managériale, autrement dit la séparation du contrôle (exercé par les dirigeants) et de la propriété (exercée par les actionnaires). Il peut dès lors paraître surprenant que, malgré ce qu'Orléan qualifie de « *transgression* » (dans le sens où « il n'y a rien qui soit « liquide » dans le capital qui est coté »), Williamson en vienne encore à faire état de cette « relation unique à la firme » comme d'un argument décisif en faveur d'une gouvernance actionnariale. Par ailleurs, si collectivement les actionnaires ont une relation unique avec la firme, on pourrait arguer que sur le plan individuel, par contre, l'identité des actionnaires au sein d'une société *anonyme* importe peu, ce qui n'est par contre plus le cas du « capital humain » spécifique, comme l'affirme Williamson : [in the case of

[129] « There is a growing evidence of an erosion of principles associated with the traditional internal labour market (ILM) within the UK employment system (Casey et al. 1992; Coyle 1995; Rubery 1996; Walsh 1993) Examples of organisations that offer a combination of *permanent employment contracts*, a steady career progression from low-skilled to high-skilled posts and internal training are difficult to find. Instead, there appears to be a growing use of temporary employment agencies, external recruitment of specialist staff, a gradual dismantling of occupational skills and a fragmentation of the career path through de-layering, outsourcing and privatisation of public services. " (Grimshaw et al., [2002, p.26])

idiosyncratic working relationships] *no single member* can be replaced without having disruptive effects on the productivity. » (Williamson, [1985, p.244])

Williamson avance un dernier argument plaidant en faveur d'une gouvernance actionnariale. Les actionnaires seraient en effet pénalisés par le fait que leurs contrats ne sont pas revus périodiquement, contrairement aux contrats des autres parties : « Labor, suppliers in the intermediate product market, debt-holders, and consumers all have opportunities to renegotiate terms when contracts are renewed. Stockholders, by contrast, invest for the life of the firm. […] They are the only *voluntary* constituency whose relation with the corporation does not *come up for periodic renewal*." (ibid., pp.304-305) L'absence de renégociations vaut toutefois également, même partiellement, pour les relations tissées au sein du marché interne du travail. La supériorité des "marchés internes" provient précisément de ce qu'ils permettent d'éviter les renégociations – coûteuses – de contrats par définition incomplets : « The authority relation also […] *reduces the frequency* with which contracts must be negotiated in comparison with the sequential spot contracting mode." (Williamson et al., [1975, p.269]) Williamson considère d'ailleurs que la gouvernance de la relation d'emploi est une gouvernance essentiellement non-contractuelle (même si, comme expliqué plus haut, il se contredit sur ce point) et précise, de surcroît, que le contrat de société n'est pas, lui non plus, tout à fait exempt de renégociations: "the contract between the firm and the shareholders actually *can be, and sometimes is, adjusted* by making changes in the corporate charter." (Williamson, [1985, p.305])

Malgré le caractère contestable de la plupart de ses arguments, Williamson conclut cependant que le gouvernement d'entreprise est « *principalement un instrument aux mains des actionnaires* ».[130] La structure de gouvernance qui minimise les coûts de transaction consiste donc à octroyer aux actionnaires le contrôle sur la firme, par le biais du conseil d'administration :

> "The board of directors thus arises endogenously, as a means by which to *safeguard the investments of those who face a diffuse but significant risk of expropriation because the assets in question are numerous and ill-defined and cannot be protected in a well-focused, transaction-specific way*. Thus regarded, the

[130] "So regarded, corporate governance is principally an instrument of the stockholders. » (Williamson, [1985, p.14])

> board of directors should be seen *as a governance instrument of the stockholders*."[131] (Williamson, [1985, p.306])

Le financement par fonds propres (plutôt que par endettement) devient alors logiquement le plus indiqué pour les investissements dans des actifs spécifiques, puisque les actionnaires ont la possibilité, via le conseil d'administration, de contrôler l'utilisation de leurs fonds :

> « As assets specificity becomes great, however, the preemptive claims of the bondholders against the investment afford limited protection – because the assets in question have limited redeployability. Not only does the cost of debt financing therefore increase, but the benefits of closer oversight also grow. *The upshot is that equity finance, which affords more intrusive oversight and involvement through the board of directors (and, in publicly held firms, permits share ownership to be concentrated), is the preferred financial instruments for projects where asset specificity is great*." (Williamson, [1996, p.194])

[131] "I argue that the board of directors should be regarded primarily as a governance structure safeguard between the firm and owners of equity capital." (Williamson, [1985, p.298])

Conclusions

La théorie des coûts de transaction assigne aux structures de gouvernance la fonction de minimiser les coûts de transaction, eu égard au degré de spécialisation des actifs. Pour ce faire, il s'agit d'entourer les investissements spécifiques, difficilement redéployables, d'une structure de gouvernance protectrice (« contractual and organizational safeguards »). Un premier écueil de cette théorie est donc de maintenir à l'écart le « capital humain » général puisque, selon Williamson, il ne pose pas de problème de gouvernance. Sur ce point, l'étude de la gouvernance n'a donc pas progressé par rapport au modèle de Becker. En ce qui concerne la gouvernance du « capital humain » spécifique, Williamson va, contrairement à Becker, relativiser la portée du mécanisme des prix. Il enrichit considérablement la réflexion en approfondissant l'étude de la spécialisation et en abordant des problématiques telles que l'intensité de la coopération ou l'adhésion des travailleurs aux objectifs organisationnels.

Toutefois, son étude de la gouvernance tourne court du fait que la coordination des parties au sein de la relation d'emploi demeure suffisamment contractuelle pour que, au sein d'une zone *d'acceptation*, le « capital humain » « n'ait plus qu'à » obéir aux ordres de l'employeur, ou du moins pour que la négociation qui, le cas échéant, va avoir lieu, se restreigne à un processus *analytique*. Un tel schéma explicatif ne peut être élaboré que si des hypothèses comportementales relativement *ad hoc* sont adoptées : ainsi, la rationalité, même limitée, demeure suffisamment substantielle pour garantir l'efficacité (même amoindrie) d'une gouvernance contractuelle et ainsi préserver un objectif de minimisation des coûts de transaction ; et la recherche de l'intérêt privé, même s'il est poussé à l'extrême et absolutisé avec l'hypothèse d'opportunisme des agents (forme *forte* de l'intérêt individuel), est mise en suspens au sein d'une zone d'acceptation, là où le « capital humain » doit se montrer *obéissant* (forme *faible* de l'intérêt individuel). Bien qu'il adopte ainsi une anthropologie « à géométrie variable » en fonction des objectifs à atteindre, Williamson est toutefois, fondamentalement, contraint d'admettre que, quels que soient le type de rationalité et le degré d'opportunisme des travailleurs, leur créativité, c'est-à-dire leur propension à s'investir dans leur travail, demeure indéterminée, de même dès lors que l'explication du passage d'une coopération de forme faible à une coopération de forme forte.

Par ailleurs, même si son analyse de la gouvernance traite essentiellement de la spécialisation du « capital humain », Williamson semble considérer que le « capital humain » constitue une ressource secondaire par rapport au

capital physique. Ainsi, le « pouvoir de nuisance » d'un « capital humain » opportuniste[132] serait relativement réduit dès lors qu'une expropriation par les salariés se solderait par un licenciement immédiat[133] et la perte pour la société se limiterait à la quasi-rente « embodied in their human capital ». Ce capital représenterait donc peu de choses en regard des « site-specific investments in plant and equipment and idiosyncratic physical capital » qui, eux, sont financés par les actionnaires et les prêteurs : « Property rights considerations aside, therefore, the potentially appropriable quasi-rents to which employees have access are those reflected in human assets. *Plainly this is a smaller magnitude than are total quasi-rent exposure, which includes transaction-specific physical capital. »*[134] (Williamson, [1985, p.249]) Zingales (1997) conteste cet argument en soulignant que la quasi-rente générée par le « capital humain » spécifique est désormais supérieure à celle du « capital physique » :

> « [This argument] is clearly unfounded. Reviewing the empirical evidence on the return on specialized human capital, Blair (1995) estimates that the quasi-rent generated by specialized human capital are as big as accounting profits, which are likely to overestimate the quasi-rent generated by physical capital. *Hence there is no ground to dismiss human capital investments as second order to financial investments*. » (Zingales, [1997, p.12])

Compte tenu de la primauté attribuée, de manière contestable, au capital physique, il est somme toute logique, dans ce schéma de pensée, que la « corporate governance » se limite à garantir la protection de ceux qui financent les investissements spécifiques en « capital physique », en l'occurrence les actionnaires. Les « garanties organisationnelles » consistent alors à accorder le contrôle aux actionnaires par l'intermédiaire du conseil d'administration. Selon le raisonnement tenu par Williamson sur le concept de pouvoir, l'octroi du contrôle aux actionnaires sur ces ressources critiques (« critical to organizational viability ») est une question d'efficience et non de pouvoir.

---

[132] « It is presumably beyond dispute that employees will bargain over their share of the quasi-rents that are embodied in human capital. » (Williamson, [1985, p.248])

[133] "The upper limit of worker expropriation is the amount of firm-specific human capital. Employees risk – indeed, invite – termination should their demands exceed that limit." (Williamson, [1985, p.248])

[134] « The expropriation argument has reference not to [the bargain, by human capital, over their share of the quasi-rents] but to investments made by suppliers of finance (owners of equity; long-term debt holders)." (Williamson, [1985, p.248])

La montée en puissance du « capital humain », en particulier au sein des « human capital firms », pose cependant de nouveaux enjeux de gouvernance qui ne peuvent être correctement appréhendés tant que la firme est assimilée à un ensemble d'actifs physiques. Dans ce nouveau cadre d'analyse, la relation d'emploi ne pourra plus être réduite à un rapport de subordination entre un employeur et son employé (obéissant). Les questions, non résolues au sein de la théorie des coûts de transaction, relatives à la « créativité », à la coopération du « capital humain » et aussi à sa mobilité, vont donc se faire de plus en plus pressantes.

Chapitre 3. Capital humain et nouvelle théorie des droits de propriété : l'approche de R. Rajan et L. Zingales

Introduction

Williamson (1996, p.222) affirme que la théorie des coûts de transaction et la théorie des droits de propriété peuvent être considérées comme des « *approches rivales* ». En effet, même s'il reconnaît que l'allocation de la propriété joue potentiellement un rôle important en matière de gouvernance, Williamson souligne néanmoins que définir des droits de propriété s'avère parfois extrêmement coûteux (dans le cas, par exemple, des droits de propriété intellectuelle), de même d'ailleurs qu'intenter une action en justice pour les faire exécuter. De plus, le recours aux tribunaux peut se révéler tout simplement inopportun, notamment lorsqu'il s'agit de déterminer l'intensité de la coopération d'un travailleur: "*courts cannot, for information impactedness reasons, determine whether workers put their energies and inventiveness into the job*." (Williamson, [1975, p.69]) La théorie des coûts de transaction s'intéresse par conséquent aux « *institutions de la governance* », mais à « *environnement institutionnel* »[135] ou « *conditions de fonds* » données, c'est-à-dire à répartition donnée des droits de propriété.[136] L'approche de Williamson peut donc se résumer comme suit: « *holding*

[135] Williamson (2000) distingue quatre niveaux d'analyse: le premier niveau (« the social embededness level ») est celui de l'encastrement social ou des « contraintes informelles » (celui des normes, des habitudes, des traditions, de la religion). Ces contraintes, qui évoluent sur le long terme, sont étudiées par les sciences sociales et considérées comme données par les économistes institutionnalistes ; le deuxième niveau est qualifié d'« environnement institutionnel » et se rapporte aux « règles formelles » tels que les constitutions, les lois, les droits de propriété, etc. ; le troisième niveau est celui de la gouvernance des relations contractuelles : l'exécution, à coût nul, des contrats par les tribunaux étant une fiction, il faut recourir à des réglements privés (« private ordering ») et notamment à des mécanismes de résolution des conflits ; le quatrième niveau est celui de l'économie néoclassique et de l'allocation des ressources par le mécanisme des prix. La firme y est considérée comme une fonction de production. La nouvelle économie institutionnelle se situe au deuxième niveau.

[136] "Most discussions of property rights focus on definitional issues. As is generally conceded, property rights can be *costly to define and enforce* and hence arise only when the expected benefits exceed the expected costs (Demsetz, 1967). That is not my concern here. Rather, I focus on the degree to which property rights, *once assigned*, have good security features." (Williamson, [1996, p.112]) Cette posture transparaît d'ailleurs dans son analyse de la relation d'emploi. Williamson mentionne en effet à de nombreuses reprises des expressions telles que « *Absent* property rights to jobs… » (Williamson, [1985, p.248]) ou « property rights *considerations aside* » (Williamson, [1985, p.248]).

these background conditions constant, why organize economic activity one way (e.g. procure from the market) rather than another (e.g. produce to your own needs: hierarchy)." (Williamson, [1996, p.222])

La *nouvelle* théorie des droits de propriété de Rajan et Zingales sera donc, à plus d'un titre, complémentaire à la théorie des coûts de transaction. Premièrement, une allocation appropriée des droits de propriété est pour ces deux auteurs un moyen privilégié d'accroître les incitants *ex ante* à se spécialiser. Ils vont pour ce faire établir une distinction entre des droits de propriété juridiques et économiques.[137]

Deuxièmement, même si la « nouvelle économie institutionnelle » n'ignore pas l'existence des « relational teams », c'est-à-dire des entreprises caractérisées par un haut degré de spécialisation du « capital humain » et une forte intégration de l'activité collective, elle considère néanmoins la spécialisation du « capital humain » comme un enjeu secondaire en comparaison de la spécialisation du « capital physique ». Rajan et Zingales placent au contraire le « capital humain » au centre de la problématique de la gouvernance et se consacrent à l'analyse des nouvelles formes organisationnelles, les « human capital firms ». La contribution de la nouvelle théorie des droits de propriété à l'analyse de la gouvernance du « capital humain » est largement reconnue, par exemple par l'Institut français du gouvernement des entreprises (IFGE) :

> « Depuis une vingtaine d'années, des travaux théoriques se sont accumulés pour repenser les fondements du gouvernement d'entreprise en tenant compte de la théorie du capital humain. Dès lors que l'importance de ce capital humain est reconnue, la légitimité des seuls détenteurs du capital financier (actionnaires) pour gouverner l'entreprise est remise en question. *Ces réflexions ont donné naissance, dans le cadre de la théorie libérale, à ce que l'on appelle la « nouvelle théorie des droits de propriété ». Deux auteurs ont particulièrement marqué la recherche récente : Raghuram Rajan et Luigi Zingales.* » (IFGE, [2005, p.4])

[137] Même s'il ne s'agit pas de son objet d'étude, Williamson marque lui aussi sa préférence, comme indiqué précédemment (cfr. chapitre 2), pour les « arrangements privés » ou les droits de propriété *de facto,* plutôt que pour le « centralisme légal » ou les droits de propriétés *de jure* : « The distinction between legal centralism and private ordering helps clarify the *differences between de jure and de facto property rights*. The conceptual hazard in both cases is *to assign too much weight to the formal features (court ordering and de jure legal rights) at the expense of the unremarked and more subtle real features (private ordering and de facto economic rights).*" (Williamson, [1996, pp.333-334])

Il s'agira alors d'examiner si Rajan et Zingales optent pour des mécanismes de gouvernance similaires à ceux de Williamson, à savoir l'édification d'une structure de gouvernance *protectrice* (« considerable job security, which gives [employees] assurance against exploitation ») ou encore le recours au « conditionnement social » et à l'obéissance afin d'obtenir l'adhésion du « capital humain » aux objectifs organisationnels.

Troisièmement, la notion de *pouvoir*, discréditée par Williamson, est remise à l'honneur par la nouvelle théorie des droits de propriété. L'allocation des droits de propriété *de facto* est en effet conçue comme un mécanisme alternatif d'*allocation du pouvoir* qui inciterait le « capital humain », inaliénable et désormais fortement mobile, à surmonter l'effet désincitatif de la spécialisation.

Quatrièmement, contrairement à Williamson dont l'approche peut être qualifiée d'«actionnariale », Rajan et Zingales plaident pour une approche « stakeholder » de la « corporate governance ». Dans un « monde de contrats incomplets », les actionnaires ne sont plus, selon ces auteurs, l'unique partie prenante à se trouver en position de créancier résiduel. Nous verrons toutefois qu'une distinction s'impose entre différents types d'« approche stakeholder ».

Il convient d'abord, dans ce chapitre, d'expliciter ce qui vaut à cette théorie le qualificatif de « nouvelle ». Nous allons donc d'abord mettre en lumière ce qui distingue la nouvelle théorie des droits de propriété de la théorie « traditionnelle » (dite « moderne ») des droits de propriété. Ensuite, nous baliserons le champ de la gouvernance étudié par Rajan et Zingales en nous penchant sur leur conception de la firme et de la spécialisation. Troisièmement, nous présenterons les principaux mécanismes sur lesquels repose la gouvernance de la « nouvelle entreprise » et du « capital humain », tels que la régulation (dans le temps) de l'accès aux ressources critiques de la firme. Enfin, nous clôturerons ce chapitre par une réflexion sur les limites rencontrées par ce modèle de gouvernance. Au rang des principales faiblesses, il faut notamment citer la conception pessimiste de l'action collective et l'approche stakeholder *instrumentale* qui en découle, ainsi que l'analyse économique des droits de propriété.

Section 1. La théorie moderne des droits de propriété

Le qualificatif de « *nouvelle* » se justifie principalement par l'introduction d'une rupture avec la *théorie moderne des droits de propriété,* elle-même fondée sur les contributions séminales de Grossman et Hart (1986) d'une part, et de Hart et Moore (1990) d'autre part.

a. La contribution de Grossman et Hart (1986)

Grossman et Hart (1986) distinguent deux catégories de droits de propriété : les droits *spécifiques*, explicités par voie contractuelle, et les droits *résiduels* de contrôle, non spécifiés contractuellement. Ainsi, quand il devient trop coûteux de rédiger des contrats inventoriant la liste exhaustive des droits qu'une partie voudrait exercer sur un actif, il peut être optimal pour celle-ci d'acheter les droits qui ne sont pas explicitement stipulés dans le contrat. Grossman et Hart (1986) définissent alors la propriété ("*ownership*") comme une « alternative peu coûteuse »[138] à la rédaction de contrats complets: « *ownership is the purchase of these residual rights of control*." (Grossman et Hart, [1986, p.692]) Le détenteur de ces droits de propriété exerce donc le contrôle dans les situations non anticipées contractuellement. Cette définition de la propriété est distincte de celle proposée par la théorie « classique » des droits de propriété, qui correspond à la définition de la pleine propriété issue du droit romain, à savoir le droit d'utiliser l'actif (usus), de s'approprier les revenus qu'il génère (fructus) et de disposer de l'actif en l'aliénant (vente ou don), en le transformant ou en le détruisant (abusus).

Grossman et Hart (1986) définissent alors la firme comme un ensemble *d'actifs physiques* qui lui appartiennent ou sur lesquels elle exerce un contrôle.[139] Cette théorie n'établit donc pas de distinction entre le contrôle et la propriété.[140] Sur quoi dès lors repose la gouvernance du « capital humain » dans cette firme réduite à un ensemble d'actifs physiques? Comme chez Williamson, elle s'opère par le biais d'une *relation d'emploi* dont l'intérêt, par rapport à une relation contractuelle "ordinaire" (« a contractor-contractee relationship »), résulte de ce que l'employeur détient, dans toutes les circonstances non anticipées dans le contrat d'emploi, des

[138] "We have argued that there is often a low-cost alternative to contracts that allocate all specific rights of control." (Grossman et Hart, [1986, p.716])
[139] « We define a firm to consist of those assets that it owns *or* over which it has control." (Grossman et Hart, [1986, p.694])
[140] "*We do not distinguish between ownership and control* and virtually define *ownership as the power to exercice control.* » (Grossman et Hart, [1986, p.694])

droits résiduels de contrôle sur le *travail* à effectuer (« property rights to jobs »):

> « An employer-employee relationship is typically characterized by the fact that *many details of the job* to be carried out *are left to the employer's discretion*; that is, *the employer has many of the residual rights of control.* In a contractor-contractee relationship, the *job* is specified in much greater detail, and the contractee typically has many of the residual rights of control over non-specified *actions*." (Grossman et Hart, [1986, p.717])

L'intérêt d'une relation d'emploi rejoint donc celui avancé par Williamson. Elle autorise une "*supervision bien plus étroite*" alors que, dans une simple relation contractuelle, le travailleur n'est soumis qu'à des « contraintes de performance très lâches », c'est-à-dire des « normes minimales de qualité ». (Williamson, [1985, p.219]) On notera que les droits résiduels de contrôle qui portent, en principe, sur des actifs physiques (la firme étant définie comme une collection d'actifs physiques), s'exercent, dans le cadre de la relation d'emploi, sur des « actions » ou des tâches à prester (« jobs »). La propriété vise donc bien le travail à effectuer (« property rights to jobs ») et non directement les « actifs humains » qui, hormis dans un système d'esclavage, sont inaliénables.

b. La contribution de Hart et Moore (1990)

Hart et Moore (1990) prolongent l'analyse de Grossman et Hart (1986) en apportant cependant quelques modifications notables. D'abord, la propriété prend, chez ces auteurs, un sens particulier: « we specialize the meaning of residual control rights relative to Grossman and Hart. *We suppose that the sole right possessed by the owner of an asset is* ***his ability to exclude others from the use of that asset****.* » (Hart et Moore, [1990, p.1121]) La propriété se définit donc comme le pouvoir discrétionnaire des "propriétaires" d'*inclure ou d'exclure les parties*, en particulier les salariés, autrement dit de leur donner sélectivement, ou non, un *accès* à certains actifs :

> "That is, the owner of a machine can decide *who can and who cannot work* on that machine, the owner of a building can decide *who and who cannot enter the building*, the owner of an insurance company's client list can decide *who has and who does not have access* to the list, and so forth. […] *The notion that the boss of a firm can exclude employees from access to*

> *the firm's assets may be found in Alchian and Demsetz* (1972)."
> (Hart et Moore, [1990, p.1121])

La propriété d'actifs physiques se mue donc indirectement en autorité sur les salariés, à qui l'on octroie ou refuse l'accès: « ***this authority over assets translates into authority over people****: an employee will tend to act in the interests of his boss.*" (Ibid., pp.1149-1150) Chez Hart et Moore, la relation d'emploi n'a donc pas d'existence propre puisque l'autorité sur le « capital humain » s'exerce indirectement par l'intermédiaire du « capital physique ». Ainsi, elle se présente comme une sorte de « produit dérivé » de la propriété d'actifs physiques :

> « This view of the firm *as a collection of physical assets* leads to the intuitive conclusion that a person will have more « control » over an asset's workers ***if he employs them (i.e., owns the asset they work with)*** than if he has an arm's length contract with another employer of the workers. […] ***Control over a physical asset in this sense can lead indirectly to control over human assets.***"[141] (Hart et Moore, [1990, p.1121])

La propriété d'actifs physiques et tangibles (« *nonhuman assets* ») est au cœur de cette théorie de la firme et de la gouvernance puisque, sans ces actifs inanimés, la firme ne peut exercer de contrôle ou d'autorité sur le « capital humain » :

> « Some nonhuman assets are essential for the argument, however, and in fact we suspect that they are an important ingredient for any theory of the firm. ***The reason is that in the absence of any nonhuman assets, it is unclear what authority or control means. Authority over what? Control over what?***" (Hart et Moore, [1990, p.1150])

Les auteurs affirment toutefois que certains *actifs intangibles* pourraient aussi servir de support à une relation d'autorité: « Although we have emphasized the role of tangible assets such as machines (or inventories), location, or client lists, *we suspect that the ideas may generalize to intangible assets such as goodwill.* » (Ibid.)

L'« enchaînement » du « capital humain » aux actifs physiques permet-il pour autant de conclure qu'il va se plier aux ordres du propriétaire? Hart et

[141] Hart et Moore (1990) donnent l'exemple suivant d'un riche plaisancier et de son cuisinier: « the tycoon is the [chef's] boss in the sense that *the tycoon owns the asset the chef works with*". (Hart et Moore, [1990, p.1123])

Moore jugent que la relation d'emploi (c'est-à-dire la relation qui unit un propriétaire d'actifs physiques aux travailleurs qui y ont accès) joue un rôle favorable en termes de coopération: « It captures the idea that *one agent is more likely to do what another agent wants* if they are in an employment relationship than if they are independent contractors." (Hart et Moore, [1990, p.1150]) L'attitude des travailleurs s'expliquerait par le fait qu'en coopérant, ils augmentent leur « pouvoir de négociation » *ex post* :

> « For example, if a group of workers requires the use of an asset to be productive, then the fact that the owner, party 1 say, has *the power to exclude* some or all of these workers from the asset *later on (i.e., he can fire them selectively)* will cause the workers to act partially in party 1's interest. *The reason is that by doing so workers put themselves in a* ***stronger bargaining position later on*** *with the person who determines whether they have access to the asset: party 1*." (ibid., p.1121)

Cet argument repose sur la spécialisation du « capital humain » par rapport aux actifs. En effet, par ce biais, le travailleur entre dans une relation de monopole bilatéral avec l'employeur. Celui-ci ne peut donc remplacer sans coût et sans délai le « capital humain » spécifique par un nouveau travailleur, ce qui accroît le pouvoir de négociation du « capital humain » spécifique lors du partage de la quasi-rente qu'il a contribué à générer[142].

c. Critique du modèle GHM

Le modèle GHM se caractérise avant tout par son manque de réalisme, en particulier en ce qui concerne son assimilation du contrôle à la propriété. Ainsi, la configuration des relations repose toujours un schéma identique : une partie, pour obtenir le contrôle sur une autre partie, achète les droits résiduels de contrôle (la propriété). Cependant, les asymétries d'information et la difficulté d'isoler et de mesurer les contributions individuelles au sein d'une activité collective rendent difficile l'exécution de ces droits, si bien que, *nonobstant l'allocation des droits résiduels de contrôle,* on observe le plus souvent, *dans les faits,* une séparation du contrôle et de la propriété (Kim et Mahoney, 2005).

[142] En effet, l'accès *ex ante* à certains types d'actifs – *spécifiques* – influence le montant des revenus futurs : « we suppose that *at least some* of the actions taken today « pay off » in the future only if the agents have access to *particular* assets ; that is some skill or productivity acquisition is *asset-specific* (as in Becker [1964]) as well as possibly *person-specific*)." (Hart et Moore, [1990, p.1122])

Il en est ainsi dans le cadre des relations actionnaires-dirigeants. Selon Grossman et Hart (1986), le contrôle est *délégué* au management, arrangement qui n'a rien d'inepte puisque les managers sont mieux informés que les actionnaires quant aux opérations journalières de la firme, et sont donc mieux placés pour prendre les décisions efficaces et efficientes.[143] Mais, ce faisant, ils disposent *de facto* des droits résiduels de contrôle et donc, si on suit la définition de Grossman et Hart, … de la propriété[144]:

> «*The manager ends up with substantial residual control rights* and therefore discretion to allocate funds as he chooses. There may be limits on this discretion specified in the contract – and much of corporate governance deals with these limits, but the fact is that *managers do have most of the residual control rights*." (Shleifer et Vischny, [1997, p.741])

La séparation de fait entre contrôle et propriété, et donc la lutte contre les comportements opportunistes des dirigeants (« management shirking »), ont même alimenté l'essentiel des analyses contractualistes du gouvernement d'entreprise, en particulier celles de la théorie de l'agence.[145] La *séparation* du contrôle et de la propriété est ainsi devenue « l'essence du problème d'agence » (Ibid., p.740), ou encore « *le* problème du gouvernement d'entreprise » (Rajan et Zingales, [2000a, p.12]).[146]

---

[143] "In principle, one could imagine a contract in which the financiers give funds to the manager on the condition that they retain all the residual control rights. Any time something unexpected happens, they get to decide what to do. *But this does not quite work, for the simple reason that the financiers are not qualified or informed enough to decide what to do – the very reason they hired the manager in the first place*." (Shleifer et al., [1997, p.741])

[144] Zingales (2000) pointe le caractère irréaliste de cette posture: « As Kay (1996, 111) puts it very effectively: « if we asked a visitor from another planet to guess who were the owners of a firm [on the basis of this definition] by observing behaviour rather than by reading text books in law or economics, there can be little doubt that he would point to the company's senior managers. » Not surprisingly this line of research has found it extremely difficult to deal with the separation between ownership and control. » (Zingales, [2000, p.1638])

[145] Shleifer et al. (1997:738) affirment: « Our perspective on corporate governance is a *straightforward agency perspective*, sometimes referred to as separation of ownership and control." (Shleifer et Vishny, [1997, p.738])

[146] Selon Rajan et al. (2000), « the concentration of power at the top of the organizational pyramid, together with *the separation between ownership and control*, made the agency problem between top managers and shareholders *the* corporate governance problem." (Rajan et Zingales, [2000, p.12]) Par conséquent, "the objective became to maximize the protection of outside investors, and the means by reducing or removing all obstacles to shareholder's control. Thus, transparency, accountability of directors, contestability of corporate control, and managerial compensation aligned with shareholder wealth maximization became steps in the battle." (Zingales, [2000, p.1642])

Qu'en est-il alors de la relation employeur-employé ? L'allocation des droits résiduels de contrôle à l'employeur n'offre pas davantage de garanties quant à la subordination *effective* des travailleurs. Williamson (1985), qui lui-même ne parvient pas à expliquer la coopération *forte* des travailleurs, critique le modèle GHM et, en particulier, l'hypothèse selon laquelle les employés vont utiliser les actifs *conformément* aux souhaits de leur(s) propriétaire(s) : « upon getting the property rights straight, it is commonly assumed (*often implicitly ; sometimes explicitly*) that *asset utilization will thereafter track the purposes of its owners.* This will obtain if […] human agents discharge their jobs *in accordance*. […] [Grossman and Hart] contend that the owner of the physical assets "*can order plant employees*" to utilize these assets *in accordance with his directions* (1984, p.17)." (Williamson, [1985, p.27]) Tout comme les actionnaires avec le management, les employeurs sont confrontés à la difficulté de « discipliner » leurs employés qui, *de facto*, détiennent les droits résiduels de contrôle sur leur travail.

La nouvelle théorie des droits de propriété de Rajan et Zingales dresse un même constat quant à l'incapacité du modèle GHM d'expliquer la gouvernance du « capital humain ». Les auteurs ne partagent pas l'argument de Hart et Moore selon lequel, en se spécialisant, le « capital humain » disposera d'un avantage pour négocier *ex post* le partage de la quasi-rente. En effet, selon Rajan et Zingales, le propriétaire, qui détient les droits résiduels de contrôle, s'appropriera aussi le surplus généré par le « capital humain »[147], ce qui découragera ce dernier à se spécialiser: "*If workers expect to be exploited, they will not make valuable investments*." (Zingales, [2000, p.1639])[148] Les auteurs estiment également qu'à l'exception de quelques clauses aisément vérifiables (horaires, etc.), l'essentiel des droits de propriété sur le « capital humain » (et non plus cette fois, sur les « jobs ») sont résiduels.[149] Excepté dans un système d'esclavage, un individu ne peut en effet transférer la propriété sur lui-même

[147] « The discretion to make decisions ex-post is *valuable* […] because [it] can be used strategically in bargaining over the surplus." (Zingales, [1997, p.7])

[148] Selon Zingales (2000), un tel cadre d'analyse devrait aboutir à la conclusion que les droits résiduels de contrôle sont à octroyer … au « capital humain », pour des considérations non pas de justice sociale mais bien d'efficience : « There is a clear Marxian flavor in the role played by ownership in Grossman and Hart (1986) and Hart and Moore (1990). *The residual rights of control allow the owner to extract the surplus out of the worker.* The key workers, thus, should control the assets they work for to prevent this "exploitation". *Unlike in Marx, however, this reallocation of ownership is not motivated by distributional concerns but by efficiency concerns.* " (Zingales, [2000, p.1639])

[149] « Almost *all control rights over it are residual*, i.e., not allocable through contract. » (Rajan et Zingales, [2000, p.19])

(les droits de contrôle résiduels) à une tierce partie.[150] Enfin, Rajan et Zingales affirment que le modèle GHM est dans l'incapacité d'appréhender ces enjeux de gouvernance car il ne conceptualise pas le "capital humain", inappropriable, comme un membre à part entière de la firme: "*the property rights view* does not consider *employees part of the firm* because, *given that employees cannot be owned,* there is no sense in which they are any different from agents who contract with them at arm's length."[151] (Rajan et Zingales, [1998, p.388]) Il est donc reproché au modèle GHM de s'en tenir à une conception juridique de la propriété ne pouvant s'exercer que sur des actifs physiques:

> « *Organizations cannot exist in the Property Rights framework if the legal rights of ownership cannot be enforced. This is why the [GHM] framework emphasizes physical assets (or alienable intangible ones like patents), as well as a functioning legal system, to explain organized activity like firms.* But then what does one make of consulting or law firms where the assets are largely human capital, or how can one explain the existence of organizations in economies (or sectors) *where the property rights are not well enforced*?" (Rajan et Zingales, [2001, p.841])

De plus, se limiter à une approche juridique des droits de propriété (« *de jure* ») est encore problématique car la définition et la protection des droits sont non seulement coûteuses mais aussi potentiellement inefficaces. (Williamson, [1985, p.27]) D'autres auteurs soulignent à cet égard la « contradiction logique » qu'il y a à considérer que ce qui, pour des raisons de rationalité limitée ou même de coûts (et donc d'incomplétude contractuelle), ne peut être résolu par un arrangement contractuel au sein de la firme, peut l'être à l'extérieur par des juges dans un tribunal.[152]

En synthèse, le modèle GHM est donc confronté à une série de limites en ce qui concerne la gouvernance du « capital humain » et, plus précisément, la difficulté d'exercer un contrôle sur le « capital humain », étant donné la réalité de la séparation du contrôle et de la propriété ; la difficulté d'inciter le

[150] « The individual cannot pledge the residual control rights over her human capital to someone else for any significant length of time through contract. » (Rajan et Zingales, [2000a, p.19])

[151] De même, Liebeskind affirme: "an employee is, *in property rights terms at least*, *more an external supplier than an internalized factor of production.*" (Liebeskind, [2000, p.300])

[152] "Similarly, Foss and Foss (1999) note that there is a logical inconsistency of ownership (i.e. residual rights of control) being fully enforceable in court, while contracts are incomplete (i.e. not enforceable in court) due to difficulties of anticipating and writing contracts that specify all contingencies and due to difficulties of measuring and verifying performance under each contingency. » (Kim et al., [2005, p.228])

« capital humain » à s'investir s'il n'a pas *ex ante* de garanties en ce qui concerne le partage *ex post* des revenus générés par ses investissements spécifiques ; la difficulté (l'impossibilité) de définir et de faire respecter les droits de propriété par des tribunaux, en particulier lorsqu'ils portent sur des actifs intangibles tels que le « capital humain ». La nouvelle théorie des droits de propriété de Rajan et Zingales va alors tenter de répondre à ces nouveaux enjeux de gouvernance.

Section 2. Définition du champ de la gouvernance

La *nouvelle* théorie des droits de propriété s'enracine dans une analyse historique de l'évolution de l'entreprise. Une « nouvelle entreprise » tendrait en effet à se substituer à la grande firme managériale, la « Modern Business Enterprise » (MBE). Alors que la gouvernance de la MBE s'est traduite par l'avènement du paradigme de la « maximisation de la valeur actionnariale », en raison précisément de la séparation du contrôle et de la propriété, l'émergence de la « nouvelle entreprise » fait naître de nouveaux enjeux en termes de gouvernance.[153] Avant de présenter les mécanismes de gouvernance élaborés par cette approche, nous allons d'abord retracer brièvement l'évolution de la firme, puis définir la « nouvelle entreprise » et expliciter, enfin, la conception de la spécialisation proposée par Rajan et Zingales.

a. Evolution de la firme

Rajan et Zingales se livrent à une analyse historique de l'évolution de la firme pour montrer que la MBE, décrite par Chandler (1977) et analysée entre autres par Williamson, subit une importante mutation qui serait à l'origine des nouveaux défis posés par la gouvernance du « capital humain ».

1) La « Modern Business Enterprise »

La MBE était une société de capitaux dont la fonction essentielle était d'offrir un réceptacle à une multitude de petites épargnes individuelles, de manière à récolter les capitaux suffisants au lancement de projets industriels d'envergure. Il s'agissait par conséquent d'entreprises dont la principale ressource était le « *capital physique* » auquel était attaché le « capital humain » : « in general, *the critical resource was inanimate assets, to which the human capital of employees was,* ***willy-nilly, tied***. » (Zingales, [2000, p.11]) Un « système rigide de commande et contrôle », autrement dit l'autorité et la hiérarchie « verticale » (« steep hierarchy »), permettait alors de gouverner le « capital humain ». Le pouvoir se concentrait au sommet de la hiérarchie, et la « corporate governance » avait pour objet de réguler la relation d'agence instaurée entre les mandants (les actionnaires) et les mandataires (les dirigeants).

[153] Comme le soulignent Rajan et Zingales, "*while these issues are being debated, the firm itself has changed dramatically from Chandler's [Modern Business Enterprise]*." (Rajan et Zingales, [2000a, p.12])

La théorie moderne des droits de propriété (modèle GHM) s'est consacrée à l'analyse de la MBE. Dans ce type d'entreprise, l'autorité sur les actifs physiques se mue bien, comme au sein du modèle GHM, en autorité sur les actifs humains.[154] Les frontières économiques de cette firme, définie comme un ensemble d'actifs physiques, y coïncident avec les frontières juridiques: « The entity being governed, the firm, was stable and *well defined*, with its boundaries, *represented by the ownership of unique assets.* » (Zingales, [2000, p.2]) Pour Rajan et Zingales, la conception défendue par le modèle GHM est cependant problématique dans la mesure où, comme nous l'avons vu, elle tend à considérer le "capital humain" (ainsi d'ailleurs que l'ensemble des stakeholders) comme un « appendice » de la firme. La relation d'emploi s'y apparente par conséquent à une boîte noire alors que, dans le même temps, le « capital humain » s'est progressivement substitué au capital physique en tant que ressource critique de l'entreprise.

2) La « Nouvelle Entreprise »

Rajan et Zingales mettent en évidence l'avènement d'une « nouvelle entreprise », encore qualifiée par d'autres auteurs de « *human capital organization* »[155] (Foss, 2007), de « *lean firm* » (Rodriguez-Palenzuela, 1999), de « *knowledge firm* » (Rodriguez-Palenzuela, 2001), d'« *entrepreneurial firm* » (Takizawa, 2003).[156] Ce nouveau type d'entreprise se distingue de la MBE en ce sens que le « capital humain » n'y est plus attaché aux actifs phy-

[154] "Through its control of *the firm's assets*, the headquarters effectively controlled the main source of employement open to their specialized employees." (Zingales, [2000, p.10])

[155] « « Human capital organizations » are organizations where a significantly larger part of value-added can be ascribed to human rather than to physical assets. » (Foss, [2007, p.31])

[156] Selon Palenzuela (2001), « two distinct types of firms predominate: *physical assets intensive firms* that are *centralized* and give flat wages to deskilled employees (we label such firms *traditional*) and *human capital intensive firms* that are *decentralized* and give strong incentives to employees, which have skills similar to those of the entrepreneur." (Palenzuela, [2001, p.7]) Palenzuela (1999) évoque aussi une "lean firm": « The *traditional firm* is characterized by its many « marginal » employees that work short days, receive flat wages and are incompletely informed about the innovation. The *lean firm* is small in number of employees, engages in *complete information sharing among members*, *that are paid with stock-options scheme*." (Rodriguez-Palenzuela, [1999, p.1]) Pour Asher et al. (2005), "business enterprises that historically could be usefully understood in large measure as leveraging physical assets to achieve both economies of scale and economies of scope (Chandler, 1990) are now becoming increasingly dominated by firm-specific human and organizational capital." (Asher et al., [2005, p.7]) Enfin, selon Blair (1995),"a knowledge company's primary resource and principal competitive advantage is the knowledge that its employees possess, which may or may not be captured by some form of intellectual property such as patented drugs, copyrighted books, or proprietary software." (Blair, [1995, p.292])

siques et constitue, au contraire, l'« actif crucial »[157] en raison de ses capacités à fournir un travail cognitif, en termes d'innovation notamment : "*Employees are not merely automata in charge of operating valuable assets but valuable assets themselves*, operating with *commodity-like physical assets*. » (Zingales, [2000, p.1641]) En tant que ressource critique, le « capital humain » s'est donc substitué au capital physique[158], voire même au capital financier[159], ce qui conforte l'analyse de Becker quant à l'avènement d'une « économie de la connaissance ». Dans ce cadre, la problématique de la gouvernance ne peut donc se réduire à la question de l'alignement de l'intérêt des dirigeants sur ceux des actionnaires, comme le suggèrent également Blair et Stout (1999):

> « Viewing the firm as a bundle of assets owned by shareholders also seems odd once we recognize that one of the key assets a corporation uses in production is « intellectual capital » - that is, the knowledge and experience residing in the minds of its employees, rather than the hands of its shareholders. » (Blair et Stout, [1999, p.261])

De nouveaux problèmes de gouvernance voient donc le jour, compte tenu du caractère intangible, difficilement (voire non-)appropriable et donc forcément mobile[160] de ces ressources – « human capital », « knowledge », « intellectual capital ». N'étant plus dessinées par la seule possession d'actifs physiques, les frontières de la « nouvelle entreprise » sont donc désormais beaucoup plus floues (« less distinctive ») que celles de la MBE. Le modèle GHM, s'il s'avérait pertinent pour la MBE, ne peut donc répondre aux nouveaux enjeux posés par la « nouvelle entreprise ».[161]

---

[157] « Control over valuable human capital would seem then to be a greater source of power than control over physical assets." (Rajan et Zingales, [2000a, p.19])

[158] « Inanimate assets are becoming less and less important, while easily appropriated assets like information and/or human capital are becoming increasingly important." (Takizawa, [2003, p.10])

[159] La ressource critique n'est plus tant le capital financier que le "capital humain": « the *availability of financing* has made specialized human capital much more important ». (Zingales, [2000, p.3]) « Improvements in financial markets have made it *easier to finance large investments*." (Ibid., p.16)

[160] « Human capital resides in the heads of people; thus it is inherently mobile." (Liebeskind, [2000, p.305])

[161] Ainsi, selon Takizawa (2003), "the Silicon Valley firms are difficult to understand within the framework of property rights theory as set by Grossman and Hart (1986) or Hart and Moore (1990). *Regarding the ownership of physical assets as the defining factor for the boundary of the firm, they assert that the distribution of ownership over physical assets structures fundamental governance of the firm.* Their argument is, in a sense, in line with the conventional wisdom that exclusive control right that comes with ownership is the premise of proper functioning in market economy. However, the venture capital contracts observed in Silicon Valley are characterized by the compli-

b. Définition de la firme

Selon Rajan et Zingales, la firme ne peut se définir comme un « nexus of contracts » (Jensen et Meckling, 1976). En effet, les auteurs adoptent une hypothèse d'incomplétude contractuelle - "*contracts are typically incomplete, and do not specify rights and duties in all contingencies*" (Rajan et Zingales, [2000a, p.5]) –, même s'ils ne se prononcent pas sur les origines de l'incomplétude[162] et n'optent donc pas explicitement pour une hypothèse d'incertitude radicale qui écarterait tout raisonnement de type probabiliste. Cette posture conduit ces auteurs à considérer, comme Blair[163] (1995) par exemple, que d'autres parties prenantes que les seuls actionnaires ne sont pas protégées par des contrats complets et se trouvent par conséquent en position de créanciers résiduels - *« almost all parties can be, at some time or the other, residual claimants »* (ibid., p.29). Les stakeholders, au premier rang desquels figure le « capital humain », doivent donc, dans leur ensemble, être inclus dans la définition de la firme. En outre, la firme ne peut raisonnablement être conçue comme une collection d'actifs appropriables (essentiellement physiques) dès lors que bon nombre de ressources critiques sont désormais intangibles et donc difficilement appropriables. Zingales souligne d'ailleurs explicitement que la firme ne peut être propriétaire du « capital humain » - « *human capital is inalienable* » (Zingales, [2000, p.3]) –, puisque dans un système politique ayant aboli l'esclavage, « la loi n'autorise pas l'achat ou la vente de personnes »[164] (ibid., p.19).

Même si cela peut sembler paradoxal pour une théorie, certes *économique*, mais néanmoins dite des *droits* de propriété, Rajan et Zingales vont alors sortir du registre juridique la problématique de la gouvernance, et la situer exclusivement dans le seul champ économique. L'entreprise y sera par

---

cated patterns in allocation of various control rights among entrepreneurs and venture capitalists, *where the ownership of physical assets seems to be less important than in traditional firms*." (Takiwaza, [2003, p.3])

[162] "*Since we lack a fully satisfactory theory of why contracts are incomplete,* we cannot easily argue which contracts are more incomplete." (Zingales, [1997, p.12])

[163] Selon Blair (1995), "in practice, *shareholders are rarely the only residual claimants*. Employees, for example, inevitably bear many of the risks associated with certain kinds of investments, especially investments in "human capital". Hence, when investments in highly specialized human capital are important to the way that a firm creates wealth, employees, as well as shareholders, are likely to be residual claimants and, therefore, residual risk-bearers. […] *This fact gives them a "stake" in the company that is at risk in exactly the same way as the stake held by shareholders.*" (Blair, [1995, p.238])

[164] Schultz (1961) déjà affirmait: « *any capability produced by human investment becomes a part of the human agent and hence cannot be sold.*" (Schultz, [1961a, p.8])

conséquent définie comme une « unité d'organisation *économique* »[165] qui bien souvent diffère de l'entité légale, la « corporation » (« an empty legal shell »). Ce retrait du champ juridique permet alors à Rajan et Zingales d'élaborer une théorie des droits de propriété qui, dans sa définition de la firme, inclut les stakeholders et les ressources intangibles, alors que le modèle GHM en excluait les stakeholders[166], dont les employés. La nouvelle théorie des droits de propriété considère donc désormais que les stakeholders *« appartiennent »* - *économiquement et non juridiquement* – à la firme :

> "Unlike the property rights view, this definition recognizes that all parties who are mutually specialized ***belong*** to the firm, be they workers, suppliers, customers. While this definition [of the firm] does not necessarily coincide with the legal definition, it does coincide with the ***economic essence of a firm.*** » (Zingales, [1997, p.5])

Au final, la firme se définit, dans cette théorie, comme un « nexus », un réseau (« web », « network »), ou encore comme une combinaison unique d'actifs physiques et (essentiellement)[167] humains, plus généralement de « stakeholders », *mutuellement spécialisés*. Ce nexus, encore qualifié de « *capital organisationnel* », n'est pas reproductible par le biais de transactions marchandes[168] : « what distinguishes the firm from the market is the *web of specific investments built around a critical resource*. » (Zingales, [2000, p.1645])

c. La spécialisation

La spécialisation occupe une place centrale dans cette théorie, la firme y étant définie comme un nœud d'investissements *spécialisés*. Il convient donc d'expliciter plus avant la conception de la spécialisation adoptée par Rajan et Zingales. Après avoir défini cette notion et évoqué son évolution

[165] « The unit of *economic* organization, which we call « the enterprise » ». (Rajan et Zingales, [2000a, p.24])
[166] « [The property rights view of the firm] has the drawback of excluding any other stakeholder, *other than the owner of physical assets*, from being important to our understanding of the firm.» (Zingales, [1997, p.5])
[167] « Most of the specific investments which form the nexus are in human capital. » (Zingales, [1997, p.13])
[168] « The firm [is] a nexus of specific investments: a combination of *mutually* specialized assets *and people* […] that cannot be replicated by the market. » (Zingales, [2000, p.5]) "A firm is not simply the sum of components readily available on the market but rather is a *unique combination*, which can be worth more or less than the sum of its parts." (Zingales, [2000, p.1633])

avec le passage de la « Modern Business Enterprise » à la « New Enterprise », nous nous pencherons sur la notion *d'accès* qui constitue le préalable à tout processus de spécialisation et la véritable pierre angulaire de leur modèle de gouvernance.

1) La spécialisation : une forme de « complémentarités »

La spécialisation est définie comme une forme de complémentarité[169], elle-même conçue comme un lien établi entre, d'une part, la firme (le « nexus ») et, d'autre part, la partie sur laquelle la firme cherche à « gagner du pouvoir ».[170] Les complémentarités sont donc des liens économiques et non juridiques, qui accroissent l'appartenance des parties prenantes à la firme et ce, même si celle-ci ne peut en être propriétaire: « whereas ownership legally links inanimate asset to a firm, complementarities economically link some person that cannot be owned to the firm." (Zingales, [2000, p.1645]) La spécialisation s'apparente à une forme de "familiarisation" à une ressource critique: "Managers can add value to a team only after they specialize, that is, after they familiarize themselves with the resource (which is why they need some access) and learn to work with their superior in the production team." (Rajan et Zingles, [2001a, p.813]) Comme chez Williamson, la spécialisation peut donc également se rapporter à des relations entre "capitaux humains".[171]

L'intérêt pour ce type d'« attache économique » résulte de la capacité à créer davantage de valeur collectivement que séparément.[172] La marque distinctive de la firme, par rapport au marché, est donc bien de permettre le tissage de relations spécialisées créatrices de valeur entre parties prenantes.

---

[169] "One form of building complementarity is through specialization." (Rajan et Zingales, [2000a, p.20])

[170] « The answer lies in building links between the person or unit that the firm *seeks to have power over*, and the firm." (Rajan et Zingales, [2000a, p.19])

[171] « Specific investment can be with respect to the firm's assets […]. *Alternatively, it can be with respect to other employees (the secretary learns to work with his boss)*." (Ibid., p.41).

[172] « A *complementarity* is said to exist when the unit and the firm can together create more value than they can going their own separate ways. » (Rajan et Zingales, [2000a, p.19])

2) Les différentes formes de spécialisation

La spécialisation a évolué au fil du temps, parallèlement à la mutation de la firme. Au sein de la MBE, le « capital humain » était « immobile ».[173] Les *complémentarités* reposaient alors sur une forme de spécialisation dite « *technique* », c'est-à-dire à une technologie: « technical specialization is *specialization to the technology necessary for production* in an industry. […] An individual or unit that is technically specialized is *tied* to the industry, but not to a specific firm." (Rajan et Zingales, [2000a, p.20]) Dans les faits cependant, le marché pour ce type de qualifications était si peu développé qu'au final les travailleurs étaient attachés à la firme.

Avec l'avènement de la « nouvelle entreprise », le « capital humain » est désormais beaucoup plus mobile. Par conséquent, la spécialisation *technique* ne permet plus d'établir des liens solides et durables entre la firme et ses parties prenantes. Les auteurs considèrent alors qu'il faut que s'établissent des complémentarités *spécifiques à la firme* :

> "Firm-specific specialization is specialization to the *idiosyncratic needs* of the firm. For example, a supplier may invest so that his software can communicate with the firm's special order processing computer. This sort of specialization *ties* the individual or unit to a specific firm. […]The firm has to get employees or units to make firm-specific investments.» (Rajan et al., [2000a, p.20])

3) L'accès ou l'opportunité de se spécialiser

L'*accès* était déjà une notion importante de la théorie moderne des droits de propriété (modèle GHM). Rappelons que Hart et Moore (1990) considèrent que la propriété se définit comme le droit de donner ou d'interdire l'accès à un actif physique (« ***ability to exclude*** *others from the use of that asset », « **exclude employees from access** to the firm's assets »)*. De même, au sein de la *nouvelle* théorie des droits de propriété, l'obtention d'un accès à une ressource critique sera la condition *sine qua non* pour se spécialiser à cette ressource. Rajan et Zingales définissent alors l'accès de la manière suivante :

> "We define access as ***the ability to use, or work with, a critical resource***. If the critical resource is a machine, access im-

[173] "The human capital of employees was, in large part, *tied* to these assets and *immobile*." (Rajan et Zingales., [2000a, p.2])

> plies the ability to operate the machine; if the resource is an idea, access implies being exposed to the details of the idea; if the resource is a person, access is the ability to *work closely with the person*." (Rajan et Zingales, [1998, p.388])

La possibilité de se spécialiser via l'accès ne concerne donc plus seulement les actifs physiques (une machine) mais aussi les actifs intangibles (des idées, des personnes, d'autres stakeholders, etc.). A cet égard, il est important de souligner que l'accès n'est pas défini comme l'attribution d'un *droit* d'utiliser, c'est-à-dire comme l'*usus* (un des attributs du droit de propriété), mais bien comme une sorte d'« usus » circonstancié, comme la *faculté* d'utiliser (« the *ability* to use ») une ressource critique, temporairement au moins.[174] Comme la firme ou les complémentarités, l'accès est donc une notion qui s'ancre elle aussi dans la sphère économique et non juridique. Alors que dans le modèle GHM, le *droit* d'exclure ou de donner un accès aux actifs physiques est la prérogative des propriétaires, il ne faut pas nécessairement, dans la nouvelle théorie des droits de propriété, être propriétaire *de jure* d'un actif (ou d'un « capital humain ») pour avoir la *faculté* d'y donner un accès.[175]

[174] Hart et Moore utilisent le terme de « right » (« We suppose that the sole *right* possessed by the owner of an asset is his ability to exclude others from the use of that asset. » (Hart et Moore, [1990, p.1121])), qui n'est jamais utilisé par Rajan et Zingales puisqu'ils élaborent une théorie purement économique.

[175] Ces resources critiques peuvent être des ressources dont la firme n'est pas propriétaire, comme un autre « capital humain ». « *To acquire power over human capital*, an entrepreneur needs control (not ownership) over some valuable resource, *which need not be a physical or alienable asset but can even be her own human capital*. By controlling a critical resource an entrepreneur can influence the accumulation of specific investments so as to build complementarities between the person the entrepreneur seeks *to have power over and her critical resource*". (Zingales, [2000, p.1645])

Section 3. Conception de la gouvernance

Dans cette section, nous allons d'abord présenter l'objet de la gouvernance dans la nouvelle théorie des droits de propriété. Ensuite, nous développerons les principaux mécanismes de gouvernance considérés par Rajan et Zingales. Enfin, nous exposerons les principales faiblesses de cette approche.

a. Définition de la gouvernance

Zingales (1997) définit le "gouvernement d'entreprise" de la manière suivante: « corporate governance [is] the ***complex set of constraints*** **that shape** ***the ex-post bargaining over the quasi-rents*** **generated by the firm**. » (Zingales, [1997, p.4]) L'incomplétude contractuelle empêche en effet de spécifier *ex ante* un partage quelconque de la quasi-rente et rend donc nécessaire cette négociation[176]: « Long-term compensation contracts cannot be credibly committed to, so managerial compensation will be determined by *bargaining*." (Rajan et Zingales, [2001a, p.818]) La négociation, qui porte *exclusivement* sur le partage de la quasi-rente et non, par exemple, sur la finalité de la firme, devient alors l'*essence*[177]-même du gouvernement d'entreprise (ibid., p.3) : « we need *a theory of how the surplus is divided* among different claimholders, be they financial claimholders (equity holders and debt holders) or nonfinancial ones, such as employees, key customers, and suppliers." (Zingales, [2000, p.1645])

Le partage du surplus n'est pas cependant une question d'équité mais bien, avant tout, d'efficience. En effet, une telle indétermination quant à la rémunération *ex post* est préjudiciable parce qu'elle décourage le « capital humain » (ou les stakeholders) d'entreprendre, *ex ante*, des investissements

[176] "This contract incompleteness […] creates *room for bargaining.* […] [Contract incompleteness] creates an interesting distinction between decisions made ex ante (when the two parties entered a relationship and irreversible investements were sunk) and ex-post (when the quasi-rent are divided). […] *The quasi-rents are not perfectly allocated ex-ante. If they were, then there would be no scope for bargaining either.* […] Only in a world where some contracts contingent on future observable variables are costly *(or impossible)* to write ex-ante*, is there room for governance ex-post. Only in a such a world are there quasi-rents that must be divided ex-post and real decisions that must be made*." (Zingales, [1997, pp.3-6])

[177] "The bargaining over the ex-post rents, *which I defined as the essence of governance*, is influenced, but not uniquely affected, by the legal structure used." (Zingales, [1997, p.3])

spécifiques par crainte de se voir, *ex post*, exploité (exproprié).[178] Un des objectifs du système de gouvernance est donc de parvenir *ex ante* à motiver le « capital humain » à se spécialiser plutôt qu'à adopter des comportements opportunistes. Pour cela, la firme doit trouver le moyen de s'engager à rémunérer plus tard correctement les « stakeholders » et le « capital humain » dont la motivation, suppose-t-on, repose uniquement sur la rémunération: "The solution for the modern enterprise seems to be to create a situation where *employees or units* ***know*** *that their rewards will be greater if they make firm specific investments.*" (Rajan et Zingales, [2000a, p.21]) Si cet engagement de la firme est suffisamment crédible, le « capital humain » coopérera *volontairement* avec la firme puisque, en tant que détenteur des droits résiduels de contrôle sur son propre capital, il ne peut y être contraint: ***« what is needed are links that cause the person or unit to be better off voluntarily following the firm's commands rather than going their own way***. » (Rajan, Zingales, [2000a, p.19)])

Outre la spécialisation volontaire du « capital humain », les auteurs identifient un second chantier pour la gouvernance (même s'il est lié au premier) qui consiste à éviter l'éclatement de la quasi-rente entre un trop grand nombre de bénéficiaires:

> « The deintegration of the firm and the growing importance of human capital are changing the terms of the problem. *Power and rents* are not concentrated at the top of a steep pyramid; *they are sprinkled throughout the organization*, *even outside the legal boundaries of the firm.*" (Zingales, [2000, p.1648])

Les auteurs qualifient ce phénomène de "*démocratisation*" de la rente[179], qui paradoxalement s'apparente chez eux à un « partage » non contrôlé et involontaire de la quasi-rente. Cela nuit à l'objectif premier et prédéfini de la firme, qui reste bien de maximiser la fraction de la rente que s'appropriera l'entrepreneur (ou les actionnaires): « the entrepreneur's objective is to *maximize* the present value of the rents she will get. » (Rajan et Zingales, [2001a, p.818]) La gouvernance ne peut, certes, se limiter à aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires, comme le conçoit

[178] De même, Grandori (2005) affirme: "Property rights models are all about the problem of the distribution of the surplus generated by the association of complementary and specific assets *(so as to create appropriate ex-ante incentives to invest)*." (Grandori, [2005, p.43])

[179] "The surplus is *shared much more evenly* through the enterprise. This *democratization* of rents expands the job of governance beyond simply watching the top managers. » (Rajan et Zingales, [2000a, p.25])

l'approche « shareholder », mais elle doit dorénavant limiter l'expropriation dont serait responsable l'ensemble des parties qui composent le nexus.

En définitive, le gouvernement d'entreprise doit donc parvenir à réconcilier deux objectifs qui entrent en tension, à savoir obtenir la coopération « forte » du « capital humain » en lui promettant qu'il sera correctement rémunéré *ex post* … et lutter contre "[the human capital]'s greater *ability* to capture rent" (Zingales, [2000, p.1645]), et donc centraliser suffisamment l'activité :

> « A fundamental problem of entrepreneurship is *how to enlist the co-operation* of the many agents necessary for production *without ceding them too much of the surplus generated by the enterprise*. » (Rajan et Zingales, [2001a, p.805])

b. Les mécanismes de gouvernance

Nous allons développer ici les principaux axes de la gouvernance définis par la nouvelle théorie des droits de propriété. Premièrement, le pouvoir, notion écartée par Williamson, marque son retour dans l'approche de Rajan et Zingales. Les auteurs distinguent en effet deux mécanismes alternatifs d'allocation du pouvoir, la propriété juridique (« *de jure* property rights ») et le contrôle, assimilé à une propriété économique (« *de facto* property rights »). Rajan et Zingales se consacreront alors essentiellement à l'analyse de l'allocation du *contrôle via l'accès*. Deuxièmement, les auteurs mobilisent la notion de hiérarchie qui tend à s'horizontaliser au sein de la « nouvelle entreprise », traduisant le passage d'un rapport de subordination entre la firme et ses employés, à un *rapport de délégation*. Troisièmement, la gouvernance de la « nouvelle entreprise » repose sur un arbitrage du pouvoir à travers le temps : il s'agit avant tout, pour le propriétaire, de réguler *dans le temps* l'accès aux ressources critiques. Quatrièmement, en tant qu'approche « stakeholder », la nouvelle théorie des droits de propriété implique l'ensemble des parties prenantes dans la gouvernance et aborde la question de la construction d'un intérêt collectif.

1) Pouvoir, spécialisation et contrôle

Selon Rajan et Zingales, le pouvoir se caractérise par la capacité d'une partie de s'accaparer une part accrue du surplus en *contrôlant* des ressources productives au-delà de ce qu'autorisent des contrats explicites. Plus concrètement, le pouvoir s'exercerait en menaçant de « retenir » ces

ressources critiques (« *the resources she can threaten to withhold* »), autrement dit en refusant d'y donner accès.[180][181]

Tout comme la spécialisation, les sources de pouvoir ont évolué avec le type d'entreprise. Ainsi, au sein de la MBE, le pouvoir et donc le contrôle exercé sur des ressources productives provenaient essentiellement de la propriété (« ownership ») d'actifs physiques. Le pouvoir consistait alors à (menacer de) retenir ou retirer ces actifs cruciaux. Cette forme de pouvoir se muait, indirectement, en pouvoir sur le « capital humain », qui était immobile et attaché au capital physique. Cependant, ce type de pouvoir n'est plus adapté à la « nouvelle entreprise », en raison de l'inaliénabilité du « capital humain » : "*power over [human capital] has to be obtained* through mechanisms other than ownership"[182] (Rajan et Zingales, [2000a, p.3]). Le « capital humain », en tant que propriétaire de lui-même, détient en effet les droits résiduels de contrôle sur lui-même ; il peut donc « retenir » ses efforts et, à l'instar du propriétaire d'un actif physique, il peut (menacer) de sortir de la relation d'emploi (« walk away with the [human] asset »). Il est donc, selon les auteurs, détenteur d'un « *preexisting right to withdraw* », c'est-à-dire préexistant au processus de spécialisation. Cette situation lui donne du pouvoir dans la perspective du partage de la quasi-rente.

Cependant, si le « capital humain » a intérêt à « entrer dans une relation », il n'a pas pour autant intérêt à se spécialiser, c'est-à-dire à tisser des liens cruciaux avec la firme, et entreprendre des investissements spécifiques.[183]

---

[180] "Power refers to an individual's *control* over valuable resources […] *over and above* that determined through *explicit* contract in a competitive market." (Rajan et Zingales, [2000a, p.5])

[181] Williamson, comme nous l'avons souligné, rejette l'approche sociologique du pouvoir qui est selon lui imprécise et utilisée pour expliquer « virtually anything ». Il faut cependant indiquer que la conception du pouvoir adoptée par Williamson est assez proche de celle de Rajan et Zingales. En effet, le pouvoir concerne également chez Williamson, la *"possession d'un contrôle sur des ressources critiques ».* De même*,* sa définition de la coopération « totale » (« consummate cooperation ») correspond à une situation où les agents ne retiennent pas intentionnellement leurs efforts ("*efforts are not purposedly withheld*", *neither is behavior of a knowingly inapt kind undertaken*" (Williamson, [1975, p.266])), c'est-à-dire une situation où les agents abandonneraient leur pouvoir (selon la conception du pouvoir de Rajan et Zingales).

[182] « We ask the further question of how […] power can be allocated, and augmented, when the resource is not an alienable asset, the property rights to which can be enforced in courts." (Rajan et Zingales, [2001b, p.206])

[183] En termes de pouvoir, la propriété génère deux types d'effet, l'un « moyen » et l'autre « marginal ». Le premier (l'effet moyen) provient de l'exercice des droits résiduels de contrôle et des revenus qu'il procure. « This is the "average" effect of power, and it may induce an otherwise reluctant agent *to enter a relationship*." L'effet "marginal" a trait quant à lui à la spécialisation. Rajan et Zingales affirment que le pouvoir diminue lorsqu'un propriétaire spécialise son actif. Le propriétaire voit donc diminuer ses incitants à se spécialiser (« exert efforts »). « Rajan and Zingales

La spécialisation va en effet réduire la valeur de ses options extérieures (puisqu'il s'immobilise), donc son pouvoir de négociation *ex post*, et par voie de conséquence, sa part de la quasi-rente. Paradoxalement, alors que la « nouvelle entreprise » est composée essentiellement de « capital humain », les auteurs tirent cet argument d'une analogie avec le « capital physique »:

> « The residual right of control over an asset always increases the share of surplus captured by its owner (*who has the opportunity to walk away with the asset*), *but it does not necessarily increase her marginal incentive to specialize*. If, as it is likely, a more specialized asset has *less value outside the relationship for which has been specialized, the specialization decreases the owner's outside opportunity and, thus, her share of the quasi-rents*. Owning a physical asset, then, makes an agent more reluctant to specialize it. Most of the specific investments which form this nexus *are in human capital* and, therefore, can neither be contracted nor delegated ex-ante. *Granting the residual right to any of these members will have a negative effect on their incentive to specialize*." (Zingales, [1997, p.13])

Sachant qu'il va réduire la valeur de ses options extérieures, pourquoi dès lors un « capital humain » accepterait-il de se rendre « dépendant » de la firme en se spécialisant: "*Why would anyone choose to specialise when he knows that this will make him dependent on the critical resource and, thus, at the mercy of who controls it?*" (Zingales, [2000, p.1645]) Comment la firme peut-elle dès lors exercer du pouvoir sur le « capital humain » ?[184]

L'exercice du pouvoir – ici du contrôle à défaut de propriété – sur le « capital humain » doit, selon les auteurs, passer par l'octroi d'un *accès* à des ressources critiques (dont la firme ne doit pas nécessairement être propriétaire) avec lesquelles il pourra établir des complémentarités et donc se spécialiser. En tissant des complémentarités, le « capital humain » va *créer* et *contrôler* une *nouvelle* ressource critique – son « capital humain » désormais *spécialisé* –, ce qui accroîtra son pouvoir[185] et donc l'assurance que, lors du partage *ex post* de la quasi-rente, il rentabilisera ses « valuable investments ». Cependant, si le « capital humain » a augmenté son pouvoir

---

(1998a) argue that the marginal effects of ownership could well be reversed, and reduce the incentive to invest." (Rajan et Zingales, [2000a, p.41])

[184] « Since *de jure* mechanisms are of little direct use in offering residual rights over human capital, how does a firm obtain control over a unit that is composed entirely of human capital when the law does not help in this matter?"(Rajan et Zingales, [2000a, p.19])

[185] Pour gagner du pouvoir, le « capital humain » est contraint de se spécialiser : « T*he power that comes from privileged access* is *contingent* on the agent *specializing*. » (Rajan et Zingales, [2000a, p.21])

en se spécialisant, la firme a elle aussi, symétriquement, accru son pouvoir sur le « capital humain » : elle exerce désormais un contrôle sur le « capital humain » spécialisé *à la firme*. De la même manière, elle pourrait dès lors décider de (menacer de) « retenir » la ressource à laquelle le « capital humain » s'est spécialisé. La firme et le « capital humain » entrent donc dans une relation de pouvoir plus équilibrée (« a more even balance of power »[186], « the right balance of power »[187]). Grâce à l'accès, la firme exercerait un *contre-pouvoir* sur le « capital humain » (« to acquire power over human capital ») et compenserait ainsi celui perdu initialement en lui octroyant l'accès à ses ressources critiques: « What is interesting is that the [firm] has to give up power *in order to get power* ". (Rajan et Zingales, [2000a, p.22])

Avec l'accès (suivi de la spécialisation), les auteurs prétendent donc avoir conçu un mécanisme alternatif, non contractuel, d'allocation du pouvoir qui ne soit plus « *de jure* » mais bien « *de facto* », autrement dit purement économique. Ce faisant, tout en partageant le corpus d'hypothèses de la théorie des droits de propriété[188], Rajan et Zingales donnent *un rôle distinct à la propriété et au contrôle* et se distinguent du modèle GHM qui confondait ces deux notions.[189] Si la propriété (« ownership ») se définit toujours comme la détention des droits résiduels de contrôle (« *de jure* property rights »), le contrôle prend quant à lui la forme d'un « *de facto* mechanism »

[186] Les auteurs fournissent un exemple de situation où l'accès aboutit à une relation plus équilibrée. « A brokerage firm *usually gives brokers leads to new clientele*. *This is a form of access*. At the time of receiving leads, a new broker's human capital is not particularly valuable to the firm. *But over time, he develops the leads into solid relationships with clients*. Now the broker's human capital is very valuable because *it is the crucial link between the firm and its clients. Thus by giving a newcomer access to leads, the brokerage effectively allocates valuable residual rights or power to him.* […] *By investing in building relationships to clients, the broker builds complementarities between himself and the brokerage*, *giving it some power over him*. But he also has power over the brokerage because *he owns the clients*. Thus the broker and brokerage achieve a *more even balance of power* than do employee and corporation in Chandler's vertically integrated MBE." (Rajan et Zingales, [2000a, p.22])

[187] « In sum, our model suggests that in the formative stages of a business, an entrepreneur uses control over access to the resource and specialized employees, as well as the allocation of ownership over the resource to design *the right balance of power* between herself and her managers. *Too much power to managers will destabilize her own position, too little will give them little interest in the well being of the firm.*" (Rajan et Zingales, [2001a, p.811])

[188] "*Within the assumptions of the property rights literature*, we identify an alternative, possibly noncontractual, mechanism to allocate power." (Rajan et Zingales, [1998, p.388])

[189] "A possible solution within this framework is to find *a role for control that is different from that of ownership*." (Zingales, [2000, p.1638])

(« *de facto* property rights »), de droits résiduels *similaires*[190] à la propriété, qualifiés aussi par les auteurs de droits de propriété « *implicites* »[191] qui, à la différence des droits formels, ne requièrent pas l'intervention d'un tribunal pour garantir leur exécution[192]. Le contrôle, tel qu'il est défini par Rajan et Zingales, ne génère donc pas de nouveaux droits résiduels de contrôle[193], mais il accroît la valeur du « capital humain » (« make herself *more valuable* ») ou encore celle des « droits préexistants » au processus de spécialisation (le « preexisting right to withdraw »):

> « Unlike ownership which directly bestows residual rights on the owner, access combined with specialization ***does not create any new rights, but simply enhances the value of the chosen individual's preexisting rights over her human capital***. »[194] (Rajan et Zingales, [2000a, p.43])

L'effet net, en termes de pouvoir et donc de rémunération, serait toutefois identique à celui de la propriété.[195]

Rajan et Zingales proposent ainsi une allocation des droits de propriété économiques qui contraint le partage de la quasi-rente *ex post*. La gouvernance est bien traitée sous le seul angle du partage du surplus. Le « capital humain » ne dispose pas, par contre, de droits de propriété *de jure* supplémentaires qui modifieraient formellement le rapport de force entre stakeholders et stockholders.

---

[190] « Unique resources that cannot be owned but can only be controlled, even temporarily, offer *similar residual rights as does ownership*, and allow the emergence of organizations. » (Rajan et Zingales, [2001a, p.841])

[191] L'article de Rajan et Zingales, intitulé « Power in a Theory of the Firm », s'intitulait d'ailleurs à l'origine « Implicit Property Rights in a Theory of the Firm ».

[192] « Access allocates power without *relying on future outside enforcement*. » (Rajan et Zingales, [1998, p.390])

[193] « He gets no new residual rights of control. […] *all she gets* is the opportunity to specialize her human capital to the resource and *make herself more valuable* » (Rajan et Zingales, [1998, p.388])

[194] En principe, le contrôle accroît seulement la valeur des droits préexistants à la spécialisation. Toutefois, les auteurs manquent parfois de rigueur de termes. Ainsi, dans l'exemple de la firme de courtage, on pourrait comprendre que le contrôle crée bien de nouveaux droits: « Now the broker's human capital is very valuable because it is the *crucial link* between the firm and its clients. Thus by giving a newcomer *access* to leads, *the brokerage effectively allocates valuable residual rights or power to him*." (Rajan et Zingales, [2000a, p.21]) Que faut-il entendre par « valuable residual rights » ?

[195] "The net effect is, however, similar: access can be used to bestow power on individual members." (Rajan et Zingales, [2000a, p.41])

2) Une transformation des rapports hiérarchiques

La firme, lorsqu'elle décide d'octroyer un accès, se trouve en réalité confrontée à un risque radical : soit elle prend le risque de donner un accès à ses ressources et donc de se faire exproprier, soit elle n'octroie pas d'accès et condamne le développement de l'activité. L'entrepreneur, s'il veut maximiser sa rente comme le postulent Rajan et Zingales, n'a donc *pas d'autres choix* que d'accorder un accès à ses ressources critiques, en particulier dans les premiers stades d'existence de l'organisation. Rajan et Zingales l'affirment eux-mêmes: « The entrepreneur *has to* give her employees (whom we call managers) close proximity or *access* to the critical resource for them to learn to produce effectively. For example, a manager *has to* understand the idea, be in contact with the key customers and suppliers, or even learn the entrepreneur's unique managerial techniques, *in order to work effectively*." (Rajan et Zingales, [2001a, p.805]) Contrainte de donner un accès à ses employés mais aussi à ses clients, ses fournisseurs, etc., la firme s'expose *de facto* à un risque d'expropriation de ses ressources, a fortiori lorsqu'elles sont intangibles, inappropriables et donc mobiles : « Managers may *steal* the idea, *walk away* with clients, or *mimic* the entrepreneur's management style, and start up a rival concern*. **The greater the access a manager has, the more he can appropriate, and the more effectively he can compete***."[196] (Ibid.) L'octroi d'un accès, fût-il privilégié (« privileged access »), ne suffit donc pas.

Le modèle de gouvernance de Rajan et Zingales ne repose pas, dès lors, uniquement sur l'octroi d'un accès, mais aussi (surtout) sur un « design » ou une « structure organisationel(le) ».[197] En effet, derrière l'allocation des droits de propriété *de facto* se dessine une conception de l'action collective qui est en réalité une conception de la *régulation* de l'accès[198]. A bien lire les auteurs, on constate d'ailleurs que l'accès est rarement évoqué sans être qualifié davantage. Ainsi, il peut être alternativement « privilégié » ("privileged access"), « sélectif » (« selective *allocation* of access"), « controlé » ("coordinated task allocations (i.e. *controlled* access)), « restreint » (« restricted *access* to critical assets »), "limité" (« by giving

[196] "*Access also provides a manager with the opportunity to appropriate the critical resource. A manager could grab the resource and compete with the entrepreneur instead of specializing*." (Rajan et Zingales, [2001a, p.814])
[197] "The exercise of governance is no longer simply a matter of casting a vote, but also may involve a long prior period of *organizational design*." (Rajan et Zingales, [2000a, p.30]) "The entrepreneur therefore can shape managerial incentives only through *organizational structure*."(Rajan et Zingales, [2001a, p.818])
[198] « Rajan and Zingales (1998), for instance, identify the separate role of control in the ***regulation of access*** to the asset itself. » (Zingales, [2000, p.1638)

limited access »). L'idée est donc bien de maîtriser (centraliser) la distribution de l'accès.

Le mode de régulation de l'accès variera toutefois selon le type de hiérarchie, celle-ci se définissant comme l'ensemble des relations nouées entre une « tête » (« the head »), l'*unique* agent à avoir accès à une ressource critique[199], et ses « managers »[200], qui doivent quant à eux transiter par la « tête », directement ou indirectement (c'est-à-dire via un autre manager), pour avoir accès à ladite ressource. Rajan et Zingales distinguent alors deux types de « designs organisationels » ou de hiérarchies : l'une verticale et l'autre horizontale.

a) La hiérarchie verticale

La hiérarchie *verticale* correspond à une structure en cascade où les subordonnés se spécialisent à leur supérieur hiérarchique direct, qui acquiert de ce fait un « *pouvoir positionnel* ». En effet, un supérieur, sachant que son subordonné est inutile (« useless ») sans lui et donc qu'il le suivra en cas de défection, détient un pouvoir qui l'incite à davantage concurrencer la « tête ». Le subordonné est quant à lui « *loyal* » à son supérieur direct et non pas à la « tête » de la hiérarchie: « We immediately see that the incentive for managers to compete is higher in the vertical hierarchy because superior managers – and not the [head] – command the *loyalty* of subordinates. » (Rajan et Zingales, [2001a, p.809]) Ce design organisationnel s'observera plus fréquemment dans les entreprises industrielles, intensives en « capital physique », comme la MBE.

b) La hiérarchie horizontale

Dans le cas de la hiérarchie *horizontale*, la "tête" élabore un "design organisationnel" où toutes les interactions transitent impérativement par elle. L'activité est alors soigneusement divisée *et* coordonnée.[201] Idéalement,

---

[199] "We will assume that one active agent (*and at most one agent*) has to have direct access to the resource. Call this agent *the head*." (Rajan et Zingales, [2001a, p.813])

[200] Les "managers" sont ceux qui doivent transiter par la « tête » pour avoir accès à la ressource. « Other managers can have indirect access by having access to the head, or access to the manager who has access to the head and so on… » (Rajan et Zingales, [2001a, p.813])

[201] Les auteurs fournissent un exemple de hiérarchie horizontale dans une société de gestion obligataire: « The head would have coordinated *task allocations* (i.e. *controlled access*) so that each member of the group is likely to be specialized to some aspect of bond trading. *Since each member of the group is specialized in a narrow aspect of bond trading, individually, their skills are not valuable, but collectively they have immense value.* And since the head of the group provides the *co-ordination*

dans les premiers stades de formation d'une entreprise, la « tête » ou le « fondateur » doit donc s'immiscer au sein de chaque relation *("insinuate herself into every relationship*") pour se placer au centre[202] du « nexus » d'investissements spécifiques et empêcher les parties prenantes (clients, fournisseurs, employés) d'accumuler suffisamment de pouvoir pour exproprier la firme. Ainsi, la "tête" distribue (divise) les tâches, autrement dit l'"accès", à ses « managers », de manière telle qu'ils ne parviennent pas à reconstituer le « tout » de cette activité et donc à concurrencer la « tête ». Pour éviter toute expropriation, les complémentarités, ou relations « économiques » interpersonnelles, ne peuvent s'établir directement entre « managers » : « Since the managers interact *indirectly with each other via* the [head], they cannot produce with each other as a team if the [head] does not join. » (Rajan et Zingales, [2001a, p.808]) Comme la coopération « horizontale », entre « managers », est inexistante – ils n'interagissent pas –, un « manager » préférera se cospécialiser à sa « tête » plutôt que de l'exproprier et se retrouver *seul* … puisqu'il n'aura noué aucun lien avec ses « collègues ».[203]

Contrairement à la hiérarchie verticale, les managers ont, individuellement, peu de « pouvoir positionnel » et de capacité de concurrencer la « tête ». Leur motivation à se spécialiser viendra alors de la possibilité qu'ils auront, dans le futur, de participer à une vente interne de contrôle pour devenir actionnaire de l'entreprise : « Hence the need of an internal sale of control so as to motivate the incoming cohort to specialize. » (Rajan et Zingales,

---

function to all these specialized skills, *he becomes indispensable to the group, and effectively obtains the control rights*. A new member would value access tremendously, and accept the head's task assignments *unquestioningly*, *knowing that the rest of the group is attached to the head*, and the group *collectively* is a well oiled unit generating *tremendous surplus*. In a sense, by giving limited access to a group member, the head gives her some power over surplus. But *once she is specialized, the head obtains her loyalty, and the collective loyalty of specialized members enables him to command the group, including even unspecialized members.*" (Rajan et Zingales, [2000a, p.24]) Les auteurs développent un autre exemple du même type portant cette fois sur un film de cinéma: "An analoguous situation is movie casting, where every actor would like to play the main character, and nobody the bit roles. Yet the movie will not work without good performances by supporting actors. As in a movie, *this allocation problem is not resolved by prices (in fact the main character is generally paid more than the others), but by fiat*. *By allocating roles*, the movie director prevents an improper allocation of talents. Similarly, in a firm, top management uses its power to allocate tasks so that *the specialized investments by employees are coordinated towards the common good*." (ibid., p.8)

[202] « By directing these specific investments appropriately, it is possible for an individual or group *to place itself at the center* and gain some of the command and control power that otherwise emanated only from the ownership of critical inanimate assets. » (Rajan et Zingales, [2000a, p.23])

[203] "So a manager who decides to compete will have to produce with the stolen technology *on his own*. » (Rajan et Zingales, [2001a, p.808])

[2001a, p.839]) L'octroi de « stock-options » s'inscrit dans cette logique, puisque ce type de rémunération n'offre pas de droits résiduels de contrôle immédiats, mais bien différés dans le temps, incitant de ce fait le « capital humain » à coopérer en se spécialisant. En devenant actionnaire, il bénéficiera aussi d'un meilleur partage de la quasi-rente: « *What is lost by a manager in a horizontal organization in wages is picked up in expected ownership so the manager's individual rationality constraint is unaffected*."[204] (Rajan et Zingales, [2001a, p.837]) Enfin, il faut souligner que même si les auteurs ne l'évoquent pas, d'autres moyens du même type existent pour inciter le "capital humain" à coopérer, comme par exemple adopter la forme juridique du "partnership" dans le but de stimuler une compétition interne pour acquérir le statut de "partner".

C'est donc, d'après Rajan et Zingales, ce type de hiérarchie que l'on s'attend à rencontrer dans les entreprises où les ressources critiques, telles que le « capital humain », sont aisément expropriables.[205]

3) D'un rapport de subordination à un rapport de délégation

Cette conception de la hiérarchie horizontale et de l'autorité s'impose dans un contexte où les ressources critiques, au premier rang desquelles figure la connaissance, se trouvent *distribuées* entre plusieurs parties. Les situations de « *distributed knowledge* » constituent désormais une des préoccupations majeures des théories de la firme qui se consacrent à l'étude des « human capital organizations ». Foss et Foss (2002, 2006) en proposent la définition suivante:

> « Distributed knowledge is a member of a set of concepts that relate to the different ways in which *knowledge may be said to be a property of a group of agents*." (Foss et al., [2006, p.263])
> « Loosely, « distributed knowledge » is a knowledge that is not

[204] «The watchmaker will ensure an adequate rent to managers *by limiting the number who have access and thus can bid for ownership*. » (Rajan et Zingales, [2000a, p.811])

[205] "We should expect horizontal hierarchies to predominate in sectors where expropriability is very high. This accords with casual empirism. The critical resources in human capital intensive industries are strategies, client lists, and ideas, that are very hard to protect, thus the flat structure of law and consulting firms." (Rajan et al., [2001a, p.839]) Cette tendance à l'applatissement de la hiérarchie est également mise en évidence par Palenzuela (2001) : «Aghion et al. (2000) characterize recent organizational change as a move toward flatter organizations, which means fewer hierarchical layers and increased decentralization of decision making of the firm. The decentralization firm replaces vertical (hierarchical) communication channels with horizontal (more informal) ones." (Palenzuela, [2001, p.9])

> possessed by any single mind, but *« belongs to »* a group of *interacting* agents, somehow *emerges* from the aggregation of the (possibly tacit) knowledge elements of the individual agents, and can be mobilized for productive purposes." (Foss et Foss, [2002, p.1])

L'avènement des « human capital organizations » où la connaissance se trouve répartie entre « managers » impose par conséquent de revoir la notion d'autorité.[206] La relation d'emploi ne peut plus, en effet, se limiter à exercer une autorité conçue comme la sélection, par l'employeur, de certaines tâches prédéfinies au sein d'une zone d'acceptation (Williamson, 1975). Désormais, l'autorité ne spécifie plus des tâches précises, mais bien des *résultats* à atteindre, des principes ou des contraintes à respecter, et repose alors davantage sur la gestion d'un rapport de *délégation*, et non plus d'un rapport de subordination (Simon, 1991).[207] La difficulté consiste désormais à déléguer tout en préservant ou en (re)gagnant une certaine forme d'autorité.[208] Autrement dit, il s'agit de déléguer un "pouvoir d'initiative" et de le contraindre dans le même temps (« to delegate and constrain discretion »):

> « This suggests a rationale for authority that is rather different from the one associated with [the earlier Simon's definition], namely ***to delegate and constrain discretion***. For example, ***the right to use an asset in certain ways may be delegated*; *however, it is understood that this right does not entail the right to use the asset in the service of a competitor firm,***

[206] « The advent and increased prevalence of human capital organizations have profound implications for the deployment of *governance mechanisms such as the allocation (and exercise) of authority and the design of reward systems*. In fact, according to a viewpoint that has almost acquired the status of conventional wisdom, human capital organizations may be differentiated from "traditional" firms in terms of governance mechanisms *by relying less on direction through the exercise of authority, eschewing high-powered performance incentives and embracing "culture" and "clan" modes of organizational control (at least for the core group of employees). Organizational control is exercised through very different mechanisms in the two types of firms.*" (Foss, [2007, p.32])

[207] Comme nous l'avons déjà évoqué, la position de Simon a évolué avec le temps. « [Simon (1991)] does *not* presuppose that the employer is as knowledgeable as the employee about how to carry out a task. An important difference relative to Simon's earlier definition is that this notion of authority allows for the delegation of discretion." (Foss et al., [2002, p.2])

[208] Il faut désormais, selon Simon, veiller à trouver un équilibre entre la décentralisation, même partielle, de l'activité et sa centralisation: « How the extent of obedience to the command is to be observed without losing the benefit of delegation [?] *We need to delegate within guidelines*, *which creates the problem of' monitoring the observance of guidelines without recentralizing what has just been delegated*." (Simon, [1991, p.32])

> ***nor may the asset be used in a way that management perceives as being damaging to the firm.***" (Foss et Foss, [2002, p.3])

Il convient donc de donner la possibilité – ici, un « right to use » - d'utiliser une ressource critique, tout en contraignant cet usage (et donc le « right to use »).

Le modèle de gouvernance de Rajan et Zingales s'inscrit bien dans ce courant puisque les auteurs octroient du pouvoir au « capital humain » en lui déléguant une *faculté* d'utiliser un actif (et non un droit formel) … pour, ensuite, regagner ce pouvoir en contrôlant le « capital humain » spécialisé, et éviter ainsi de lui céder une part trop importante de la quasi-rente. L'objectif est bien d'instaurer un rapport de pouvoir plus *équilibré*, de gérer, voire de *créer,* des situations de connaissances distribuées au sein desquelles la hiérarchie et l'autorité continuent de jouer un rôle essentiel par le biais d'une « tête » *centralisatrice*. Celle-ci doit toutefois veiller à ne pas tomber dans un excès de centralisme. S'appuyant sur l'exemple d'une dictature, les auteurs soulignent en effet que l'abus de centralisation risque à terme de nuire aux intérêts de la « tête » : « analogously, the centralization of resources in a political dictatorship can undermine the survival of the dictator because it provides incentives for a coup by others." (Rajan et Zingales, [2001a, p.832])[209]

En définitive, la relation d'emploi au sein de la "nouvelle entreprise » s'assimile désormais à un rapport de délégation, à une répartition plus équilibrée du pouvoir, oscillant entre *décentralisation* (« to give up power ») et *centralisation* (« to get power ») : « ***[the flattening firm] cannot be characterized simply as centralization or decentralization***. »[210] (Rajan et Wulf, [2006, p.772])

---

[209] Un exemple appliqué au monde de l'entreprise est également fourni. "Our model indicates the *dangers for an entrepreneur in attempting to keep too much for herself* in the early stages by differentiating the organization extensively. Not only do managers have little incentive to specialize, but also a high degree of differentiation concentrates a large amount of rents in the hands of the one who controls the critical resource making expropriation more attractive to subordinates." (Rajan et Zingales, [2001a, p.832])

[210] "On the one hand, the CEO is *getting directly connected deeper down in the organization* across a greater number of organizational units, *a form of centralization*. On the other hand, *decision-making authority and incentives are also being pushed further down, a form of decentralization*." (Rajan et Wulf, [2006, p.772])

4) Un arbitrage intertemporel du pouvoir

L'allocation du pouvoir s'opère, chez ces auteurs, sur la base d'un arbitrage dans le temps (« to « arbitrage power » through time »)[211]. En accordant l'accès, la firme accepte en effet de perdre du pouvoir au temps zéro pour en gagner dans le futur. Par conséquent, les deux modes d'allocation du pouvoir – la propriété et le contrôle – vont déployer leurs effets à des moments différents.

Selon Rajan et Zingales (2000), la propriété se caractérise par le droit de retirer les actifs (ou de refuser l'accès)[212] ***après spécialisation***.[213] Elle permet de réguler l'accès (l'octroyer ou le refuser), maintenant *et* dans le futur. Le pouvoir lié à la propriété est donc intertemporel (ou *intemporel*). Par exemple, en tant que propriétaire de lui-même, le "capital humain" est détenteur d'un droit formel (*de jure*) – le « preexisting right to withdraw » - de donner un accès à lui-même et de sortir à tout moment de la relation, donc aussi *après* le processus de spécialisation. Par contre, le *contrôle* d'une ressource se caractérise uniquement par l'octroi d'un accès au *temps présent*. En s'intéressant au contrôle, la « nouvelle » théorie des droits de propriété ne se consacre donc pas seulement à l'analyse du volet *ex post*, mais bien également à la ***régulation de l'accès*** qui se situe en amont (*ex ante*) du processus de spécialisation. L'analyse du volet *ex ante* est donc considérée comme cruciale car elle peut influencer l'allocation du pouvoir – le contrôle – *dans le futur* : « the *ability* to control access today may be enough to project control rights into the future." (Rajan et Zingales, [2001a, p.841]) Il s'agit là, selon les auteurs, d'une avancée par rapport à la théorie moderne des droits de propriété (le modèle GHM) qualifié de modèle « statique »[214], ne s'intéressant qu'au volet *ex post.*[215]

---

[211] "In fact, a world of incomplete contracts generates some incentives *to "arbitrage power" through time*." (Zingales, [1997, p.14])

[212] Les auteurs définissent la propriété comme le droit de retirer les actifs après spécialisation et comme le droit de contrôler l'accès dans le futur. Retirer l'accès ou retirer les actifs sont donc des expressions synonymes chez Rajan et Zingales.

[213] "One can then distinguish between the role played by *ownership*, which confers *the right to withdraw a resource after specific investments* have been made, from that of *control*, which *regulates the access to the asset before specific investments are made*." (Zingales, [2000, p.1638])

[214] "That approach is essentially a *static approach* where the ownership of the critical resource and the legal right to make away with it in the future gives the owner power. The Property Rights approach does not deem current access necessary in any way (ownership is important only in that it helps control from *future access*)." (Rajan et Zingales, [2001a, p.841])

[215] « It focuses on the firm *after* all the human capital specific investments have been done. » (Zingales, [2000, p.1638])

L'accent mis par les auteurs sur la maîtrise de l'accès dans le temps (par rapport au modèle GHM qui se focalisait sur le volet *ex post*) et sur une conception de la propriété considérée comme le droit (*de jure*) de *retirer* des actifs *ex post* est instructif. La nouvelle théorie des droits de propriété se fait ainsi l'écho d'une évolution de la notion de propriété, qui n'a rien d'immuable[216], et qui tend désormais vers un contrôle ou une régulation *permanente* de l'accès (avant et après le tissage des complémentarités), évolution qui témoigne, elle-même, d'une transformation plus profonde des rapports marchands.

Rifkin (2001b), auteur d'un ouvrage au titre évocateur – « *The Age of Access : the new culture of hypercapitalism, where all of life is a paid-for experience* » - illustre remarquablement l'importance que revêt aujourd'hui la notion d'accès et la distinction que l'on peut désormais établir entre propriété et contrôle :

> « La notion d'*accès* devient une métaphore aussi puissante que l'était autrefois la *propriété*. […] Dans l'économie des réseaux, on ne trouve ni vendeurs ni acheteurs, mais des fournisseurs et des utilisateurs, des serveurs et des clients. *La propriété, certes, existe toujours, mais elle reste entre les mains du producteur.* Les clients y ont *accès* par « *segments de temps* », selon différentes modalités : adhésion, abonnement, location ou licence d'utilisation. […] Nous payons pour une *expérience globale dans le temps*, et non *plus pour des biens physiques inscrits dans l'espace*. A l'ère du capitalisme de marché, les productions fondamentales étaient des biens physiques ou des services. […] *On ne paie pas pour le transfert de propriété d'un bien dans l'espace, mais pour le flux d'expérience* auquel on a *accès* dans le temps. » (Rifkin, [2001b, pp.22-23])

Dans ce contexte, le pouvoir s'exprime moins par la possession de biens physiques, que par la capacité de contrôler, *en permanence*, les temps d'accès à des biens ou des services intangibles. La suprématie de la « propriété », chez Rajan et Zingales, tient effectivement à ce qu'elle est *intemporelle*, qu'elle offre une "*disponibilité permanente*" au propriétaire : "*Ownership* […] gives the owner the right to determine *access* ***now and in the future*** and *control* […] only gives the right to determine *current access*."

[216] Le sens à donner à la notion de propriété n'est pas immuable et varie selon les contextes socio-économiques: « The meanings of property, like forms of property, is not constant and changes from time to time in response to changes in the socio-economic circumstances of a particular society. The concept of property does not operate in a social vacuum but is conditioned by the dynamics of a given society. » (Nwabueze, [2007, p.24])

[217] (Rajan et Zingales, [2001a, p.841]) Le propriétaire a donc le droit de donner un accès à une ressource critique mais aussi – *surtout* – de (menacer de) soustraire l'accès à son bénéficiaire (client, « capital humain », fournisseur, etc.) au terme d'un « segment de temps ». Le propriétaire est celui qui régule l'accès à tout moment, celui qui peut *faire et défaire* les complémentarités, autrement dit les liens économiques, et par conséquent en tirer un revenu. L'utilisateur bénéficie quant à lui d'une *faculté* d'utiliser ou d'accéder à certains contenus, mis à disposition pour une période de temps limitée par le propriétaire. Toute la difficulté réside cependant, comme nous l'avons vu, dans la maîtrise de la mise à disposition des ressources dans le temps (« to delegate ***and constrain discretion*** »), a fortiori lorsque les ressources demeurent techniquement, juridiquement ou moralement inappropriables.

5) Une approche « stakeholder »

Comme nous l'avons déjà mentionné, la nouvelle théorie des droits de propriété peut être qualifiée d'approche stakeholder puisque les parties prenantes y sont considérées comme des membres à part entière de la firme. Toutefois, avant d'articuler davantage théorie des droits de propriété et approche stakeholder, nous allons brièvement nous pencher sur la définition du « stakeholder » ainsi que sur la problématique de la construction d'un intérêt commun à une pluralité de parties prenantes. Nous verrons ensuite que l'alliance entre nouvelle théorie des droits de propriété et approche stakeholder, même si elle peut s'avérer prometteuse, n'a pas encore véritablement vu naître de propositions intéressantes en ce qui concerne les procédures de négociation collective devant permettre la construction de cet intérêt collectif. L'approche spécifique de Rajan et Zingales se distingue toutefois par sa réflexion quant au rôle que le conseil d'administration pourrait jouer dans ce domaine.

[217] Rifkin affirme, selon P. Dembinski, que « la richesse n'est plus incorporée dans le *capital physique, mais dans l'imagination et dans la créativité*. Il s'ensuit un changement fondamental dans les rapports économiques : les détenteurs de ces nouvelles richesses cherchent à exercer le *contrôle* sur la manière dont les utilisateurs peuvent y *accéder*. […] Le glissement de la propriété, de la *disponibilité permanente* vers la *disponibilité ponctuelle*, est lisible dans tous les domaines, de l'immobilier à l'automobile, en passant par le tourisme, les prestations culturelles et de loisir. » (Dembinski, [2000, p.46])

a) Définition du stakeholder

Selon Freeman (1984), un des fondateurs de l'approche « stakeholder », le terme « stakeholder » a été formulé pour la première fois en 1963 par le « Stanford Research Institute » et signifiait "*those groups without whose support the organization would cease to exist* (Stanford Research Institute, 1963; cité dans Freeman, 1984: 31) ». Selon cette définition originelle, les « stakeholders » devaient être des parties « nécessaires à la survie de l'organisation » (Sternberg, [1997, p.4]). Défini à l'origine comme « *those [groups] in whom the organisation had a stake* », le "stakeholder" a cependant été redéfini, par la suite, comme « *those who have a stake in an organisation* ». Blair et al. (2000), par exemple, définissent le stakeholder comme étant « un groupe d'individus ayant des intérêts en jeu dans la firme ».

Selon Sternberg (1997, p.3), ce glissement sémantique constitue un des « défauts majeurs de la théorie « stakeholder » », car il ne s'agit plus seulement de prendre en considération ceux qui *affectent* l'organisation, mais bien tous ceux qui *sont affectés par* elle. Ainsi, selon Jensen (2001, p.299), la firme serait redevable envers non seulement le cercle restreint des investisseurs, employés, dirigeants, fournisseurs, clients, mais aussi les concurrents et les médias, voire les groupes terroristes et même, non sans une pointe d'ironie, les maîtres chanteurs et les voleurs. Sternberg (1997) affirme quant à elle:

> « Given the increasing internationalisation of modern life, and the *global connections* made possible by improved transporation, telecommunications and computing power, ***those affected (at least distantly and indirectly) by an organisation include virtually everyone, everything, everywhere***. *Terrorists and competitors*, *vegetation and nameless sea creatures, and generation yet unborn* are amongst the many groups which are now seriously considered business stakeholders." (Sternberg, [1997, p.4])

La désignation des « parties prenantes » légitimement autorisées (mais selon quels critères ?) à prendre part à la gouvernance de la firme constitue donc un premier écueil de cette approche, dans la mesure où « n'importe qui » est a priori éligible selon la conception du « stakeholder » qui a fini par s'imposer.

b) La construction de l'intérêt collectif

Une deuxième faiblesse de cette approche tient à la difficulté de réconcilier des intérêts a priori divergents, voire conflictuels (« to balance stakeholders' competing interests »). En effet, ce courant reste muet sur les modalités concrètes de la construction de l'intérêt collectif. Lenoble (1999) affirme, par exemple, que « [Blair] ne réfléchit pas les dispositifs institutionnels de négociation coopérative par lesquels construire cette opération de « balancing of interests » qu'à juste titre, elle met implicitement en évidence à l'encontre des approches formalistes des contractualistes. » (Lenoble, [1999, p.33]) Blair (2005) ne s'en défend pas et se livre même à une auto-critique lorsqu'elle affirme: « the idea of a stakeholder […] was overly broad, for example, *giving no guidance as to how competing interests of various stakeholders should be balanced.* » (Blair, [2005, p.33])

Les détracteurs de cette approche répliquent alors que, sans indication quant à la coordination des intérêts contradictoires, la multiplicité d'objectifs concomitants finit par « annihiler » l'objectif [218] - « it leaves the manager with no objective » (Jensen, [2002, p.238]) -, si bien que les dirigeants finissent par poursuivre … leurs propres objectifs.[219] Sternberg (1997) abonde en ce sens: "An organization that is accountable to everyone, is actually accountable to *no one*: accountability that is diffuse, is effectively *non existent*."[220] (Sternberg, [1997, pp.4-5]) Selon Jensen (2002), les stakeholders eux-mêmes ne viseraient pas le bien commun mais chercheraient plutôt à instrumentaliser l'intérêt collectif qu'ils prétendent défendre afin de poursuivre leurs propres *intérêts privés.*[221] Enfin, quand bien même les stakeholders seraient disposés à œuvrer au bien commun, Sternberg considère

[218] Selon Jensen (2001), "because the advocates of stakeholder theory refuse to specify how to make the necessary tradeoffs among these competing interests, they leave managers with a theory that makes it impossible for them to make purposeful decisions." (Jensen, [2001, p.1])

[219] Selon Jensen (2001), "Without criteria for performance, managers cannot be evaluated in any principled way. *Therefore, stakeholder theory plays into the hands of managers*.[…] It allows managers and directors to devote the firm's resources to their *own favourite causes* – the environment, art, cities, medical research – without being held accountable for the effect of such expenditures on firm value." (Jensen, [2001, p.14])

[220] Selon Sternberg (1997), "managers responsible for interpreting as well as implementing it are effectively free to pursue their *own arbitrary ends*. Accordingly, stakeholder theory gives full rein to arrogant and unresponsive managements, and to extravagance in respect of salaries, perks and premises." (Sternberg, [1997, p.5])

[221] « Stakeholder theory plays into the hands of *special interests* that wish to use the resources of corporation for their *own ends*. […] In sum, *special interest groups* will continue to use the arguments of stakeholder theory to *legitimize their positions*, and it is in our *collective interest* to expose the *logical fallacy* of these arguments." (Jensen, [2002, p.242])

que l'arbitrage des intérêts est, de toute façon, « impraticable » (« an unworkable objective »), en raison du nombre potentiellement « infini » de stakeholders, des divergences d'intérêts au sein d'un même groupe d'intérêts, de la question de savoir si tous les intérêts sont égaux, etc. En résumé, l'approche « stakeholder » mènerait à la « confusion, au conflit, à l'inefficacité, voire à l'« échec concurrentiel » » (Jensen, 2001).

Mais plus encore que son incapacité à fournir des recommandations quant à la construction d'un intérêt collectif, on reproche surtout à ce courant son incompatibilité avec tout objectif préalablement désigné ("substantive objectives") : « Since all organisations with *substantive ends* aim at something other than « balanced stakeholder benefits », they are all ruled out by stakeholder theory. » (Sternberg, [1997, p.4]) L'approche "stakeholder" s'oppose donc à l'objectif "*traditionnel*" ("*as it is traditionally understood*") de la firme, à savoir "the activity of *maximising long-term owner value*." (Ibid.) La maximisation de la valeur de la firme à long terme constitue donc l'unique finalité qui, selon Sternberg, transcende les intérêts divergents.[222] Jensen (2002) raisonne dans des termes identiques en attribuant, lui aussi, un objectif unique à la firme (« a single-valued objective »): « Maximizing the *total value of the firm* – that is, the sum of the market values of the equity, debt and any other contingent claims outstanding on the firm – *is the objective function that will guide managers in making the optimal tradeoffs among multiple constituencies (or stakeholders).*" [223] (Jensen, [2002, p.239])

En définitive, même si selon Jensen (2002), l'approche stakeholder « politise » la firme[224], questionne le caractère démocratique de sa gouvernance[225] et ébranle une approche dominante dont la fonction

[222] "The way that [these problems] are resolved, is by using the *substantive goal of the organisation as a decision criterion*. […] The only way that the stakeholder theory can be made workable, is to employ *the very substantive objectives that it explicitly rejects*." (Sternberg, [1997, p.5])

[223] Selon Jensen, maximiser la valeur totale de la firme revient à maximiser la bien-être collectif: « Social welfare is maximized when all firms in an economy attempt to maximize their own total firm value." (Jensen, [2001, p.11]) L'intérêt collectif trouvera par conséquent son expression dans la valeur boursière de l'entreprise: « the stock price has become the *complete arbiter of social value* and has been used exclusively as the way to evaluate the social consequences of decisions made by the firm. » (Asher et al., [2005, p.15])

[224] « A firm that adopts stakeholder theory will be handicapped in the competition for survival because, as a basis for action, stakeholder theory *politicizes* the corporation." (Jensen, [2002, p.237])

[225] "The stakeholder conception broadens *the ambit of firm democracy* by wishing to promote the interests of traditionally excluded from any say in the organization of the

« objectif » revêt l'apparence d'une nature, Blair admet toutefois qu'elle souffre de la comparaison, en termes de rigueur intellectuelle, avec son approche rivale – l'approche « shareholder » - dont la notoriété repose précisément sur son assise formaliste et mathématique. Comme l'indique Blair (2005),

> « With the search for a clear definition of "stakeholders" apparently continuing more than 30 years after the concept was first introduced into management theory, *it is clear that stakeholder theory has, so far, failed the "rigorous model" test and continues to be rather ad hoc*. […] The *alternative model* – agency theory – appeared, *by contrast*, to be highly *rigorous* and *well-specified*. It could even be *modelled mathematically* to generate *seemingly clear decision rules*, such as what proportion of a corporate manager's compensation should be variable and based on the performance of the firm. The *apparent precision* of agency theory *contrasted starkly* with the *indeterminacy* and *contextual messiness of stakeholder theory*, and the contrast proved irresistible to academic theorists in economics, law, finance, and eventually management." (Blair, [2005, p.34])

c) L'approche stakeholder et la nouvelle théorie des droits de propriété

i. Un « pont théorique »

La nouvelle théorie des droits de propriété de Rajan et Zingales opte pour l'approche « stakeholder ». Ces auteurs soulignent que la plupart des stakeholders peuvent se trouver en position de créanciers résiduels, ce qui entraîne que les "stakeholders" "*may need to be protected"* (Zingales, [2000, p.1635]).[226] Ils rejoignent donc Blair (1995), pour qui les stakeholders et le "capital humain" en particulier supportent des risques au même titre que les actionnaires, en raison des investissements spécifiques qu'ils consentent : « this fact gives them a "stake" in the company that is at risk in exactly the same way as the stake held by shareholders." (Blair, [1995, p.238]) Zingales rejette en outre les arguments classiques avancés par Williamson en faveur d'une approche « shareholder » (cfr. chapitre 2): le « capital humain » ne

---

firm. These interests could be incorporated into the firm's decision making structure." (Driver et al., [2002, p.124])

[226] « If many members of the nexus are residual claimants, why are shareholders necessarily the ones affected the most by the firm's decisions? » (Zingales, [2000, p.1632])

constitue pas un actif de moindre importance que les actifs physiques[227] ; il n'est pas plus facile de rédiger des contrats portant sur des investissements en « capital humain »[228] que sur des actifs physiques; le fait que, contrairement aux actionnaires, les stakeholders ne se dépossèdent pas de leurs inputs, justifie d'accorder une protection contractuelle supplémentaire aux actionnaires, mais pas nécessairement l'allocation des droits résiduels de contrôle[229]. Enfin, Rajan et Zingales plaident également pour une analyse approfondie de la gouvernance des coopératives où le « capital » est apporté par les stakeholders: "These changes make new firms more similar to cooperatives, rather than to traditional corporations. Thus, corporate governance has a lot to learn from a serious analysis of cooperative governance along the lines of the one conducted by Hansmann (1996)."[230] (Zingales, [2000, p.1648])

La théorie de Rajan et Zingales n'est pas, cependant, la seule contribution significative à plaider en faveur d'un rapprochement entre la théorie des droits de propriété et l'approche stakeholder. Leur théorie s'intègre en effet dans un mouvement plus vaste visant à offrir une alternative crédible à l'approche actionnariale traditionnelle. Ainsi, dans un article au titre éloquent – « ***Towards a Property Rights Foundation for a Stakeholder Theory of the Firm*** » –, Asher et al. (2005) affirment que la théorie des droits de propriété offre la possibilité de revitaliser l'approche « stakeholder », mise à mal par l'approche rivale de la « maximisation de la valeur actionnariale ».[231]

---

[227] « Reviewing the empirical evidence on the return on specialized human capital, Blair (1995) estimates that the quasi-rents generated by specialized human capital are as big as accounting profits, which are likely to overestimate the quasi-rent generated by physical capital. *Hence, there is no ground for dismissing human capital investments as second order to physical capital investments*." (Zingales, [1997, p.12])

[228] « *It is hard to argue that human capital investments are easier to contract than physical capital investments*. If there is one contingency that is easily verifiable, it is the provision of funds. Thus, it is not obvious why providers of funds are at a comparative disadvantage." (Zingales, [1997, p.12])

[229] « Even this argument, however, is not fully satisfactory. *In fact, it suggests only that the suppliers of finance should have some form of contractual protection – it does not necessarily imply that they should be protected via the residual rights of control*." (Zingales, [1997, p.13])

[230] Les auteurs citent Hansmann : "Hansmann (1996) differentiates between cooperatives and corporations on the basis that *in the former capital is supplied by patrons, whereas in the latter it is not*." (Zingales, [2000, p.1648])

[231] "In recent years, the discipline of strategic management, perhaps due in part to the pursuit of greater academic standing and scientific legitimacy, has significantly retrenched from the stakeholder perspective (both in research journals and major textbooks) and has gravitated toward the shareholder wealth perspective, where stock price data are readily available. *We argue that the modern property rights perspective of incomplete contracting and implicit contracting provides a solid economic foundation for the revitalization of a stakeholder theory of the firm in strategic management*." (Asher et al., [2005, p.22])

Blair (2005), dans un article au titre tout aussi évocateur – « ***Closing the theory gap : how the economic theory of property rights can help bring « stakeholders » back into theories of the firm*** » - mentionne elle aussi un "*pont théorique*"[232] entre la théorie des droits de propriété et l'approche stakeholder, suggérant que la première pourrait bien donner à la seconde l'assise formaliste qui lui faisait jusque-là défaut. D'autres auteurs (Donaldson et al. (1995) ; Grandori (2005) ; Kim et Mahoney (2005)[233]) réfléchissent également les articulations possibles entre ces deux théories.

Ces approches, pour la plupart récentes, s'accordent toutes sur l'émergence d'une *nouvelle* firme, généralement conçue comme un nexus d'investissements spécifiques consentis par une multitude de parties prenantes, dont le « capital humain ». A titre d'exemple, la définition de la firme proposée par Asher et al. (2005) est pour ainsi dire identique à celle de Rajan et Zingales, à savoir "a *nexus of both explicit and implicit contracts*, which are understood from an *incomplete contracting* perspective. […] The firm is no longer simply the sum of its components readily available on the market but is rather a *unique combination of potentially complementary and co-specialized assets that can possibly be worth more (or less) than the sum of its parts.*"[234] (Asher et al., [2005, p.16]) L'incomplétude contractuelle couplée à l'impossibilité d'exercer une propriété légale sur des ressources critiques intangibles, inappropriables et *acces*sibles à un grand nombre de parties prenantes (a fortiori si elles sont co-construites par elle), conduit ces auteurs à requestionner la définition et l'allocation de la propriété entre les différentes parties prenantes:

> "The firm generally does not have the ability to retain the legal ownership of its intangible resources embodied in its employees – resources such as technical expertise, marketing know-how, or industry knowledge. Therefore, if an employee decides to leave a firm to join a competitor or to start up a new competing

[232] "In recent years, a few scholars have attempted to provide a *theoretical bridge* that could build on well-accepted conceptual frameworks borrowed from economics, but still provide a path through which *the role of corporate participants other than the shareholders and managers can be explicitly acknowledged and analyzed*." (Blair, [2005, p.35])

[233] "In conclusion, property rights theory has much to offer strategic management *as a theoretical foundation for existing organizational economics theories* and as a distinct approach for understanding new strategy phenomena. […] *Property rights research will be a growth industry for at least the next decade in the discipline of strategic management*." (Kim et Mahoney, [2005, p.237])

[234] Zingales s'exprime dans des termes identiques: "Thus, a firm is not simply the sum of components readily available on the market but rather is a unique combination, which can be worth more or less than the sum of its parts." (Zingales, [2000, p.1633])

> firm, ***the firm must develop alternatives to the legal system – or nuanced structures within the existing legal framework – when dealing with disputes involving these intangible resources.”*** (Asher et al., [2005, p.9])

ii. Un partage des attributs des droits de propriété entre parties prenantes

Ces différentes approches se rejoignent sur le cadre d'analyse (définition de la firme, etc.) mais aussi sur leur volonté d'aborder la question épineuse de la construction de l'intérêt collectif. Pour ce faire, elles optent pour un retour à l'approche dite « classique » des droits de propriété, antérieure encore à la théorie moderne des droits de propriété (modèle GHM).[235] Les théories « classique » et « moderne » se distinguent surtout par leur conception des droits de propriété. En effet, si la théorie moderne réduit les droits de propriété aux droits résiduels de contrôle (« ownership ») sur des actifs physiques[236], la théorie classique postule quant à elle que les véritables ressources de la firme sont, non pas des actifs physiques, mais bien un "*bundle* of rights".[237] Selon Kim et Mahoney (2005),

> "The property rights framework must […] correct the lack of accounting for *partitioning of ownership (multifaceted concept of property rights)*. The classical property rights theory of Coase (1959, 1960), Alchian (1965, 1969), Demsetz (1964, 1967), Cheung (1969, 1970), and Alchian and Demsetz (1972, 1973), among others, explains that asset ownership is a *multidimensional concept since asset ownership is not equated with just one property right, but with a bundle of partitions of property rights*." (Kim et al, 2005, p.236)

La propriété ne porte donc plus sur les actifs en tant que tels mais bien sur un « paquet » de droits relatifs à ces actifs, tels que l'usus, le fructus et

---

[235] Alors que la théorie moderne se veut davantage « normative », la théorie « classique » est avant tout « positive » : « The distinction between the « classical » and the « modern » theories of property rights is analoguous to Jensen's (1983) distinction between positive agency theory (Fama, 1985) and principal-agent models (Holmstrom, 1982). The "classical" form of property rights theory provides greater attention to the historical and institutionnal context that shapes and changes property rights (and therefore led to "getting the incentives right"). The "modern" version of property rights theory, utilizing advanced mathematical tools, attempts stylized modelling ownership and *incentive structures*." (Kim et al., [2005, 224])

[236] …voire sur le "job" dans le cas de la relation d'emploi.

[237] "*Ownership of an asset is not ownership of the physical entity itself, but ownership of specific property rights to an asset (or certain aspects of an asset)* (Coase, 1960)." (Kim et al., [2005, p.228])

l'abusus, autrement dit sur les attributs du droit de propriété issu du droit romain. Contrairement au modèle GHM, au sein duquel les droits résiduels de contrôle sont indivisibles[238], la théorie classique autorise un partage des attributs des droits de propriété entre plusieurs *co*-propriétaires ou parties prenantes : « *Ownership can be shared*, and property rights (to the same asset) that are owned by different contracting parties are *interdependent* » (Kim et Mahoney, [2005, p.228]). Le corollaire de cette interdépendance est que les droits de propriété sont plus diffus et donc potentiellement mal définis et/ou instables. Dès lors, cette conceptualisation rend compte du fait que les frontières de la (nouvelle) firme, vue comme un « nexus of property rights », ne sont pas clairement et indéfiniment établies.[239]

L'avantage de cette approche est de permettre une réflexion sur la répartition des droits de propriété entre parties prenantes, autrement dit de déterminer qui détient les droits, et dans quelles circonstances, d'utiliser et de vendre ces actifs, et de bénéficier des rentes qu'ils génèrent.[240] Dans cette logique, Asher et al. (2005) affirment par exemple: « Utilizing such a property rights perspective of the firm, one can systematically examine each stakeholder in this « *method of property tenure*"." (Asher et al., [2005, p.8]) De même, pour Blair (2005),

> "Approaching a theory of the firm from the perspective of *who holds what rights*, in what circumstances, *to use, sell, convey, or capture the rents from what assets*, and *who* is liable for harm caused by the use of those assets, holds the promise of *closing the intellectual gap in theories of the firm that had kept the role of non-shareholder stakeholders out of the conversation.* A property rights approach does not assume away the problem of determining the allocation of de facto control rights over assets. Rather, it addresses head on the problem that an important aspect of value creation in contemporary corporations involves *the use of intangible assets, such as ideas, brand names, and relationship networks and reputational assets […],*

[238] « Although Grossman and Hart (1986) note that in reality asset ownership is obviously far more complex than what their model describes by equating ownership with residual control rights, *shared ownership of an asset is precluded altogether since residual control rights cannot be divided*." (Kim et al., [2005, p.228])

[239] « *Boundaries of property rights are unclear*. […] A more comprehensive theory of property rights must take into account *the interdependent nature of property rights*." (Kim et al., [2005, p.228])

[240] Par exemple, Grandori (2003) affirme: "Therefore, a basic trait of contracts governing human capital investments should be to include *some but not all rights* that qualify property, and not only the organizational rights mainly considered in labor service exchange contrats (rights of action, information, communication, decision and control)." (Grandori, [2003, p.3])

> *for which usage and control rights might be difficult to enforce*."
> (Blair, [2005, pp.36-37])

Cette réflexion prend donc acte en quelque sorte de la séparation du contrôle et de la propriété, encore renforcée depuis l'avènement de la nouvelle entreprise. Les situations de « distributed knowledge » entraînent une délégation du pouvoir de telle manière que l'ensemble des droits de propriété ne peuvent plus, réalistement, être concentrés dans les mains d'une seule partie (les actionnaires). Chez Rajan et Zingales, le partage s'effectue entre droits économiques et droits juridiques. D'autres auteurs envisagent d'autres modes de répartition. Par exemple, plutôt que de scinder les droits économiques et juridiques à l'instar de Rajan et Zingales, Grandori (2003) suggère de répartir les droits constitutifs du « bundle » de la manière suivante: les droits de contrôle et de décision au « capital humain » et les droits de revente et de bénéficier du revenu résiduel à d'autres parties :

> « This diffusion of property rights does not imply that "ownership and control" are less separated […]. It may actually *sustain the separation and specialization* between the subjects holding *decision and control rights – those possessing the knowledge and competence relevant for judging actions* – and the subjects holding *other property rights – rights of resale of technical assets and residual reward rights*. The core conceptual issue is that the *"bundle" of property rights is separable into the component rights* – and actually *these single different rights are likely to be allocated to different actors in innovative and volatile activities*." (Grandori, [2003, p.2])

Il est toutefois à noter que si une répartition quelconque des droits de propriété entre parties prenantes peut apparaître à ces économistes comme une issue possible aux nouveaux problèmes de gouvernance, elle ne constitue pourtant en rien une nouveauté d'un point de vue juridique. En droit, les attributs du droit de propriété peuvent en effet être dissociés, comme en témoigne la situation de l'usufruitier qui dispose des droits d'utiliser un bien (usus) et d'en tirer des revenus (fructus), mais pas de l'aliéner (abusus).

iii. Le rôle du conseil d'administration

Si cette approche de la gouvernance est novatrice dans le sens où elle autorise une ventilation du portefeuille de droits de propriété entre parties prenantes, elle ne dit rien par contre sur la manière de les définir, sur les procé-

dures de négociation qui aboutissent à leur répartition[241], et enfin sur l'exécution de la répartition adoptée et donc, éventuellement, sur les mécanismes qui, en cas de désaccords, devront être activés (puisque les tribunaux sont considérés comme incompétents en raison de l'intangibilité de bon nombre de ressources). Le risque est en effet que cette alliance théorique ne permette pas à l'approche « stakeholder » de réaliser des progrès notables sur ce plan, alors qu'on lui reprochait précisément son incapacité à « arbitrer les intérêts concurrentiels des parties prenantes ». En filigrane se pose donc toujours la question (cruciale) des mécanismes de négociation coopérative qui présideront à la définition, l'allocation et l'exécution des droits de propriété, et au final à la répartition de la quasi-rente.

La nouvelle théorie des droits de propriété de Rajan et Zingales se distingue toutefois en proposant une solution concrète à la construction de l'intérêt collectif. En effet, même si cette théorie n'accorde pas de droits formels (*de jure*) additionnels aux stakeholders, elle va néanmoins se pencher sur le rôle que le conseil d'administration est susceptible de jouer dans la coordination d'intérêts multiples et potentiellement contradictoires.

Comme indiqué à maintes reprises, la spécialisation est une notion centrale dans la nouvelle théorie des droits de propriété. C'est donc en recourant à ce concept – plutôt qu'à l'argument de la thèse « mainstream » selon lequel les différents stakeholders sont adéquatement protégés par les contrats qui les lient à la firme – que les auteurs vont justifier l'allocation des droits résiduels de contrôle (« ownership ») aux actionnaires: « the residual right of control is best allocated to a group of agents who need to protect their investment against ex-post expropriation, *but who have little control on how much the asset is specialized* » (Zingales, [1997, p.13]). Accorder les droits résiduels de contrôle à une partie prenante au nexus reviendrait, comme expliqué précédemment, à pénaliser la firme, puisque la détention de ces droits aurait un effet négatif sur sa motivation (ou inclination à la spécialisation) et donc sur la quasi-rente générée. La firme étant *définie* comme un nexus d'investissements *spécialisés* consentis par l'ensemble des stakeholders, il convient donc d'attribuer les droits résiduels de contrôle (« ownership ») aux actionnaires qui, eux, exercent peu de contrôle sur le processus de spécialisation. Paradoxalement, c'est parce que Rajan et Zingales prennent en considération l'existence de multiples stakeholders dans le processus de spécialisation qu'ils justifient l'allocation du statut de propriétaire « *de jure* » aux actionnaires : « *a satisfactory explanation of why*

[241] Grandori avance par exemple que les théories des organisations ont encore à affiner le « *portefeuille de droits* » afin de mieux comprendre comment ils *devraient* être alloués. "Organization theory helps in extending the portfolio of rights and in understanding how they should be allocated." (Grandori, [2003, p.4])

the residual right belongs to the shareholders can only be obtained in a theory of the firm that explicitly accounts for the existence of different stakeholders. » (Zingales, [1997, p.13])

Toutefois, afin que les actionnaires ne soient pas à leur tour désincités à spécialiser le capital *physique*[242], Zingales crée une classe de droits – les droits de spécialiser les actifs – qu'il propose de déléguer à une « tierce partie », indépendante: « it is optimal that, while retaining a residual right of control over the assets, the providers of funds delegate *the right to specialize* the assets to a ***third party***, *who does not internalize the opportunity loss generated by this specialization*."[243] (Zingales, [1997, p.14]) Zingales affirme alors que cette tierce partie agirait dans *l'intérêt général* des parties prenantes au "nexus" d'investissements spécifiques et non pas dans le seul intérêt des actionnaires.

> « This third party, thus, should not be in the position of a mere agent, who owes a duty of obedience to the principal, but **should be granted the *independence* to act in the *interest of the firm* (*i.e. the whole body of members of the nexus of specific investments*), and *not only the shareholders*.** Blair and Stout (1997) claim that this is the role American corporate law attributes to the *board of directors*.» (Zingales, [1997, p.14])

Blair considère effectivement que le conseil d'administration représente les intérêts de l'ensemble des parties prenantes: « corporate law itself creates a *decision-making institution* that acts as a substitute for elusive (or impossible) complete contracts. The institution is a *mediating hierarchy* in the form of a board of directors and hired managers, and […] control rights over corporate actions and assets are yielded to the board by *all participants in the corporation*." (Blair, [2005, p.35]) Zingales confie lui aussi le rôle de tierce partie au conseil d'administration: « a broader definition of the firm allows us to understand why the residual right of control is allocated to the providers of capital and why its use is *mostly delegated to a board of directors*. » (Zingales, [1997, p.14])

Il faut enfin noter que le rôle conféré par Rajan et Zingales au conseil d'administration diffère de celui attribué par Williamson. En effet, pour Williamson, la propriété (« ownership ») n'a pas d'effet désincitatif sur la

[242] « Once they have provided funds, however, *financial investors might be reluctant to use these funds for very specialized projets*, for fear of seing their share of the return go down." (Zingales, [1997, p.13])

[243] Les auteurs affirment aussi: « *ownership may be held by third parties precisely because they do not have to specialize*. » (Rajan et Zingales, [1998, p.422])

spécialisation. Par conséquent, au sein de la TCT, il convient d'accorder les droits résiduels de contrôle aux actionnaires, c'est-à-dire la partie qui risque le plus de se faire exproprier, et de leur permettre d'exercer, via le conseil d'administration, un contrôle rapproché sur la spécialisation des actifs physiques (« more intrusive oversight and involvement through the board of directors » (Williamson, [1996, p.194])).

Section 4. Les limites de cette conception de la gouvernance

Après avoir présenté les fondements de ce modèle de gouvernance, nous allons maintenant développer ses principales limites. Premièrement, comme nous le verrons, Rajan et Zingales adoptent une conception excessivement pessimiste de l'action collective, et promeuvent par conséquent une stratégie qualifiée de « diviser pour régner » ainsi qu'une approche « stakeholder » dite instrumentale. Par conséquent, le rôle de « tierce partie », qui fut un temps dévolu au conseil d'administration, sera par la suite attribué aux actionnaires, jugés aptes désormais à prendre les meilleures décisions dans l'intérêt de la firme, au motif qu'ils agissent à distance des conflits d'intérêts qui animent le « nexus ». Deuxièmement, la nouvelle théorie des droits de propriété recourt, dans son système de gouvernance, à deux adjuvants pourtant a priori incompatibles: il s'agit en effet d'obtenir la « coopération » du « capital humain » à la fois en suscitant sa confiance ou sa loyauté et en faisant peser sur lui des menaces (principalement, d'un retrait des actifs). Troisièmement, l'analyse (exclusivement) économique proposée par les auteurs appelle plusieurs commentaires, notamment en ce qui concerne la coexistence de deux concepts de propriété, juridique et économique, et les enjeux juridiques essentiels laissés sans réponse. Quatrièmement, cette théorie se caractérise par un grand nombre de paradoxes ou de contradictions apparentes. Comme nous le verrons, ceux-ci s'expliquent par la volonté de poursuivre simultanément deux objectifs a priori contradictoires, la centralisation et la décentralisation de l'activité.

a. Une conception pessimiste de l'action collective

1) L'action collective : diviser pour régner

Rajan et Zingales affirment que le type d'action collective rencontré au sein de la hiérarchie horizontale débouche sur « quelque chose de plus » qu'une simple collection d'individus et de ressources – « the hierarchy evolves through specialization *into something more than a collection of people and resources*. » (Rajan et Zingales, [2001a, p.811]) Le groupe d'actifs physiques et humains cospécialisés deviendrait ainsi une « unité bien huilée » (« a well oiled unit generating tremendous surplus »).

On peut toutefois s'interroger sur la conception du collectif défendue par Rajan et Zingales, et surtout sur sa cohésion. En effet, comme expliqué plus haut, la « tête » est le point de passage unique de toute information,

puisqu'elle oblige toute relation à transiter par elle. De cette manière, elle centralise puis divise l'activité afin que, à la limite, les « managers » n'aient plus à se parler. De l'aveu même des auteurs, la hiérarchie horizontale instaure donc un système basé sur le principe du « *diviser pour régner* » : « in a horizontal hierarchy, ***expropriability is dealt with by a process of divide and conquer***." (Rajan et Zingales, [2001a, p.839]) Ainsi, Rajan et Zingales proposent en quelque sorte une conception a-sociale de l'action collective puisque le collectif n'a pas, en soi, d'existence propre : il se réduit à une collection de relations bilatérales « tête-manager ». En outre, les « liens sociaux » sont étroitement régulés et résultent toujours d'un choix calculé de rendre *acces*sible un « capital humain » à un autre « capital humain » jugé « digne d'accès ». Cela revient donc à inclure ou exclure autrui uniquement à des fins de création de valeur (ce qui n'empêche pas qu'on attende de lui qu'il manifeste de la confiance et de la loyauté). Ainsi, un entrepreneur donnera à un « capital humain » un *accès* à son propre « capital humain » (à lui-même) s'il souhaite exercer sur lui un contrôle (du pouvoir) par la construction de *complémentarités* économiques.

Les auteurs soulignent deux avantages à cette « structure de gouvernance » qui consiste à diviser pour régner et qu'ils qualifient aussi de « division of labor ». Premièrement, elle serait supposée accroître la motivation des travailleurs à coopérer:

> "Workers together learn more *under division of labor (i.e. they specialize more)* because they *think* they will get greater rents if they do so. *In reality*, they are in a *rat race*, where all workers *learn more (though about* different *aspects of production)*, and *competition between workers keeps rents down*. Thus, through division of labor, the entrepreneur can encourage more specific investment and hence production." (Rajan et Zingales, [1998, p.418])

Ainsi, les travailleurs, au sein d'une hiérarchie horizontale, seraient impliqués dans une « course de rats » ("rat race") qui désigne une poursuite sans fin, sans but, si ce n'est celui de se vouer sans limite à la spécialisation. L'expression « rat race » provient de l'image des rats de laboratoire courant sans relâche dans une roue. Ainsi, au sein du nexus, la subordination des travailleurs, *croyant* qu'ils seront correctement rémunérés, serait telle qu'ils accepteraient, sans les contester, les ordres de la "tête".[244]

[244] "A new member would value access tremendously, and accept the head's task assignments *unquestioningly*." (Rajan et Zingales, [2000a, p.24])

Deuxièmement, la « division pour régner » serait un moyen non juridique (« without legal enforcement ») de protéger les actifs intangibles contre toute tentative d'expropriation. Rajan et Zingales (2001) affirment en effet ceci: « Landes [1986] argues that organizations were, in fact, structured thus: "… *patents were not always the best way to protect knowledge*. Instead, inventors preferred to try and keep devices and techniques *secret*, sometimes by *so dividing the process that no one worker could penetrate the technique*. This is what the great watchmaker Abraham-Louis Breguet proposed to do when he planned the mass production of watches . . . the aim was . . . *security*." (Rajan et Zingales, [2001a, p.808]) Toutefois, si cette stratégie peut effectivement s'appliquer en vue de protéger des techniques ou des processus de fabrication déjà existants, il n'est toutefois pas certain qu'elle s'avère opportune dans le cadre des « human capital organisations » dont une part importante de l'activité repose sur l'innovation. Certains auteurs considèrent en effet que ces « ***stratégies d'exclusion*** » sont inadaptées aux firmes innovantes car elles entravent la libre circulation de la connaissance (Rebitzer, 2000).[245]

Grandori (1997), quant à elle, avance que l'autorité peut être un dispositif de gouvernance efficace moyennant le respect de certaines conditions[246], comme la capacité pour un seul acteur – une "tête" – de coordonner les compétences et de distribuer l'information nécessaire à la gestion de l'activité. Il s'agit là effectivement d'une des hypothèses posées par Rajan et Zingales.[247] Contrairement à Rajan et Zingales, Grandori considère toutefois qu'un mécanisme de gouvernance tel que l'autorité convient peu aux firmes intensives en connaissance: "A core characteristic of what we may define a knowledge-intensive economy, is that knowledge is complex and distributed. This condition has complicated governance consequences. ***It causes authority mechanism to fail for lack of requisite knowledge of a central actor*** (Grandori 2001)". (Grandori, [2003, p.2])

---

[245] Selon Rebitzer (2000), dans le cas des firmes du secteur de la biotechnologie, « the nature of the innovation process precludes some strategies for controlling key "knowledge assets". Coca-Cola, for example, can keep its formula secret. Law firms can restrict an associate's access to key knowledge assets (client relationships) and keep the number of partners with such access small. *These exclusion strategies are more costly in a research environment where the free flow of information facilitates discovery."* (Rebitzer, [2000, p.330])

[246] « Whatever its basis, authority is a *feasible governance mechanism* only if *information and competence* relevant to solving economic action problems can be *transferred to and handled by a* ***single actor***, a *positive « zone of acceptance »* of authority exists, the actions of other supervised actors are *observable*, and if *the system is not as large* as to incur an overwhelming communication channel overload and control losses. » (Grandori, [1997, p.35])

[247] "We will assume that one active agent (and *at most one agent*), has to have direct access to the resource." (Rajan et Zingales, [2001a, p.813])

2) Une approche stakeholder instrumentale

La légitimité d'une approche « stakeholder » peut s'ancrer dans différents registres : descriptif, instrumental ou normatif[248] (Donaldson et Preston, 1995). Alors qu'une approche normative renvoie à des normes considérées comme justes, et donc à des principes moraux ou philosophiques, de justice sociale par exemple, l'approche instrumentale va tenir compte des « stakeholders » dans l'unique but de poursuivre une finalité prédéfinie, à savoir la maximisation de la valeur actionnariale. C'est bien ce cas de figure que l'on rencontre avec la nouvelle théorie des droits de propriété. En effet, l'approche « stakeholder » de Rajan et Zingales s'enracine dans une certaine conception de la régulation économique, la « théorie économique de la régulation » (« economic theory of regulation »), qui est une branche de la théorie des choix publics[249]. La théorie économique de la régulation, fondée par G. Stigler[250] (Université de Chicago), considère que le bien commun, supposé être visé par l'Etat et ses représentants, est détourné au profit de groupes d'intérêts qui tentent de préserver leurs privilèges ou intérêts privés (d'où aussi la dénomination de « *private interests theory* »):

> « The private interest theory » of regulation, also called the economic theory of regulation, characterizes the regulatory process as one of interest groupe competition in *which compact, well-organized groupes are able to use the coercive*

[248] "The underlying epistemiological issue in the stakeholder literature is the problem of justification: Why should the stakeholder theory be accepted or preferred over alternative conceptions? […] *Descriptive* justifications attempt to show that the concepts embedded in the theory *correspond to observed reality*. *Instrumental* justifications point to evidence of the connection between stakeholder management and corporate performance. An instrumental approach is *essentially hypothetical*; it says, in effect, "If you want to achieve (avoid) results X, Y, or Z, then adopt (don't adopt) principles and practices A, B, or *C." Normative* justifications appeal to underlying concepts such as individual or group "rights," "social contract," or utilitarianism. […]The normative approach, in contrast, is not hypothetical but categorical; it says, in effect, "Do {Don't do) this because it is the right {wrong) thing to do." (Donaldson et al., [1995, p.72]) Ces auteurs affirment que l'approche "stakeholder" se situe davantage sur un plan normatif que sur le plan descriptif ou même instrumental. "Much of the stakeholder literature, including the contributions of both proponents and critics, is clearly normative, although the fundamental normative principles involved are often *unexamined*. *The central core of the theory is […] normative.*" (Donaldson et al., [1995, pp.72-74])

[249] On distingue ainsi deux branches de la théorie des choix publics. « Public interest theories stress market failure and the capacity of regulation to correct such failures. Private interest theories stress regulatory failure and the tendency of regulation to benefit narrow special interests rather than promote collective welfare. » (Morgen et Yeung, [2007, p.43])

[250] Voir Stigler, G. (1971), « The Theory of Economic Regulation", The Bell Journal of Economics and Management Science, Vol. 2, No. 1, pp. 3-21.

> *power of the state to capture rents for those groups at the expense of the more dispersed groups*."[251] (Kroszner, [2000, p.26])

Rajan et Zingales se revendiquent eux aussi de cette conception de la régulation économique:

> "Let us take the most common political system, a democracy. In a democracy, it is assumed the rules are made by the people through their elected representatives for the common welfare. A long tradition at the University of Chicago, called **private interest theory**, says this is simply not true." (Rajan et Zingales, 2003)

Pour Rajan et Zingales, il n'y a d'autre mode – légitime parce que le seul efficace – de coordination des actions individuelles que le mécanisme d'un marché efficient. L'hypothèse d'efficience des marchés repose sur le postulat que les agents sont capables d'anticipations rationnelles, à savoir qu'il existe sur le marché un consensus sur la nature des déterminants fondamentaux de la valeur, ainsi que sur la relation entre ces déterminants et la valeur de l'actif financier. Dans un tel cadre théorique, le prix d'un actif financier est un estimateur sans biais de sa valeur intrinsèque, dont il importe de rappeler qu'elle est une grandeur inobservable. L'hypothèse d'efficience des marchés se fonde ainsi sur la convention financière : « ce que Keynes appelle « la convention financière » est une croyance qui porte sur le fait que le *prix de marché est une évaluation pertinente de la valeur des titres*, au moment considéré et au vu des informations disponibles. » (Orléan, [1999, p.139]) L'observation du fonctionnement des marchés financiers a cependant fait apparaître quelques anomalies, comme l'existence de bulles spéculatives. Orléan (1990) propose une théorie explicative de ces phénomènes qui se fonde sur une conception plus réaliste de la spéculation, c'est-à-dire qui ne repose plus sur une hypothèse de rationalité substantielle et d'anticipations rationnelles. En situation d'incertitude épistémique, le spéculateur s'attachera à évaluer l'opinion moyenne du marché plutôt que la valeur fondamentale, qui n'exercera dès lors plus sa force de rappel sur le prix. Ainsi, lorsqu'on relâche l'hypothèse de rationalité substantielle, la spéculation devient une activité tournée vers le marché et non vers la « Nature ». La logique à l'œuvre est alors une logique *autoréférentielle*, à savoir que « la grandeur par rapport à laquelle est évaluée la position des éléments est elle-

[251] « Regulated groups may be sufficiently powerful so as to influence the politicians and the regulatory bureaucracy to serve primarily the interests of those subject to the regulation. In other words, the regulated group "captures" the regulators; hence, this is sometimes called the capture theory of regulation." (Kroszner, [2000, p.26])

même le produit de l'interaction de stratégies élémentaires. Cette grandeur ne peut être définie que circulairement. » (Orléan, [1990, p.291])

Malgré des fondements théoriques contestables ainsi que études empiriques aux résultats pour le moins contrastés (voir, par exemple, Orléan (1999)), Rajan et Zingales considèrent que les marchés efficients sont le seul garant du bien-être collectif. Selon ces auteurs, le fonctionnement efficient des marchés est seulement entravé (et donc le bien-être collectif menacé) par l'interventionnisme d'agents (ou de groupes d'agents) qui détournent à leur fin l'action des Etats et de leurs représentants et qui, *in fine*, souhaitent réguler les marchés. Ainsi, le libre fonctionnement des marchés, et en particulier celui des marchés financiers, serait menacé, selon Rajan et Zingales (2003), par deux groupes organisés d'opposants défendant chacun leurs intérêts privés : les premiers sont les agents en fonction ("the incumbents who already have an established position in the marketplace") qui profitent du système en place, c'est-à-dire « landed artistocracy, the owners and managers of large corporations, their financiers, and organized labor », auxquels on peut associer, de manière générale, les « stakeholders » ; les seconds sont les individus déçus du capitalisme, les « désespérés » (« the distressed »)[252]. Ces derniers relaient alors leur « désespoir » dans la sphère politique (« people who are left behind by the economy still have their political power ») et lancent une « attaque populiste » à l'encontre de l'économie de marchés. Les premiers vont alors s'emparer de leurs revendications pour protéger leurs acquis. Ainsi, les représentants de certains groupes de pression, comme les « stakeholders », peuvent tenter de détourner le pouvoir des dirigeants et de l'Etat à des fins privées[253] :

[252] Selon les auteurs, la libre concurrence est en effet impopulaire car elle permet de faire la différence entre les « gagnants » et les « perdants », qui se trouvent dépourvus de « filet de sécurité » : « Competition naturally distinguishes the competent from the incompetent, the hard working from lazy, the lucky from the unlucky. […] Competition creates winners and losers. This is indeed one of the biggest sources of tension between democracy and markets. [...] Competitive market not only creates clearly identified losers, it also deprives them of traditional safety net. These people become the distressed. […] The distressed, staring at destitution, will have a strong incentive to organize and obtain protection through the political system. If they do manage to organize, though, they will demand far more than subsidies. Indeed, their demands are likely to turn against the economic system that led to their plight, especially because this coincides with the desires of incumbent capitalists." (Rajan et Zingales, [2003, pp.22-23])

[253] Jensen (2001) développe une vision similaire: « Stakeholder has its roots in […] *the politics of special interests* […]. The [stakeholder] theory is now popular and has received the formal *endorsement* of many *professional organizations*, *special interest groups*, and *governmental bodies*, including the current *British government*. » (Jensen, [2001, p.9])

> « Incumbents have the power to block the institutions necessary for finance because they are an *organized group*, *focused on their goal, and endowed with plentiful resources*. They have a far greater ability to sway legislators and bureaucrats to their view than the larger mass of unorganized citizens. […] Using the cover and the political organization provided by the distressed, [they capture] the political agenda.» (Ibid., p.16)

Par conséquent, affirment Rajan et Zingales, il faut libérer les marchés plutôt que les entraver.[254] Il faut pour cela renforcer le soutien populaire en faveur du capitalisme[255], offrir un « filet de sécurité » aux « désespérés » (pour éviter qu'ils ne retournent leur déception contre le capitalisme) sous la forme non pas d'un assistanat mais bien de « comptes individuels »[256][257], et cantonner le rôle de l'Etat à celui de garant du bon fonctionnement des marchés (garantir la propriété privée, etc.).

Par analogie, cette conception de la régulation s'applique au sein même de l'entreprise où les « stakeholders » (qui agissent comme des *groupes de pression organisés*) poursuivent leurs intérêts privés et détournent l'action des dirigeants (les agents mandatés non pas par des « unorganized citizens » mais ici par des actionnaires dispersés) de leur objectif qui est de réaliser le bien-être collectif, c'est-à-dire la maximisation de la valeur actionnariale. Il est donc logique qu'imprégnés de cette conception de la

[254] "All the political attempts to improve capitalism focused on limiting markets rather than on enhancing them. We do not want to tame the creative power of markets, we want to liberate it. But to liberate this powerful force, we need to strengthen the political support in favour of capitalism." (Rajan et Zingales, [2003, p.3])

[255] "But the most important force in democracy to ensure rules are set well is awareness of you, the people. It is your belief in the power of free markets, and your knowledge of what could go wrong, which will keep incumbents and politicians in check." (Rajan et Zingales, 2003)

[256] Les « individual accounts » interviennent dans le cadre des réformes des systèmes de sécurité sociale, notamment aux Etats-Unis. Ils sont ainsi au programme de « think-tanks » tels que le Cato Institute qui définit les « individual accounts » de cette manière : « The system would have individual accounts with assets owned by the account holder; reasonable costs; a low employer-administrative burden; opportunities for workers of all income levels to participate; a structure so that inexperienced investors would not suffer poor returns relative to experienced investors; investment choice and a solution for participants who make no investment choice; and lastly, automatic adjustments to match technological innovations offered by the financial services industry. »

[257] Pour obtenir le soutien des « perdants » en faveur du capitalisme, Rajan et Zingales proposent en effet d'offrir aux "distressed" des plans d'épargne individuels: "Thus, a safety net is needed to give people who are left behind hope, so that they do not turn against markets and become easy political prey for the incumbents. […] The safety net should not be merely in the form of handouts. […] Here, we see the administration's proposals to create more individual savings schemes as steps in the right direction." (Rajan et Zingales, [2003, p.4])

régulation, Rajan et Zingales considèrent la firme avant tout comme un lieu de *conflits* initiés par les « stakeholders ». La firme est en effet, selon les auteurs, en proie à des luttes intestines: « we should devise *some corporate governance guidelines* aimed *at protecting the organizational capital against centrifugal (and* ***destructive****) forces represented by the interest of each stakeholder.* […] Now that power is diffused, the *major corporate governance problem becomes how to prevent conflicts among stakeholders from paralyzing or destroying the firm*." (Zingales, [2000, p.1648]) Répartir les droits résiduels de contrôle entre les diverses parties prenantes ne ferait qu'aggraver ces forces centrifuges et engendrerait de l'« inefficient bargaining », au détriment de l'intérêt général. Dans l'intérêt de la firme, il est donc efficace d'accorder la propriété à une partie neutre et indépendante qui, *de facto,* a le pouvoir de minimiser les ressources gaspillées dans les conflits d'intérêts : "[We] argue that *de jure* control rights should be given to the party who has *de facto* power to minimize the *amount of resources wasted in fighting*. » (Zingales, [2000, p.1648])[258]

Ceci démontre que toutes les approches « stakeholder » ne sont pas équivalentes. Asher et al. (2005) jugent dès lors nécessaire d'opérer une distinction entre les approches « stakeholder » instrumentales, au sein desquelles les « stakeholders » sont considérés comme un moyen afin de réaliser l'intérêt supérieur et éclairé des actionnaires (« in the enlightened self interest of shareholders »), qui selon cette conception se confond avec l'intérêt général, et les approches intrinsèques (« an « intrinsic commitment » view ») dans lesquelles les « stakeholders » sont véritablement considérés comme des « fins » en soi et non comme des moyens. Certains auteurs, comme Donaldson et al. (1995), poursuivent clairement une approche intrinsèque lorsqu'ils affirment: "the theory of the firm must be reconceptualized "along essentially Kantian lines." This means *each stakeholder group has a right to be treated as an end in itself, and not as means to some other end, and therefore must participate in determining the future direction of the firm in*

[258] De manière générale, on attribue à la nouvelle théorie des droits de propriété (contrairement aux théories de l'agence ou des coûts de transaction) la particularité de se pencher sur l'impact des intérêts privés (« vested interests ») sur les « conflits distributifs » entre de multiples « co-propriétaires »: "Unlike agency theory and transaction costs theory, *property rights theory does not assume or predict efficient contracting to result even with long time horizons*. Property rights theory gives greater attention to such elements *as economic vested interests and the economics impact of distributional conflicts on the initial allocation of property rights*. Many institutional details […] ultimately contribute to contractual failure. For example, *public policy elements* […] and the *efforts by various interest group*s to exert influence not only in the contracting process itself, but also on public policy, serve as the rich institutional backdrop for analysis of contracting and persistently inefficient appropriability regimes." (Kim et al., [2005, p.235])

which [it has] a stake." (Donaldson et al., [1995, p.73]) Selon cette conception, les « stakeholders » et le « capital humain » ne sont plus considérés comme des objets au service d'une finalité extérieure, mais bien comme des sujets capables, notamment, de débattre entre eux de la finalité de la firme (« [its] future direction »). D'autres auteurs, comme Sternberg (1997), défendent l'approche instrumentale: "More fundamentally, it is sometimes claimed that treating stakeholders as means to others' ends is morally wrong. Although commonly associated with Kantian philosophy, *that assertion is itself unjustified*." (Sternberg, [1997, p.6]) Force est de constater que l'approche de Rajan et Zingales est, elle aussi, de type instrumental puisque les auteurs assignent toujours à la firme le même objectif substantialiste de maximisation de la valeur actionnariale[259].

On peut donc poser l'hypothèse qu'aujourd'hui, en raison des mutations de la firme et de ses ressources critiques, l'approche stakeholder « instrumentale » tend à se développer afin d'atténuer, du moins en apparence, la radicalité de l'approche shareholder. Jensen, pourtant ardent défenseur de l'approche "shareholder", affirme par exemple: "we *cannot maximize the long-term market value of an organization if we ignore or mistreat any important constituency*. *We cannot create value without good relations with customers, employees, financial backers, suppliers, regulators, and communities.*" (Jensen, [2002, p.246])[260] Il développe alors une approche stakeholder qu'il qualifie lui-même d'« *éclairée* » (« enlightened »)[261], autrement dit instrumentale: "Enlightened value maximization *uses much of the structure of stakeholder theory* but accepts maximization of the long-run value of the firm *as the criterion for making the requisite tradeoffs among its stakeholders*." (Ibid., p.235) Jensen considère alors qu'une approche stakeholder est « éclairée » lorsqu'elle « allume » les salariés grâce à une « vision » ou une stratégie qui les frappe au cœur de leurs propres désirs ou

[259] Ainsi, dans leur analyse de la firme entrepreneuriale, les auteurs affirment: « The entrepreneur's objective is to maximize the present value of the rents she will get. » (Rajan et Zingales, [2001a, p.818]) Dans le cas de la firme managériale, cet objectif se reformule comme la maximisation de la valeur actionnariale.

[260] De même, Sternberg concède également qu'une firme ne peut ignorer "ses" "stakeholders": « « business cannot afford to ignore any stakeholder concern that might *affect its ability to generate long-term owner value*. *In order to operate, business must secure the willing co-operation of diverse groups of people."* (Sternberg, [1997, p.9])

[261] «I clarify what I believe is the proper relation between value maximization and stakeholder theory by proposing a (somewhat) new corporate objective function. I call it *enlightened* value maximization, and it is identical to what I call *enlightened* stakeholder theory." (Jensen, [2002, p.235])

passions, alors que l'objectif de maximisation de la valeur actionnariale ne suscite pas, a priori, l'« enthousiasme » des employés.[262]

3) La tierce partie : une partie distante, extérieure au nexus et à ses conflits internes

Comme expliqué plus haut, Zingales (1997) affecte un rôle spécifique et prometteur au conseil d'administration, considéré comme une tierce partie oeuvrant dans l'intérêt de la firme et donc de l'ensemble des stakeholders. De nombreuses questions restaient cependant en suspens telles que, par exemple, la composition du conseil d'administration. Au final, de l'aveu même de Zingales, le rôle du conseil d'administration revêt l'apparence d'une « boîte noire »: « many aspects […] remain to be investigated. First, and foremost, the role of the board of directors. » (Zingales, [1997, p.16])

Le rôle de la tierce partie et du conseil d'administration va cependant s'éclairer ultérieurement. Etonnement, Rajan et Zingales (1998) évoqueront par la suite une « *third party ownership* », associant ainsi deux termes qui, dans leur modèle de gouvernance, sont a priori antinomiques. Ils considèrent dorénavant, avec cette formule, que la propriété doit être octroyée à une tierce partie: « by focusing on conflicts between stakeholders and shareholders, the debate largely ignores conflicts between stakeholders. *Stakeholders may have stronger abilities to inefficiently dispossess each other*, and ownership will give them additional power to do so. […] *The third party holds power* so that the agents critical to production do not use *the power of ownership against each other*" (Rajan et Zingales, [1998, p.422]) Toutefois, ce n'est plus le conseil d'administration qui est appelé à jouer ce rôle d'arbitre, mais bien les actionnaires. En effet, comme expliqué ci-avant, la firme est à ce point conçue comme un lieu de conflits (auxquels n'échapperait pas un conseil d'administration constitué des divers intérêts en présence) qu'il est souhaitable d'en « externaliser » l'exercice du pouvoir: « If all the parties *involved in production* (i.e., including the entrepreneur) have to make substantial specific investments over time, it may be optimal for **a *completely unrelated third party to own the assets***." (Ibid.) Quelle est cette partie sans rapport avec l'unité de production? Ce sont les actionnaires qui, précisement, sont perçus comme des "*outside* owners", qui

[262] « If we simply tell all participants in an organization that its sole purpose is to maximize value, we will not get maximum value for the organization. Value maximization is not a vision or a strategy or even a purpose; it is a scorecard for the organization. *We must give people enough structure to understand what maximizing value means so that they can be guided by it and therefore have a chance to actually achieve it. They must be turned on by the vision or the strategy in the sense that it taps into some human desire or passion of their own*." (Jensen, [2002, p.245])

se tiennent *à distance* (« completely unrelated ») du nexus d'investissements spécifiques et des conflits qui animent les relations entre stakeholders: "Shareholders, *precisely because of their* ***remoteness from the production process***, *may be in a better position to make decisions that are* ***in the best interests of the firm***." (Ibid.) De plus, les actionnaires sont non seulement distants mais aussi réputés homogènes dans leurs préférences. Or, Zingales (1997) cite Hansmann (1996) pour souligner que les droits de propriété sont dans les faits rarement alloués à des parties aux intérêts divergents[263].

Rajan et Zingales démontrent ainsi que, en prenant en considération les stakeholders dans l'analyse, la *séparation* de la propriété et du contrôle, autrement dit la « distance » qui sépare les actionnaires du « nexus », ne constitue plus « *the* corporate governance problem », comme le considérait la théorie de l'agence, mais bien … la *solution* aux problèmes de gouvernance. Conformément aux prérogatives d'un propriétaire au sein de leur modèle, le rôle des actionnaires se limiterait alors, toujours *à distance*, à (menacer de) retirer des actifs, humains ou physiques, avant spécialisation (« if it does not specialize ») ou après spécialisation[264]:

> « of course, the third party will retain the power *to fire the production team* (or the managing hierarchy) *from the assets if it does not specialize*. Since this does not happen in equilibrium, the third party may give the appearance of being powerless (*and may, in fact, not have much more power than hiring, firing, and controlling the sale of assets*). » (Rajan et Zingales, [1998, p.422])

Ce critère d'allocation de la propriété ne fait cependant pas l'unanimité, en particulier dans le cas des « nouvelles entreprises ». Blair (1995), par exemple, considère qu'allouer les droits résiduels de contrôle sur base de critères tels que la distance et la non-implication au sein de l'entreprise est

---

[263] « Citing the political economy literature, Hansmann (1996) argues that *ex post inefficiency is increasing in the divergence of interests among control holders*. For example, he argues that allocating control to workers is more costly when they differ in their professional skills, hierarchical position and tenure. While Hansmann does not provide a formal model of why this relation occurs, *he does provide very compelling evidence* that *in practice control rights are rarely allocated to parties with conflicting interests.* His conjecture is intriguing because there is no well-established general theory of how different governance systems lead to different levels of ex-post inefficiency. *There is little doubt however that these inefficiencies exist and are important*." (Zingales, [1997, p.10])

[264] Dans l'exemple du courtier, ils affirment: "The leads can easily be taken away and given to others." (Rajan et Zingales, [2000a, p.21])

particulièrement inadapté au cas des “human capital organizations”: “When the critical resources are embodied in the employees and corporate boundaries are shifting rapidly, the traditional notion of *remote and uninvolved* shareholders as owners of corporations is *an inherently unsuitable basis for thinking about how these institutions should be governed*.”[265] (Blair, [1995, p.292]) On voit mal en outre comment les actionnaires, compte tenu de cet éloignement, et a fortiori s’ils sont dispersés, parviennent efficacement à exercer cette fonction d’arbitrage en se forgeant une idée précise du « meilleur intérêt de la firme », et ce d’autant plus que le principe du « diviser pour régner » est loin de garantir une « remontée » des attentes des stakeholders.

b. Deux adjuvants antinomiques

L’allocation du contrôle au sein d’une hiérarchie ne suffit visiblement pas pour gouverner le « capital humain », puisqu’il lui est également demandé de se montrer loyal et confiant envers la firme (ou la « tête »). Pour faire preuve de loyauté à l’égard de l’entreprise, le « capital humain » doit avoir confiance en l’intention de la firme de partager équitablement la quasi-rente dans le futur. Le recours à la confiance contraste toutefois avec un autre adjuvant sur lequel repose ce modèle de gouvernance, la menace.

1) La loyauté et la confiance

Malgré (ou à cause de) leur conception pessimiste de l’activité collective, Rajan et Zingales tablent sur la loyauté et la confiance des stakeholders pour « consolider » le « nexus » d’investissements spécialisés. Les auteurs considèrent en effet qu’au sein de la hiérarchie horizontale, la “tête”[266] comme les « managers »[267] sont loyaux. Dans leur article intitulé « *The firm as a dedicated hierarchy* », les références à la loyauté et à la confiance sont

---

[265] Blair propose alors d’allouer des droits résiduels de contrôle au « capital humain », afin de le motiver à se spécialiser : « employees who embody the critical ressources have important and inalienable control rights over the use of those resources. In such cases, those employees must be encouraged to make efficient decisions about how to use the resources. *One way to achieve that is to give them sufficient claims on the returns and the responsability for the risks associated with their use – in other words, to give them ownership rights and responsabilities*. » (Blair, [1995, p.292])

[266] La « tête » du groupe est, elle aussi, loyale: « in a horizontal hierarchy, once the head is *loyal*, subordinates have little incentive to compete. By contrast, in a vertical organization, ensuring loyalty of the head only pushes the problem one step down.” (Rajan et Zingales, [2001a, p.840])

[267] « A specialized manager is *more loyal* ». (Rajan et Zingales, [2000a, p.810])

nombreuses : les termes « loyal », « disloyal », « loyalty » et « loyally » sont mentionnés à quatorze reprises ; les termes « trust » et « entrusted » à quatre reprises ; les termes « promise » et « promised » à cinq reprises. La loyauté « collective » des membres du groupe à l'égard de la « tête » est telle que, par effet de contagion, même les membres *non spécialisés* se placent sous l'autorité de la « tête » : « in a sense, by giving limited access to a group member, the head gives her some power over surplus. But *once she is specialized, the head obtains her loyalty, and the collective loyalty of specialized members enables him to command the group,* ***including even unspecialized members***." (Rajan et Zingales, [2000a, p.24]) Ainsi, à l'instar des frontières extensibles de la « zone d'acceptation » chez Williamson[268], les frontières de la firme de Rajan et Zingales sont elles aussi susceptibles de s'aggrandir sous l'effet de la loyauté, jusqu'à inclure un "capital humain" *non spécialisé* … alors que la firme est définie comme un « nexus d'investissements *spécialisés* ».

En situation d'incomplétude contractuelle et d'imperfection des droits de propriété, confiance et loyauté consolident les contrats implicites passés entre la firme et les stakeholders. Les contrats implicites sont définis comme des contrats « relationnels », des accords informels ou des codes de conduite non écrits qui affectent les comportements des agents au sein de la firme (Baker et al., 2002). Ces accords informels portent sur des engagements qu'il convient de rendre crédibles. En ce qui concerne la spécialisation du « capital humain », un contrat implicite peut en effet porter sur l'engagement de la firme à rémunérer équitablement le « capital humain » une fois spécialisé, au moins pour un montant supérieur à celui obtenu sur le marché où les investissements spécifiques (à la firme) n'ont pas de valeur :

> « The firm has a *credible policy of rewarding employees fairly on basis of their economic contribution to the firm, regardless of how much lower the economic value of these specialized human skills would be compensated in the marketplace as the employees' next best option outside the firm*. Relying on such a *non-tradeable reputation* (Dierickx and Cool, 1989), the employees can be anticipated to be *willing to make firm-specific human capital investments that are greater than they would have been willing to make in the marketplace, where complete explicit contracting is not feasible*." (Asher et al., [2005, p.16])

[268] Les salariés, chez Williamson, obéissaient même, dans des circonstances extrêmes, aux ordres qui sortaient des limites de la zone de tolérance.

Dans le modèle de Rajan et Zingales, l'octroi d'un pouvoir additionnel au "capital humain" – le contrôle – agirait ainsi comme un gage de confiance qui rendrait crédibles les intentions de la firme: « when an agent has power, she becomes *confident that she will get a substantial share of the surplus from a relationship with the organization*, even though she knows contracts do not protect her adequately."[269] (Rajan et Zingales, [2000a, p.7]) Le "capital humain" qui bénéficie d'un accès "privilégié" a aussi confiance qu'il pourra participer, à l'avenir, à la vente interne de contrôle: "In a horizontal hierarchy, the entrepreneur limits access not just to limit the current power of employees, but also to give them *confidence* that if they specialize, *they will be among a select few that will have a chance to own the organization*." (Rajan et Zingales, [2001a, p.811]) En retour, la conviction du "capital humain" d'être correctement rémunéré alimenterait sa loyauté – « *in exchange for committing to share some of the surplus with the broker, [the firm] obtains his loyalty*." (Rajan et Zingales, [2000a, p.22]) – ainsi que son sentiment d'appartenance à l'égard de l'entreprise: « this *sense of belonging* arises from the *expectation* « *good citizens* » *of an organization* have that they will receive a share of future organizational rents." (Rajan et Zingales, [1998, p.388])

Il reste que cet engagement à partager la rente demeure peu crédible si on en juge par les objectifs concomittants affichés par Rajan et Zingales, à savoir *gagner* du pouvoir sur le « capital humain », lutter contre la « *démocratisation* » de la quasi-rente, mettre en concurrence les travailleurs dans une « *course de rats* », etc. Ainsi, lorsque Rajan et Zingales affirment « [workers] *think* they will get greater rents », cela sous-entend qu'en réalité, les travailleurs se trompent. S'ils sont susceptibles de croire, temporairement, qu'ils bénéficieront bien d'une « rente adéquate », ils seront néanmoins amenés dans la période suivante à revoir leur jugement, ainsi que l'intensité de leur loyauté et de leur confiance envers la firme.

2) La menace

Selon Rajan et Zingales (1997), la séparation du contrôle et de la propriété, autrement dit le fait que les actionnaires délèguent le contrôle à des dirigeants, n'est pas en soi un problème. Par contre, une difficulté survient lorsque les propriétaires sont *trop dispersés* pour exercer un réel contrôle et

[269] Les auteurs affirment aussi : « *power serves as a credible currency with which an internal party who has to take a self-denying action is assured future compensation*. » (Rajan et Zingales, [2001b, p.207])

donc discipliner le management. C'est le problème du « free-riding ».[270] Par conséquent, dans le cas spécifique de la firme managériale, la séparation entre les actionnaires et les dirigeants ne posera aucun problème tant que les actionnaires conservent la « faculté » d'exercer leurs prérogatives, à savoir *menacer* (de manière crédible) de retirer leurs actifs :

> "*Outside owners* could *delegate the control* to salaried managers, ***because the outside owners retained the threat of withdrawing the assets*** and making management (and operations) impossible ***if the top managers were not pliable[271].*** Hence, Berle and Means (1932) were primarily concerned about the problems that arose *when the outside owner was too dispersed to exercise control over top management*, and *not about whether they had any tools to control managers with*." (Rajan et Zingales, [2000a, p.11])

L'actionnariat, pour autant qu'il soit suffisamment concentré, dispose donc d'un mécanisme coercitif « crédible » pour faire « plier » le management (afin qu'il se spécialise).

Les auteurs vont alors généraliser ce mécanisme à l'ensemble des relations nouées au sein de la firme : il ne se limitera plus aux seules relations actionnaires-dirigeants, mais visera désormais toute situation de séparation du contrôle et de la propriété, donc toute situation de délégation d'un pouvoir de décision au sein du « nexus », que ce soit au bénéfice du « capital humain » ou des autres stakeholders. Afin de les motiver à se spécialiser, le propriétaire va les menacer d'un retrait des actifs et ce, avant qu'ils ne se spécialisent (s'ils refusent de coopérer) ou après spécialisation.

> "The allocation of power affects the feasible set of *punishments* that are imposed on an agent who *does not behave in a way that enhances firm value*. While the owner of an essential asset cannot be *excluded* from the organization even if her human capital is not valuable to the organization, a *non-owner can (and will) be excluded from participation if somebody else is the owner*. *Since the non-owner can be punished more easily*, and ***the threat of punishment can enhance the non-owner's incentives to specialize to the organization***, the allocation of

[270] « If control rights are assigned to a large and dispersed set of claimants (like the shareholders of most publicly traded companies), free-rider problems may prevent an efficient action from being undertaken – even if property rights are well defined and perfectly tradable ». (Zingales, [1997, p.9])

[271] C'est-à-dire : "receptive to change; adaptable. Easily influenced, persuaded, or swayed; tractable."

> ownership and, hence, power, has a clear effect on the organization's productive value." (Rajan et Zingales, [2000a, p.8])

La menace agirait sur le comportement du « capital humain » car en se spécialisant, il réduit la valeur de ses options extérieures.[272] En cas de retrait, il perdrait aussi le fruit de ses investissements spécifiques. Une telle menace favorise donc son "obéissance": « once the complementarity exists, the specialized person *may obey orders from the entrepreneur for fear that disobedience* would jeopardize the *joint value* they can *create together*." (Zingales, [2000, p.1645]) Rajan et Zingales affirment que leur modèle, contrairement au modèle GHM, met à exécution[273] la menace (et la rend donc crédible) d'une mesure de rétorsion, autrement dit d'une exclusion du « nexus » via un licenciement de la « production team ».

Une caractéristique essentielle de ce modèle de gouvernance est donc que la menace d'une *exclusion* (d'un licenciement), et l'insécurité qu'elle génère pour le travailleur, aurait pour effet d'accroître les incitants à se spécialiser : "Our model points out that ***insecurity may encourage rather than discourage specific investment by stakeholders***. » (Rajan et Zingales, [1998, pp.390-391]) Les salariés spécialisés mis en situation d'insécurité font ainsi penser aux salariés soumis à une « coopération forcée » (Coutrot, 1998) ou à certains salariés de la « stabilité polyvalente » (Beffa et al., 1999) : bien qu'effectuant des investissements spécifiques, ils restent, par exemple, à la merci d'une fermeture de site pour cause de *délocalisation*, ce qui est une forme de retrait des actifs. Dans cet exemple, l'exécution de la menace pourra toutefois être suspendue en contrepartie, par exemple, de l'augmentation du temps de travail à salaire égal ou de la diminution du salaire à temps de travail égal.

Les incitants à la spécialisation au sein de la nouvelle théorie des droits de propriété diffèrent donc fortement de ceux observés chez Williamson. Au sein de la nouvelle économie institutionnelle, la spécialisation était en effet favorisée par une structure de gouvernance *protectrice – « [specific investments]* have *to be embedded in* a protective governance structure *lest productive values be sacrificed if the employment relation is unwittingly*

---

[272] Il faut souligner que le « capital humain » n'est pas considéré comme propriétaire du « capital humain » spécialisé à la firme. C'est sur cette nouvelle ressource que porte la menace.

[273] "This effect is not present in Grossman and Hart (1986) or Hart and Moore (1990) where *ownership only offers the threat of exclusion, but no one is actually excluded in equilibrium.* See Rajan and Zingales (1998a) for an example where ex post exclusion actually takes place, and the appropriate allocation of ownership can enhance ex ante incentives." (Rajan et Zingales, [2000a, p.42])

severed. » (Williamson, [1985, p.243]) Si, dans la théorie des coûts de transaction, l'obéissance du « capital humain » était difficilement explicable au sein d'une « structure de gouvernance *protectrice* », elle trouve désormais à s'expliquer, dans le modèle de Rajan et Zingales, au sein d'une structure de gouvernance *insécurisante,* qui fait craindre aux salariés une « punition » s'ils ne coopèrent pas. Cette conception de la gouvernance fondée sur la menace figure d'ailleurs au cœur-même de leur définition du pouvoir : "an individual can derive power from the valuable resources she brings to the production process (and, hence, *the resources she can* ***threaten*** *to withhold*." (Rajan et Zingales, [2000a, p.5])

Le recours simultané aux sentiments de confiance et de loyauté, d'une part, et à la menace d'être exclu ou « puni » en cas de désobéissance, d'autre part, souligne toute l'ambigüité de ces auteurs. Ainsi, les engagements crédibles et les menaces crédibles sont deux dispositifs de gouvernance a priori antinomiques, le premier prenant place dans un contexte d'échanges qu'il convient de « sauvegarder » et le second dans un contexte « antisocial » de rivalité et de conflit (le « nexus » est, on le rappelle, considéré comme un lieu de conflits par les auteurs), comme le suggère Williamson (1985) :

> « *Credible commitments and credible threats share this common attribute: both appear mainly in conjunction with irreversible, specialized investments*. But whereas credible commitments are undertaken in support of alliances and to promote exchange, *credible threats appear in the context of conflict and rivalry*. The former involve reciprocal acts designed to safguard a relationship, while the latter are *unilateral efforts to preempt an advantage*. Efforts to support exchange generally operate in the service of efficiency; preemptive investments, by contrast, are commonly *antisocial*. » (Williamson, [1985, p.167])

En définitive, le nexus d'investissements spécifiques est présenté tantôt comme un *collectif pacifié* lorsqu'il s'agit de créer des complémentarités et donc de la valeur, tantôt comme un *collectif conflictuel* lorsqu'il s'agit de définir sa finalité et de partager le fruit de l'activité collective.

c. La « nouvelle entreprise » et le droit

Comme indiqué à plusieurs reprises, la nouvelle théorie des droits de propriété est une théorie qui manipule des concepts qualifiés tantôt d'économiques (les « *de facto* » property rights, les complémentarités, la

firme, etc.), tantôt de juridiques (les « *de jure* » property rights). Cette coexistence n'est pas sans poser problème. Il nous paraît dès lors important de nous pencher plus avant sur les implications d'une telle analyse économique des droits de propriété.

1) La propriété : un droit légitime ou une capacité d'action ?

Chez Rajan et Zingales, l'accès qui donne lieu au contrôle (droit de propriété économique ou *de facto*) est défini comme une faculté : "We define access as the *ability* to use, or work with, a critical resource." (Rajan et Zingales, [1998, p.388]) Le droit de propriété économique n'est donc plus un droit formel, socialement reconnu et (a priori) intemporel, d'utiliser un actif, mais bien une « *faculté* » individuelle, circonstanciée, d'inclure, d'exclure, de donner ou de refuser un accès (« ability to use »). Cole et Grossman (2002) considèrent qu'utiliser la dénomination « *droit* de propriété» pour désigner une *faculté* ou une *capacité* de contrôler un accès, un retrait, etc., est un « non-sens » :

> « Whether the supposed « rights » are defined as « legal » or « economic», the question remains what constitutes the « right »? ***If it is nothing more than actual control or capability, then the term seems inappropriate, indeed meaningless***. […] Stated bluntly, it is presumptuous for economists simply to presume that *property rights arise from mere use or control*, without at least acknowledging that such a presumption, first, runs contrary to the substantial jurisprudence on the definition and allocation of property rights and, second, may preordain suboptimal economic outcomes." (Cole et Grossman, [2002, pp.327-328])

Pour reprendre la critique que ces auteurs adressent à Barzel (1989), cela n'a guère de sens en effet de prétendre qu'un voleur exerce des droits de propriété *économiques* ou *de facto* sur des biens volés : il dispose certes de la faculté de les utiliser à sa guise (dans une certaine limite, en particulier dans sa sphère privée), voire d'en tirer un revenu, mais cette faculté lui est déniée par la société et ne constitue pas, pour cette raison, un « droit ».[274]

[274] Cole et al. (2002) réagissent à la conception proposée par Barzel des droits de propriété économiques: « To take a less extreme example, another prominent property rights economist, Yoram Barzel, in Economic Analysis of Property Rights (1989, 110), distinguishes between « legal rights » and « economic rights » : « the existence of theft makes the distinction between economic and legal rights clear ; it also highlights the notion that economic rights are never absolute. ***Thieves lack legal rights over what they steal ; nevertheless, they are able to consume it and to exclude others from it, to derive income from it, and to alienate it. Each of these capa-***

Un droit ne peut donc être réduit à une affaire privée ("private ordering"): « An individual cannot of himself establish a right to a thing, because a right consists *of* ***the public recognition of an existing or desired future state of affairs****.* Rights, and in particular property rights, *must hold for others as well as oneself, or else they are not rights*." (Williamson, [1977, p.34])

Le concept de propriété, même défini au sein des théories économiques de la firme, renfermait jusqu'ici une dimension collective qui, précisément, donnait aux individus un moyen de réguler leurs rapports entre eux. Ainsi, il s'agissait d'un « *instrument de la société* », inscrit notamment dans des lois, qui aide les individus à se forger des attentes quant à leurs relations avec autrui (la société) (Demsetz, 1967) ; de « droits d'action » reconnus *socialement* – "what are owned are *socially recognized* rights of action" – (Alchian et Demsetz, [1973, p.13]) ; d'« institutions sociales »[275] (Asher et al., [2005, p.8]) ; de « normes de comportement » devant être *collectivement respectées dans la communauté* (Furubotn et Pejovich, [1972, p.1139]). Selon Furubotn et al. (1972), les droits de propriété ne régissent pas les relations entre des choses et des individus (le droit d'utiliser, de tirer un revenu, de revendre ou de détruire), mais bien les relations entre les individus en ce qui concerne ces choses :

> "A central point noted is that property rights do not refer to relations between men and things but, rather, to the *sanctioned behavioral relations among men that arise from the existence of things and pertain to their use*. Property rights assignements specify the *norms of behavior* with respect to things that *each and every person must observe in his interactions with other persons*, or bear the cost for nonobservance. The prevailing system of property rights *in the community* can be described, then, as the set of economic and *social relations* defining the position of each individual with respect to the utilization of scarce resources." (Furubotn et Pejovich, [1972, p.1139])

---

bilities is an attribute of ownership. The lack of legal rights may reduce the value of these capabilities, but it does not negate them." *The thief, Barzel argues, has economic but not legal "rights" to stolen goods. Barzel does, not, however, describe the contents of the thief's supposed "economic rights".* ***If that phrase means nothing more than the "capability" to sell or consume a good, the term "right" would appear to have no significance. Barzel conflates the factual matter of capability with the socio-legal matter of a "right" to do something.***" (Cole et al., [2002, p.325])

[275] « Property rights include any *social institutions* that define or delimit the range of privileges regarding specific resources granted to individuals. Private ownership of these resources may involve a variety of property rights including the right *to exclude non-owners from access*, the right to appropriate the stream of economic rents from use of and investments in the resource, and the right to sell or otherwise transfer the resources to others (Libecap 1989). » (Asher et al., [2005, p.6])

De même, pour faire référence à la définition de Demsetz (1967)[276], on pourrait par exemple parler de « propriété » lorsque les « attentes » (« expectations ») de la société sont considérées comme suffisamment légitimes pour trouver à s'exprimer dans des lois : « Our expectations could be based on *a mix of socio-economic and political circumstances*, and it might be the province of property to identify those expectations that deserve protection. *It seems in some cases that when a legal system protects a certain expectation, it elevates it to the status of property*. » (Nwabueze, [2007, pp.22-23]) Par contre, la notion de droits de propriété *de facto* renvoie à la possession individuelle et factuelle (*de facto*) d'une capacité quelconque et non à un droit de propriété défini dans un registre "*socio-légal*" (Cole et Grossman, 2002).

En outre, la coexistence de concepts économiques et prétendument juridiques mal définis mène finalement à la confusion, confusion à laquelle n'échappent pas les auteurs eux-mêmes. Ainsi, même si Rajan et Zingales mobilisent la notion de « preexisting *right* to withdraw » et non pas une « faculté de retirer » des actifs pour définir la propriété (« ownership »), Zingales fera pourtant état d'une "*ability to quit*": « the exercise of authority by [new firms] is severely limited by the *ability of employees to quit*, taking with them their human capital or part of the firm». (Zingales, [2000, p.1643]) Peut-on assimiler l'« ability to quit » à un « right to withdraw » et, si ce n'est pas le cas, quelle est la différence? A l'inverse, c'est parfois une « faculté » qui sera qualifiée de « droit ». Ainsi, Rajan et Zingales considèrent qu'un "capital humain" peut être propriétaire de (relations aux) clients alors qu'il y a en fait simplement accès: "it is no longer clear who *owns* one of the most critical assets, the client relationship (and it is clear that the loan officer, and not the bank's owners, owns her human capital)". (Rajan et Zingales, [2000a, p.14]) Dans un autre exemple toujours relatif à une clientèle, ils entretiennent cette confusion: "By investing in building relationships to clients, the broker builds complementarities between himself and the brokerage, giving it some power over him. But he also has power over the brokerage because he "*owns"* the clients." (Ibid., p.22)

Le registre juridique dans la nouvelle théorie des droits de propriété est au final surtout mobilisé pour marquer la supériorité de la propriété exercée par les actionnaires, autorisés à exclure ou à retirer des actifs à tous moments et, a fortiori, *ex post*. Par contre, plutôt que de se limiter à faire valoir le droit inaliénable (*de jure*) pour le « capital humain » de retirer son capital (c'est-à-

[276] "*They help a man form those expectations which he can reasonably hold in his dealings with others*. These expectations find expression in the *laws*, *customs*, *the consent of fellowmen* to allow him to act in particular ways." (Demsetz, [1967, p.347])

dire lui-même) après spécialisation, il aurait été intéressant de traiter de sa réelle « ***capacité de [se] retirer*** » (« ability to quit », en effet) et des conséquences économiques d'un tel choix compte tenu de ses opportunités extérieures (perte de revenus, difficulté de retrouver un emploi comparable dans des délais raisonnables, etc.).

En définitive, Rajan et Zingales mènent, dans leur modèle, une analyse relativement partiale, économique lorsqu'il s'agit de lier (faire « appartenir ») des ressources que le droit (ou la société) interdit de s'approprier, et juridique lorsqu'il s'agit de traiter de l'exploitation – économique cette fois – des ressources critiques par les actionnaires. Cole et al. (2002) considèrent quant à eux que seule une approche interdisciplinaire de type « Law and Economics » est souhaitable dans ce domaine, même si, jusqu'ici, elle n'a pas abouti en raison de la difficulté qu'ont les économistes à s'accorder sur une définition commune des droits de propriété, entre eux mais aussi avec les juristes.[277]

2) L'appartenance des stakeholders

La nouvelle théorie des droits de propriété se caractérise donc par une ambiguïté dans l'utilisation de certaines notions, juridiques ou économiques. L'« appartenance » des stakeholders et du « capital humain » en fournit un exemple emblématique. Zingales (1997) affirme en effet:

> "Unlike the property rights view, this definition [of the firm] recognizes that all parties who are mutually specialized *belong* to the firm, be they workers, suppliers, customers. While this defi-

[277] "Law and Economics has become a highly successful interdisciplinary field for several reasons, including the fact that public policy issues invariably arise at the intersection of law and economics. *Those issues can only be fully understood only by scholars willing to cross disciplinary boundaries*. To facilitate interdisciplinary contact, the economists and legal scholars who comprise Law and Economics have endeavored to construct a common conceptual apparatus and vocabulary. The endeavour has not been fully successful, however. Economists have not been able to agree among themselves, let alone with legal scholars, on a common, consistent definition of property rights. Yoram Barzel's (1989, xi) explanation for this is probably as good as any : "the intellectual content of "property rights", a term that has enchanted and occasionally mesmerized economists, seems to lie within the jurisdiction of the legal profession. *Consistent with their imperialist tendencies, however, economists have also attempted to appropriate it. Both disciplines can justify their claims, since the term is given different meanings on different occasions.* Perhaps economists should initially have coined a term distinct from the one used for legal purposes, but by now the cost of doing so is too high." Whatever the explanation, it is crucial that property rights be clearly defined and understood because those rights impact on so many questions in the economic literature." (Cole et Grossman, [2002, p.328])

> nition [of the firm] does not necessarily coincide with the legal definition, it does coincide with the economic essence of a firm. » (Zingales, [1997, p.5])

L'usage du terme « belong » appelle un commentaire. Les auteurs insistent à diverses reprises sur cette « appartenance » des « stakeholders » à la firme, et en particulier sur celle des employés : « A firm is more than a simple collection of assets. ***There is a sense in which employees « belong » to an organization even in a world without permanent indenture*** ». (Rajan et Zingales, [1998, p.388]) Le verbe "belong" revêt cependant deux acceptions: « to be property or possession of » et « to be bound to (a person, place, or club) by *ties* of affection, *dependence*, allegiance, or *membership* ». Le sens donné à « belong » par Rajan et Zingales pourrait être celui de « to be property of », puisqu'ils se situent dans le cadre de la théorie des droits de *propriété*. De plus, même si les auteurs affirment qu'il est interdit d'acheter ou de vendre le « capital humain », ils tempèrent ce propos en ajoutant « ***sauf s'il y consent*** ».[278] On peut donc s'interroger sur le sens donné à cette « dérogation », pourtant sans fondement juridique, au caractère inaliénable du « capital humain ».

Cela étant, il se pourrait également que le sens auquel se réfèrent les auteurs soit « *to be bound to* ». En effet, Rajan et Zingales cherchent effectivement à lier les parties prenantes par le biais d'un processus de spécialisation, ou en considérant les employés comme des membres d'une équipe (« team members »).

L'emploi du verbe « belong » apparaît donc, en définitive, fort ambigu. La mise entre guillemets de « belong » dans l'expression ci-dessus, associé à l'expression «*even in a world without permanent indenture* » [279], pourrait signifier que les auteurs ont bien conscience du caractère ambigu de l'expression, et optent pour l'acception « to be bound to ». Cependant, l'ajout de la mention « even in a world without permanent indenture » peut aussi suggérer que, même si cette pratique est bannie de nos sociétés, les employés n'en appartiennent pas moins à la firme. L'usage délibéré d'un terme aussi équivoque met donc en lumière, selon nous, l'ambivalence de cette théorie dont l'horizon normatif, à savoir l'appropriation de ressources en l'occurrence inappropriables, telles que « capital humain », pourrait bien demeurer intact. Le terme « belong » cristalliserait ainsi la tension interne à

[278] « The law does not allow a person to be bought or sold *without her consent* » (Rajan et Zingales, [2000a, p.19])

[279] L'« indentured servitude » est un système de location d'êtres humains à destination des colonies. Le contrat, une fois signé, pouvait être cédé à autrui et le « servant » se voir attribuer un nouveau « maître ».

la nouvelle théorie des droits de propriété, entre une exigence économique et une réalité juridique, tension inhérente au concept-même de propriété économique (« *de facto* property *rights* ») analysé par Rajan et Zingales.

3) Le problème des frontières de la firme

L'avènement de la « nouvelle entreprise » fait naître un problème de définition des frontières de la firme, qui sont désormais beaucoup plus floues.[280] Par conséquent, l'entité légale – la « corporation » - ne correspond plus toujours à l'entité économique: « if entities […] operate in a concerted manner, there is no reason why regulations (and the law) should not treat them as a single firm. By contrast, entities that are currently treated by the law as part of the same firm but operate at arm's length should be treated differently." (Rajan et Zingales, [2001a, p.843]) S'intéresser à l'entité économique permet alors, selon les auteurs, de rendre compte de l'existence d'organisations *extra-légales*, comme la mafia, ainsi que des réseaux de firmes juridiquement « indépendantes » mais qui agissent de manière étroitement coordonnée.

Rajan et Zingales mettent donc en évidence l'obsolescence du cadre juridique existant: "In our view, that our notion of economic organization does not fully overlap with the legal definition of the firm is not a weakness of our theory. *Instead, it points to inadequacies in the legal definition."* (Ibid.) Toutefois, plutôt que de basculer dans le champ économique, il aurait été intéressant d'analyser plus avant les problèmes juridiques soulevés par une définition légale inadaptée. Selon Robé (1995), l'unité d'organisation économique que constitue l'entreprise ne se réduit pas effectivement à une somme de contrats mais forme, « en tant qu'elle maîtrise et réglemente ses éléments propres », un ordre juridique distinct au même titre que l'Etat et les institutions internationales, ce qui tend à lui conférer un pouvoir sans limites. Plutôt que de compenser cet excès de pouvoir en donnant naissance à de nouvelles branches du droit (des consommateurs, de l'environnement, etc.) et ainsi protéger les intérêts des co-contractants internes et externes de l'entreprise par des normes spécifiques, il est préférable, selon Robé, de se poser « la question essentielle des rapports entre ordres juridiques ». (Robé, [1995, p.132]) L'auteur suggère alors qu'il faut parvenir à contrôler le pouvoir de ces entités économiques sans toutefois nuire à leur autonomie de gestion. Par conséquent, il conviendrait de « mettre en place, à tous les niveaux, […] les *procédures de contrôle de l'usage du pouvoir* ». (Ibid., p.133)

[280] « As physical assets become less important and give way to human capital, the boundaries of the corporation defined in terms of the ownership of physical assets are becoming less *meaningful*." (Rajan et Zingales, [2001a, p.843])

d. L'analyse de la mobilité du « capital humain »

La mobilité des ressources critiques et en particulier du « capital humain » est une des préoccupations centrales de la « nouvelle théorie des droits de propriété ». Les auteurs se penchent donc sur les moyens de contrôler cette mobilité. Une solution avancée consiste à *différencier* l'organisation de manière à décourager le « turnover » du « capital humain »[281] :

> "Another tool entrepreneurs have when they start out is the extent to which their organization is *differentiated*. The entrepreneur often can determine *the extent to which the manager is mobile*. For example, among equally productive technologies, the entrepreneur can choose one that is *more unique*, making it harder for an uncooperative manager to find a job elsewhere. She can *locate far away* from comparable employment so that the manager has to relocate completely if he quits (e.g., Rodriguez-Palenzuela [1999]). She can make the organization's *culture distinctive* so that managers get disutility working elsewhere." (Rajan et Zingales, [2001a, p.818])

Outre la différenciation de la technologie, de la localisation ou de la culture, une autre solution consiste à ralentir la mobilité des ressources inaliénables et donc *mobiles* en les liant à la firme par le biais de complémentarités, c'est-à-dire des liens spécifiques et durables. En effet, la spécialisation réduit bien la valeur des options *extérieures* ; dès lors, en se spécialisant, le « capital humain » *s'immobilise*. Par contre, les propriétaires, en l'occurrence les actionnaires, ne se spécialisent pas et conservent donc intact leur droit de *retirer* leurs ressources et de recourir à l'exit.

Une analyse de la mobilité passe donc par une analyse approfondie des liens qui unissent la firme au « capital humain », autrement dit des complémentarités ou du processus de spécialisation. Les auteurs présentent initialement la spécialisation comme une réponse aux besoins *idiosyncrasiques,* donc singuliers ou *uniques* de la firme. Ils développent ensuite des exemples dans lesquels le « capital humain » est amené à se spécialiser à des ressources critiques inappropriables et donc mobiles, comme une clientèle, un fournisseur, une idée, etc. Toutefois, octroyer un accès à ce type de ressources lie le « capital humain » à ces ressources … mais pas nécessairement à la firme. Par conséquent, ce type de spécialisation ne réduit pas le risque d'expropriation. Ce cas de figure se

[281] La firme est elle-même définie comme une combinaison *unique* d'actifs et de personnes.

rencontre d'ailleurs dans l'exemple célèbre de l'agence publicitaire « Saatchi & Saatchi » relaté par Rajan et Zingales (2001b). Suite au refus des actionnaires d'octroyer un plan de « stock options » aux fondateurs et directeurs de l'agence – les frères Saatchi –, ces derniers ont quitté la société … emmenant avec eux l'essentiel du portefeuille de clients et des collaborateurs avec qui ils avaient tissé des complémentarités.[282] La spécialisation au sein du « nexus » ne résout donc pas le problème de la mobilité dès lors que les ressources critiques, même liées entre elles, sont plus mobiles que les détenteurs des droits résiduels de contrôle (les actionnaires). Il convient dès lors d'analyser, au cas par cas, les *différentiels de mobilité* entre parties prenantes (y compris les actionnaires) plutôt que de postuler que les stakeholders sont par définition immobiles et les stockholders mobiles. Dans l'exemple des frères Saatchi, les plus mobiles (les frères Saatchi) ont souhaité accroître leur part dans le partage de la quasi-rente et, n'ayant pas obtenu satisfaction auprès des moins mobiles (les actionnaires), ils ont mis à exécution la menace d'un retrait de ressources critiques (eux-mêmes et leurs clients).

Enfin, on peut encore s'étonner de ce que l'accès, au départ réservé aux ressources critiques, vise aussi à distribuer de « simples » tâches qui, prises individuellement, n'ont plus rien de critiques, ni de véritablement spécifiques à la firme (ou à la « tête »). La régulation de l'accès s'assimile alors ni plus ni moins à une simple fonction de « division du travail » et de coordination d'équipe.[283] Ainsi, dans un exemple portant sur une société de courtage, le travail est divisé en compétences pointues, certes, mais qui ne sont pas uniques pour autant: « one understands how to uncover bonds that seem under-priced, another knows the institutional details and tax laws that may sometimes create an illusion of under-pricing, while a third has the ability to negotiate for their purchase at a reasonable price". Les managers qui, une fois l'accès obtenu, développent ces compétences voient-ils pour autant la valeur de leurs options extérieures diminuer? Même si les tâches ainsi que leur coordination peuvent revêtir un caractère spécifique, les compétences précitées demeurent relativement transférables. Cette conception de la

[282] « Clients and associates had become used to working with Maurice Saatchi and relied on his unique talents. They would have been much less productive without him. These induced complementarities (and the lower complementarities they enjoyed with the rest of Saatchi and Saatchi) tied clients and associates to Maurice Saatchi, allowing his critical resource to become a means of controlling even more critical resources (the associates' talents and the client relationships)." (Rajan et Zingales, [2001a, p.207])

[283] "The powerful head of the bond-trading group in an investment bank can allocate roles so that members of the group will work together smoothly, and without overlap." (Rajan et Zingales, [2001a, p.297])

spécialisation pose donc questions et son impact sur la mobilité ne doit pas être surestimé ni, a fortiori, généralisé.

e. Marché, hiérarchie et réseau

Comme nous l'avons déjà indiqué, le modèle de gouvernance de Rajan et Zingales se caractérise par un certain nombre d'ambiguïtés, de contradictions, de paradoxes. On peut, brièvement, en rappeler ou en évoquer ici quelques-uns :

- Le « capital humain » est, *ex ante*, mû uniquement par ses intérêts privés – il ne se spécialise que s'il gagne du pouvoir et augmente sa part de la quasi-rente - mais sait, *ex post*, faire preuve de confiance ou de loyauté.
- Pour obtenir l'accès au « capital humain » *ex ante,* la firme s'engage de manière crédible à partager équitablement la quasi-rente mais veille, dans le même temps, à *maximiser* la part qu'elle (c'est-à-dire les actionnaires) va s'approprier[284] (« *without ceding them too much of the surplus generated by the enterprise »)*.
- Les auteurs identifient des *insiders*[285] (les stakeholders) et des *outsiders*[286] (les stockholders), une gouvernance « interne » et « externe », alors que les frontières de la firme sont considérées comme floues.
- Les actionnaires, bien que non-impliqués (« unrelated ») dans le processus de spécialisation, sont à même de définir, à distance, un « intérêt général » [287].
- A l'entrée, les managers ont le choix entre coopérer (se spécialiser) ou exproprier la firme (entrer en concurrence): "Once hired, managers can either attempt to *expropriate* the technology and *compete* (a combination of actions we will term "compete"), or they can learn to *perform the tasks their immediate superior has assigned them* (i.e. *specialize*)." (Rajan et Zingales, [2001a, p.807]) La spécialisation signifie donc que les

[284] « They think they will get greater rents if they [specialize]. » (Rajan et Zingales, [1998, p.418])
[285] « This permits a distinction between those *inside* the organization (those who have access) and those *outside*, as well as between those who have belonged and for some time and have some power (the specialized) and those who have just joined." (Rajan et Zingales, [2001a, p.841])
[286] "Where do *outsiders* get authority from, especially because human capital is not ownable?" (Rajan et Zingales, [2000a, p.18])
[287] L'intérêt de la firme, un temps défini par le conseil d'administration (Zingales, 1997), est ensuite conçu comme l'intérêt des actionnaires sous contrainte que les autres stakeholders obtiennent chacun leur utilité de réserve.

stakeholders choisissent de coopérer. Pourquoi dès lors, une fois le « capital humain » spécialisé, les auteurs réintroduisent-ils la concurrence au sein du nexus sous la forme d'une « course de rats » ?

- Si la firme poursuit simultanément deux objectifs contradictoires (coopération et concurrence), pourquoi le « capital humain » doit-il choisir, lorsqu'il reçoit un accès, entre coopérer (« specialize ») ou adopter un comportement opportuniste (« compete ») ? Pourquoi ne peut-il pas, lui aussi, jouer sur les deux plans, simuler sa coopération, par exemple, dans le but d'exproprier la firme?
- Les auteurs introduisent délibérément des comportements concurrentiels au sein de la firme, alors que la firme se définit pour eux comme un nexus d'investissements spécialisés, *qui ne peuvent être reproduits sur un marché*.
- La concurrence entre parties prenantes dissipe la quasi-rente et donc réduit la part de l'entrepreneur ou des actionnaires (« *to preserve the rents of an organization from being dissipated by competition among different stakeholders* »). Toutefois, la concurrence peut aussi réduire la part des travailleurs « enfermés » dans une « course de rats » ("*competition between workers keeps rents down* ») et donc augmenter celle de l'entrepreneur ou des actionnaires.
- La spécialisation s'accroît même si la concurrence réduit la rémunération des travailleurs (« Thus, through *division of labor*, *the entrepreneur can encourage more specific investment and hence production.* » (Rajan et Zingales, [1998, p.418])). Toutefois, les auteurs affirment que si les managers ne sont pas correctement rémunérés, ils ne vont pas accroître leurs efforts et donc leur spécialisation (« *A manager will shirk if her ex-post bargaining payoff does not increase sufficiently with her effort and, therefore, fails to compensate her for the cost of this effort*. » (Zingales, [1997, p.8])
- Il faut tisser des complémentarités, donc des liens, entre parties pour consolider le « capital organisationnel » mais il faut aussi, dans le même temps, diviser l'activité collective pour régner.
- La négociation sur le partage de la quasi-rente est l'essence-même du gouvernement d'entreprise, alors que les parties prenantes, promptes à se lancer dans des conflits, sont considérées comme incapables de négocier.

La plupart de ces paradoxes ou contradictions peuvent s'expliquer, en partie au moins, par la poursuite simultanée des deux objectifs qui sont en permanence en tension au sein de la nouvelle entreprise[288], à savoir la

[288] Comme le souligne Rodriguez-Palenzuela (2001), « *in a setting of imperfect intellectual property rights*, there is a *clear tension* between giving information to em-

décentralisation et la centralisation de l'activité et du pouvoir. Chacun de ces deux objectifs se décline comme suit :

- la *centralisation* de l'activité implique de réguler l'accès, de contrôler la faculté d'utiliser les actifs, de diviser pour régner, d'instaurer un processus de « commande et de contrôle » (la hiérarchie), de se placer au centre du réseau, de maximiser le surplus, d'éviter sa « démocratisation » (son partage), de protéger les frontières de la firme et son « capital organisationnel » (endiguer les risques d'expropriation), d'exercer une propriété - même si elle est seulement « économique » - sur les ressources (y compris humaines), de pérenniser les liens avec les « stakeholders » qui « appartiennent » à la firme (« belong »), de faire naître la loyauté et un « sentiment d'appartenance », de vaincre les forces centrifuges en évitant les conflits collectifs, etc.;
- la *décentralisation de l'activité* se repère quant à elle surtout à la reconnaissance de la primauté du « capital humain » et de son caractère mobile et inaliénable, à l'octroi d'un accès aux ressources critiques et d'un contrôle ou d'un pouvoir sur les ressources spécialisées, à la création d'un réseau de compétences spécialisées, distribuées et donc décentralisées, à l'engagement crédible pris par la firme de partager le surplus, à la volonté que le « capital humain » s'investisse *volontairement*, etc.

Alors que Williamson comparait des structures de gouvernance (marché, hybride, hiérarchie) à conditions de fonds données (dont l'allocation des droits de propriété), Rajan et Zingales réfléchissent quant à eux l'allocation optimale des droits de propriété en recourant *simultanément* à différents mécanismes de gouvernance – *la hiérarchie, le marché et le réseau*[289] - qui seront activés en fonction de l'objectif qui devient prioritaire, la centralisation ou la décentralisation. Ainsi, on pourrait dire que le mécanisme de gouvernance prépondérant dans ce modèle est le réseau. Les auteurs utilisent en effet les termes « web » ou « network » pour *définir* la firme. Dans le registre du réseau, on peut encore souligner le recours aux contrats relationnels (implicites, informels), la logique réciprocitaire (loyauté et confiance) et *d'interdépendance* sous-jacente à la spécialisation *mutuelle*[290], aux complémentarités (octroi d'un accès mutuel), etc.

Le mode de coordination du « nexus » va alors basculer vers la « hiérarchie » ou le « marché » au gré des besoins: vers la hiérarchie, s'il s'agit de

---

ployees (and risking leakage of sensible information) and retaining information at the top (and reducing employees' skills)." (Rodriguez-Palenzuela, [2001, p.11])

[289] Pour une analyse comparative des trois modes de gouvernance, voir par exemple Powell (1990).

[290] La firme est définie comme un " nexus of specific investments : a combination of *mutually* specialized assets and people". (Zingales, [1997, p.5])

centraliser l'activité et le pouvoir (diviser pour régner), et vers le marché pour décentraliser l'activité (« to give up power ») et pour accroître la spécialisation par une mise en concurrence des managers. Le modèle de gouvernance de Rajan et Zingales sera donc, par moments, d'inspiration fortement hiérarchique. Ainsi, les auteurs se revendiquent d'abord de Coase dans leur analyse du contrôle (et du pouvoir) au sein d'une firme conçue comme une alternative au marché : « These mechanisms [access, specialization, and ownership] confer on the organization a power of *fiat* which differs from ordinary market contracting. According to Coase [1937], this is what distinguishes organizations from market contracting. »[291] (Rajan et Zingales, [2001a, p.842]) L'alternative à la hiérarchie verticale en vigueur au sein de la MBE sera d'ailleurs une autre *hiérarchie*, horizontale. Ils évoquent aussi des subordonnés, l'exercice d'une autorité par une « tête », une relation de dépendance du « capital humain ». Toutefois, le marché peut redevenir un mode de coordination pertinent si la priorité est de décentraliser l'activité pour accroître la quasi-rente. Cela transparaît lorsque les auteurs affirment qu'au sein de la hiérarchie horizontale, « competition between workers keeps rents down », ou lorsqu'ils organisent une concurrence interne entre un petit nombre de managers en vue d'une vente future de contrôle interne (« bid for ownership »). De plus, l'arrangement qu'ils défendent pour garantir la pérennité du « capital organisationnel » consiste en un contrôle *à distance* et donc *anonyme* par les actionnaires, ce qui peut être assimilé à un mode de coordination marchand.

Cette mixité des modes de gouvernance, qui nous semble être une des propriétés essentielles de la nouvelle théorie des droits de propriété, n'est pas reconnue explicitement par Rajan et Zingales. Même si la firme y est présentée comme une alternative au marché, elle est en réalité traversée de rapports marchands (comme dans la nouvelle économie institutionnelle d'ailleurs). Les frontières entre le marché et la firme ou entre l'« interne » et l'« externe » sont donc perméables dans la nouvelle entreprise, comme le souligne Foss (2002) :

> "The new organizational forms literature essentially asserts that *hierachies are becoming increasingly infused with elements of the market, such as high-powered incentives and entrepreneurial units with a large degree of discretion in the use of assets.* […] ***Thus the boundaries between firms and markets seem less definite and more permeable than they are portrayed in the economics of organization***." (Foss, [2002, p.2])

[291] "This allocation problem is not resolved by prices […], but by *fiat*." (Rajan et Zingales, [2000a, p.8])

Conclusions

La mutation de la firme génère de nouveaux enjeux de gouvernance auxquels s'adresse la nouvelle théorie des droits de propriété. En situation de connaissance complexe et distribuée se pose en effet la question de l'exercice d'une autorité sur le « capital humain » inaliénable: "where do *outsiders* get *authority* from, *especially because human capital is not ownable*? […] Where does top management get *authority* over subordinates?" (Rajan et Zingales, [2000a, p.18]) Les mécanismes traditionnels de gouvernance sont en effet inopérants. Ainsi, les contrats sont incomplets et les droits de contrôle sur le « capital humain » sont pour l'essentiel résiduels. Les actifs physiques ou inanimés ne permettent plus d'« ancrer » le « capital humain » à la nouvelle entreprise. La gouvernance du « capital humain » ne peut donc plus s'appréhender comme un « dérivé » de la propriété d'actifs physiques, comme le concevait la théorie moderne des droits de propriété. Enfin, les droits de propriété *de jure* sur les ressources intangibles sont imparfaitement définis et, de plus en plus souvent, les tribunaux ne sont pas en mesure de les faire exécuter.

Les problèmes posés par l'intangibilité et l'inaliénabilité de certaines ressources critiques peuvent être résolus par une diversité de moyens, par exemple en développant le droit de la propriété intellectuelle (brevet, copyright, droit d'auteur), en recourant à des procédés technologiques, en instaurant une culture du secret, etc. Rajan et Zingales se consacrent quant à eux essentiellement à l'étude des structures organisationnelles dans le but de contrôler l'expropriation des ressources critiques. Ils mettent en place des stratégies d'exclusion (en cas de désobéissance), de régulation de l'accès, de division pour régner. Cette option est congruente avec leur conception de l'action collective : la firme est un nœud d'investissements mais aussi surtout un nœud de conflits entre stakeholders. Dans ce contexte, il est inconcevable d'arbitrer les intérêts divergents de multiples parties prenantes, par l'intermédiaire du conseil d'administration par exemple. Les dispositifs institutionnels de négociation coopérative seront dès lors manquants dans ce modèle. Pour gérer les conflits et assigner à la firme son « objectif unique », les auteurs comptent plutôt sur une tierce partie. Ce rôle d'arbitre extérieur, capable de définir un intérêt général, est dévolu aux actionnaires – les plus distants, donc les moins impliqués –. A supposer que les actionnaires soient capables, à distance, de définir un quelconque intérêt général, rien ne justifie pourtant qu'ils constituent la seule partie prenante du « nexus » à ne pas poursuivre ses intérêts privés (les autres parties étant réputées se comporter exclusivement de la sorte, au détriment de l'intérêt général).

Si cette théorie reconnaît que la firme, ses modes de production, ses sources de création de valeur, ont profondément évolué, elle attribue toujours à l'entrepreneur ou aux actionnaires les mêmes objectifs substantialistes, c'est-à-dire, dans le cadre d'une théorie des droits de propriété, la maximisation de leur part de la quasi-rente et l'appropriation des ressources, même celles qui sont intangibles, inappropriables ou qui résultent d'une activité collective. De là découle une vive tension entre la décentralisation de l'activité (pour créer de la valeur) et la centralisation (pour s'accaparer cette valeur et les ressources critiques), et donc une alternance de la coopération (accès, partage, équilibre, gouvernance coopérative) et du conflit (menace, destruction, punition). La montée du registre de l'*implicite* (contrats implicites, droits de propriété implicites), et l'appel à la loyauté et la confiance du « capital humain », témoignent de la difficulté de résoudre ces nouveaux problèmes de gouvernance dans le cadre des dispositifs formalisés (ceux de la théorie de l'agence, par exemple) reposant sur une anthropologie pessimiste (l'opportunisme) et sur une rationalité individuelle optimisatrice uniquement mue par l'intérêt privé. Même si Rajan et Zingales n'explicitent pas leurs hypothèses comportementales[292], on constate que leur « capital humain » est « versatile »[293], puisque tout en se montrant aussi opportuniste que celui de Williamson[294], il peut aussi faire preuve de confiance[295] et de loyauté.

Cette approche pose alors questions quant à son efficacité : peut-on efficacement diviser l'activité lorsqu'il s'agit d'innover ? Est-il efficace de recourir à la « menace » et à la « punition » lorsqu'on souhaite créer un climat de confiance et de loyauté favorable à la coopération et à la fidélité du « capital humain » ? Ne faut-il pas se pencher sur les dispositifs de négociation coopérative plutôt que de les considérer, a priori, comme inefficaces (« inefficient bargaining »)?

Cette théorie pose enfin question quant à son caractère de généralité, comme le montrent les deux exemples suivants. Premièrement, dans le modèle de gouvernance de Rajan et Zingales, l'actionnariat fait preuve de

[292] Zingales affirme que les raisons de la limitation de la rationalité demeurent inexpliquées : "Without a better understanding of why contracts are incomplete, all the results are merely provisional." (Zingales, [1997, p.17])

[293] Le « capital humain » de Williamson est tout aussi versatile puisque, tout en étant opportuniste, il peut se montrer extrêmement obéissant au sein de la zone d'acceptation (au point même de répondre aux ordres sortant de cette zone).

[294] Il poursuit ses intérêts privés, ce qui explique les forces centrifuges au sein du nexus. En outre, les complémentarités tissées le sont uniquement en vue d'exercer du pouvoir sur autrui.

[295] Les auteurs ne précisent pas toutefois si leur conception de la confiance est calculatoire, comme celle de Williamson (« *calculative trust* »).

préférences homogènes et agit à distance du « nexus ». L'actionnariat institutionnel, qui ne s'implique pas dans la gestion de l'entreprise et dont les attentes et les comportements sont par mimétisme fort semblables[296] (Orléan, 1999), correspond bien à ce modèle. Toutefois, il existe d'autres types d'actionnariat (de contrôle, petits porteurs, familial, etc.) qui ne répondent pas à cette figure de l'actionnariat homogène, peu impliqué et distant.

Deuxièmement, la firme est conçue dans cette théorie comme une combinaison unique d'investissements spécifiques qu'il faut *pérenniser*. On peut toutefois se demander, de nouveau, s'il est opportun de généraliser cette conception alors que bon nombre de ressources clés, inappropriables aussi bien *juridiquement* qu'*économiquement,* sont désormais vouées à circuler. Grandori (2005) affirme par exemple que les firmes fondées sur des engagements de ressources spécifiques à long terme deviennent de plus en plus rares, contrairement aux firmes fondées sur une association de ressources fortement mobiles et non-spécifiques :

> « A second problem that I would raise – and have raised in the past towards Williamson (Grandori, 1995) and Blair (Grandori, 2003) as well – is that *firms founded on long-term commitments of specific resources are (have increasingly become) a particular case*; and the economy is widely populated (but has always been partly populated) by *short-lived firms* based on associations of *unspecific, highly mobile resources* (as well as of inter-firm highly specific transactions). *Hence a "theory of firm" based on specific investements and resources "lock-ins" is likely to be a particular case as well.* (Holstrom and Roberts, 1998; Grandori, 2004b 1995) A further issue to add to a research agenda in renewing the theory of the firm, then, seems to be to extend it *beyond the idea that firms are necessarily stable, long term, associations of specific resources and resources owners,* an idea substantially shared by all the approaches considered by Asher, Mahoney and Mahoney – property rights, resource-based and stakeholder." (Grandori, [2005, p.44])

Sur la base d'une étude empirique, Grandori (2002) a alors identifié deux modèles « saillants » de firme: l'un correspondant à une association durable de ressources et l'autre à une association temporaire. Dans le premier modèle, la firme est une *combinaison unique et durable de ressources*

[296] Les investisseurs institutionnels sont particulièrement enclins aux engouements mimétiques et aux dynamiques autoréalisatrices. En effet, ils ont développé leurs propres mécanismes conventionnels, leur propre système de règles : « même s'ils ne se copient pas directement, ils se rencontrent fréquemment et sont amenés à réagir aux mêmes signaux de la même manière, car globalement ils partagent la même culture et les mêmes représentations. » (Orléan, [1999, p.228])

spécifiques et se caractérise par une stabilité de l'emploi, une *protection contre le risque*[297]. On retrouve ici les caractéristiques du « marché interne du travail » tel qu'il a été analysé par Williamson. Cependant, selon Grandori, ce premier modèle ne répond pas toujours aux exigences à rencontrer en matière d'innovation, qui supposent notamment de pouvoir recomposer fréquemment de nouvelles ressources. Dans ce cas, le second modèle, qui correspond à une association temporaire de ressources et de compétences, s'avère plus opportun.[298] Il apparaît dès lors contradictoire de viser, comme le font Rajan et Zingales, au sein d'une même firme la stabilité et le renforcement de ses frontières, et un désign organisationnel favorisant l'innovation.[299]

[297] Cela se manifeste par une incidence moins forte des rémunérations variables, un faible actionnariat des dirigeants et une faible participation aux instances dirigeantes de la firme.

[298] « In fact, innovation also calls for flexible reconfiguration of competencies across firms (Meyerson et al. 1996), and has in fact generated a *fall in the length of stay* of qualified workers in any single firm (Piore 2002), sustained the formation of competencies that gain rather than lose value with changes in "matches" with jobs (DiPrete, Goux, Maurin 2002), and fostered the diffusion of "*boundaryless careers*" (Arthur and Rousseau 1996, Osterman 1996)." (Grandori, [2002, pp.1-2])

[299] La « nouvelle entreprise » de Rajan et Zingales est parfois considérée comme l'archétype de la firme entrepreneuriale innovante. Selon Takizawa (2003), « *a typical entrepreneurial firm in Silicon Valley seems to fit well with Rajan-Zingales's characteristics of the new enterprise*. » (Takiwaza, [2003, p.10])

Conclusions de la première partie

Notre objectif, dans la première partie de cet exposé, était d'analyser la façon dont les théories du gouvernement d'entreprise, généralement focalisées sur l'étude des relations actionnaires-dirigeants, appréhendent la relation d'emploi et ce autrement que dans une perspective contractualiste. Les trois théories retenues ne s'intègrent pas, *de prime abord*, dans ce paradigme: selon Becker (1962b), « *long term contracts are vitiated* because the courts regard them as a form of involuntary servitude" (Becker, [1962b, p.23]); selon Williamson (1985), "the employment relation is, by design, *an incomplete form of contracting.*" (Williamson, [1985, p.218]); selon Rajan et Zingales (2000a), "*contracts are typically incomplete*, and do not specify rights and duties in all contingencies. […] Even if an agent sells her labor, she cannot sell it irrevocably for a long period. *Thus the individual cannot pledge the residual control rights over her human capital to someone else for any significant length of time through contract*." (Rajan et Zingales, [2000a, p.19])

Au sein de ces théories (et d'ailleurs de la plupart des théories du gouvernement d'entreprise), le travailleur prend les traits du « capital humain », justifiant ainsi le « détour » que nous avons effectué par la théorie du « capital humain » et par sa genèse en particulier. L'intérêt de cette démarche était de souligner que ce qu'on appelle aujourd'hui communément un « capital humain » n'a pas toujours été considéré comme tel. En effet, au tournant des années 1960, la question de savoir s'il fallait traiter les individus productifs comme un « capital » n'avait rien d'évident, y compris pour la majorité des économistes. Le choix qui a été posé par quelques-uns de retirer au facteur travail son statut de facteur de production *d'exception*, même s'il allait à contre-courant des valeurs dominantes de l'époque, a cependant progressivement emporté l'adhésion générale (des économistes), en raison notamment de l'évolution des modes de production. En passant d'un facteur de production (*labor*) abondant, illettré, peu qualifié, bon marché, prestant un travail manuel requérant des prises de décisions triviales, à celui de « capital humain », l'individu en tant que nouveau « value driver » est entré dans un « processus de réification » (de Gaulejac, 2005). Construit par analogie avec le capital physique[300], le concept de « capital humain » assimile le travailleur à *un moyen de production … auto-produit*. La production de soi perd alors son autonomie : elle n'est plus une fin en soi mais a dorénavant pour finalité l'accumulation d'un « capital » individuel

[300] Le capital humain est construit par analogie avec le capital physique (les machines et les équipements), lui-même construit par analogie avec le facteur de production terre, dont la productivité est intuitivement évidente.

(parfois dès le plus jeune âge) à des fins productives et sa valorisation sur le marché du travail (Gorz, 2001). Cette théorie économique introduit donc, et avalise, la conception selon laquelle la vie entière du « capital humain » peut (et doit) être tendue vers la production de soi à des fins capitalistes, les investissements productifs ne pouvant être, pratiquement, dissociés des dépenses non-productives, de consommation.

La plupart des théories du gouvernement d'entreprise et en particulier celles étudiées ici prennent appui sur ce concept de « capital humain » pour représenter la relation d'emploi. Elles adhèrent donc à cette conception économique du salarié et, plus largement, de l'individu. Si réduire la firme à un « nexus of contracts » peut s'avérer problématique, se représenter la personne du travailleur comme un « capital » vivant, doté d'une rationalité substantielle et maximisateur d'utilité, l'est peut-être plus encore, sans être dénoncée pour autant. Il existe d'ailleurs une contradiction fondamentale dans le fait d'opter pour une hypothèse de rationalité limitée, comme le font Williamson, Blair, Rajan et Zingales, et dans le même temps, de mobiliser le concept de « capital humain » en référençant, à l'appui, les écrits fondateurs de Becker. Comment un contrat peut-il être véritablement incomplet si celui qui le signe est un « capital humain » ? Outre cette contradiction interne, ces théories du gouvernement d'entreprise doivent encore répondre d'une seconde limite, à savoir que leur analyse de la relation d'emploi est tronquée, pour deux raisons. D'une part, toutes ces théories se désintéressent des travailleurs *sans capital* c'est-à-dire ceux qui, selon la théorie originale, ont « choisi » (compte tenu du taux de rentabilité (« ability ») de leur « capital humain ») de ne pas faire fructifier leur stock de capital par l'éducation, l'émigration, etc. Les salariés de la « flexibilité de marché » sont donc absents de leur schéma explicatif. D'autre part, le « capital humain » général, autrement dit les « professionnels », ne font l'objet que de peu d'attention dans ces théories, au motif qu'ils peuvent être remplacés sans coût et sans délai et ne posent donc, à ce titre, aucun problème de gouvernance. La tentative de Rajan et Zingales de traiter de la mobilité du « capital humain » doit néanmoins être soulignée même si, dans leur volonté de lier les stakeholders à la firme, les auteurs ont tendance à antagoniser le monde de la production (le « nexus »), composé de parties prenantes supposément immobiles, et le monde de la finance, c'est-à-dire celui des actionnaires distants, non impliqués, et donc mobiles.

Au sein des théories du gouvernement d'entreprise, l'étude de la relation d'emploi se résume essentiellement à l'analyse du processus de *spécialisation* entre la firme et le « capital humain ». Elles sont confrontées, dans cette analyse, à la dualité fondamentale du « capital humain », qui est tenu de « se comporter en sujet de [son] travail tout en continuant à être [un]

objet dans [son] emploi »[301] (Coutrot, 1998). Cette dualité est inscrite dans le concept-même de « capital humain » : un bien de capital est en théorie un bien aliénable sur lequel peut s'exercer une propriété, alors que l'« être humain », hors de tout système d'esclavage, est un sujet, de droit en particulier, sur lequel ne peut s'exercer aucune autre propriété que celle qu'il exerce sur lui-même. Même si, pour atténuer ce paradoxe, les trois approches de la gouvernance étudiées dans ce travail n'auront de cesse de réitérer ostensiblement leur opposition à tout système d'esclavage ou de servitude – « bondage », « slavery », « indentured servitude », « involuntary servitude », « permanent servitude » -, le « capital humain » demeure, de ce point de vue, une contradiction dans les termes. Ces théories peineront alors à véritablement expliquer par quels moyens, à la fois, soumettre le « capital humain » à des finalités extérieures prédéfinies (sans recourir à des contrats complets) et lui faire adopter *librement* le comportement attendu pour réaliser les objectifs organisationnels. Elles sont incapables en définitive d'expliquer le phénomène identifié par de Gaulejac, selon lequel « *le terme [d'aliénation] ne permet pas de rendre compte du paradoxe selon lequel chacun est invité à cultiver son autonomie, sa liberté, sa créativité pour mieux exercer un pouvoir qui renforce sa dépendance, sa soumission et son conformisme*. *S'il y a aliénation, il y a également exaltation de la subjectivité.*» [302] (de Gaulejac, [2005, p.96])

Même si les enjeux de gouvernance seront pour l'essentiel similaires – c'est-à-dire comment obtenir la coopération d'un « capital humain » inaliénable? – les réponses apportées, brièvement résumées ici, varieront toutefois au sein de ces trois approches.

- **La théorie du « capital humain » (Schultz et Becker)**

Chez Becker et Schultz, la double identité du « capital humain » (sujet et objet) s'observe au fait qu'il est conçu comme un moyen de production capitaliste (« means of production ») mais un moyen de production *auto-*

[301] « D'un côté, on incite les salariés à prendre des initiatives, à échanger des informations, à acquérir une compréhension globale et à maîtriser leur activité de travail ; de l'autre, on leur interdit toute participation aux décisions stratégiques qui conditionnent leur activité quotidienne – innovations, investissements -, et surtout on gère leur emploi non seulement comme une variable d'ajustement à court terme, mais même souvent comme une charge qu'il s'agit avant tout de réduire. » (Coutrot, [1998, p.245])

[302] Ehrenberg formulait cela de la sorte : *la stimulation d'un « esprit entrepreneurial » témoigne de ce que « la gestion des ressources humaines passe d'une problématique du commandement [subordination] qui vise à mettre en œuvre de l'extérieur une force passive à celle de l'animation qui vise non l'éradication de l'autonomie, mais sa stimulation en quelque sorte à l'intérieur du sujet pour qu'il agisse par lui-même. »* (Ehrenberg, [1991, p.229])

produit (« produced ») ; qu'il est « libre » (« free men ») et, dans le même temps, apparenté à un « capital physique », à un « pur composant matériel, quelque chose sur lequel on peut presque exercer une propriété » ; qu'il n'est pas formellement « marketable » bien que, étant « in touch with the marketplace », sa production reste « guidée » par le marché (les compétences à acquérir sont les talents requis pour réussir sur un marché). Les contrats d'emploi à long terme ne permettent pas de gouverner le « capital humain » car ils sont rejetés par les tribunaux. De plus, ils ne suffisent pas à garantir l'obtention du niveau de performance exigé : « any enforcible contract could at best specify the hours required on a job, *not the quality of performance*." (Becker, [1962b, p.24) Becker recourt alors à un mode de gouvernance du « capital humain » doublement externe, par le marché et par les tribunaux[303]. Autrement dit, une protection efficace des droits de propriété, d'une part, et les salaires de marché, d'autre part, suffisent à gérer la relation entre le « capital humain » et l'entrepreneur.

Il se pose toutefois un problème en ce qui concerne la gouvernance du « capital humain » au sein de la relation de spécialisation. Cette relation est, chez Becker, une boîte noire: elle se repère à des niveaux de productivité supérieurs alors que l'émergence du concept de « capital humain » s'explique précisément par la montée d'un travail cognitif dont la productivité est difficilement mesurable. Un problème de gouvernance se pose du fait que le « capital humain » spécifique ne peut être remplacé à coût nul et sans délai, contrairement au « capital humain » général. Bien que les motivations du « capital humain » spécifique à quitter la firme sont autres que pécuniaires, la solution proposée par Becker pour suspendre son exit consiste à « partager » avec lui les coûts et les revenus générés par les investissements spécifiques, et ainsi à lui offrir un sur-salaire. Même si, plus tard, Becker (1992) évoquera un « sharing process » soumis aux comportements opportunistes, le montant de cette prime n'est pas, dans la théorie initiale, déterminé au terme d'un processus de négociation, mais bien par le biais d'un calcul d'optimisation. Le recours à une rationalité substantielle permet ainsi de rétablir l'efficacité du mécanisme des prix.

La théorie du « capital humain » s'inscrit donc dans ce que Favereau (1989) appelle la « théorie standard », un programme de recherches qui limite la rationalité individuelle à l'optimisation et les moyens de coordination aux prix de marché. La firme y est réduite à une « boîte noire », à une fonction de

[303] Les droits de propriété sont définis et exécutables par les tribunaux : « *property rights in skills are automatically vested, for a skill cannot be used without the permission of the person possessing it*. *This property right in skills is also the source of the incentive to invest in training.*" (Becker, [1962b, p.17])

production, et la gouvernance du « capital humain » y est essentiellement marchande. Toutefois, la théorie du « capital humain » s'inscrit également dans (ou à la limite de) la « théorie standard étendue », c'est-à-dire « tout ce qui, en théorie économique, s'appuie sur le critère standard de rationalité individuelle (maximisation de l'espérance subjective d'utilité) pour aborder les phénomènes de coordination organisationnelle (en plus des phénomènes standard de coordination marchande)." (Favereau, [1989, p.280]). En effet, les défaillances du marché en cas d'investissements *spécifiques à la firme* donnent lieu à un arrangement incitatif (concernant l'octroi d'un « bonus » salarial) et donc à une relation interindividuelle entre l'entrepreneur et le « capital humain ». Bien qu'il repose toujours sur l'hypothèse d'une rationalité optimisatrice, ce mode de partage des coûts et bénéfices liés à la relation de spécialisation, qui est une relation unique, non reproductible sur un marché, tissée entre la firme et le « capital humain », ouvre la voie à une analyse, même sommaire, du fonctionnement interne des organisations.

- **La nouvelle économie institutionnelle (Williamson)**

Comme Becker, Williamson va lui aussi aborder la question de la "qualité de la performance" dans un contexte d'incomplétude contractuelle: "The employment contract is an incomplete agreement, and *performance varies with the way in which it is executed"* (Williamson, [1985, p.262]). Williamson identifie alors deux problèmes majeurs de gouvernance. Le premier concerne la spécialisation, notion tout aussi centrale dans la théorie des coûts de transaction que dans la théorie de Becker mais qui, par rapport à cette dernière, s'est considérablement étoffée. Elle s'y définit comme une relation *durable* et *personnalisée* entre la firme et le "capital humain". Compte tenu des hypothèses comportementales de rationalité limitée et d'opportunisme, la spécialisation engendre des risques d'expropriation *ex post* des investissements spécifiques en "capital humain". Ces risques futurs font donc naître, *ex ante*, un problème d'incitation à s'investir. Le second problème tient à la difficulté de mesurer les contributions individuelles en situation de production en équipe. Selon Williamson, il demeure en effet une incertitude radicale quant à l'intensité de la coopération des individus: est-elle « consommée » (idéale, totale) ou sommaire, sans convictions? Il soulève ainsi la question de la "créativité", c'est-à-dire: "[the] *ambiguity in the creativity with which an individual applies himself"*. S'il adopte une coopération "forte", le "capital humain" ne compte pas ses efforts, ni ne développe des comportements opportunistes: "*Efforts are not purposedly withheld*; neither is behavior of a knowingly inapt kind undertaken.» (Williamson et al., [1975, p.266])

Pour inciter à la spécialisation (premier problème), Williamson considère qu'il faut offrir au « capital humain » des « contractual and organizational

safeguards », sous la forme des « marchés internes du travail ». Ceux-ci offrent en effet au « capital humain » une « structure de gouvernance protectrice », notamment en termes de « sécurité d'emploi », qui contribue à pérenniser les investissements spécifiques. Pour gérer l'incertitude quant à l'intensité de la coopération du « capital humain » et faire naître une coopération forte (second problème), la théorie de Williamson mobilise plusieurs mécanismes de gouvernance : la relation d'autorité ou d'emploi qui instaure une zone d'acceptation au sein de laquelle le « capital humain », obéissant, se plie aux injonctions de l'employeur (même celles qui sortent de cette zone…) et adhère aux objectifs organisationnels ; les marchés internes du travail qui favorisent eux-aussi l'émergence d'une coopération « totale » ; la hiérarchie qui, contrairement aux tribunaux, permet de résoudre les conflits en interne, par des « arrangements privés ».

Contrairement au modèle de gouvernance (essentiellement) *externe* proposé par Becker, celui de Williamson est donc (essentiellement) *interne*. Favereau (1989) classe la nouvelle économie institutionnelle dans la « théorie standard étendue » (TSE) qui prend conscience des défaillances de la coordination marchande et les compense en recourant à d'autres mécanismes – internes – de coordination, telle que l'autorité, les règles de fonctionnement interne des organisations hiérarchiques, les contrats, etc. Toutefois, dans la mesure où la théorie des coûts de transaction mobilise une hypothèse de rationalité limitée et non substantielle, Favereau (1989) la situe à la frontière de la "théorie non standard".

Ce modèle de gouvernance du "capital humain" n'atteint toutefois pas ses objectifs. Williamson échoue à expliquer la coopération forte des salariés puisque la créativité du « capital humain » est considérée comme une variable exogène. La TCT ne parvient donc pas à appréhender la dualité du « capital humain », à la fois sujet et objet. Cette théorie conçoit le « capital humain » comme un « objet » docile (« acquiescant ») au sein d'une zone d'acceptation, mais bute, au final, sur la mobilisation de sa subjectivité (sa « créativité »). La coopération (*« an affirmative job attitude »* c'est-à-dire « *the use of judgment, filling gaps, and taking initiative* »), la créativité, l'adhésion aux objectifs organisationnels (« *deep commitment to collective purposes »*) demeurent par conséquent incertaines. De cette créativité indéterminée découle alors un réel problème de mesure des efforts individuels… et donc de gouvernance puisque « *governance and measurement are interdependent* ». Quant au problème d'incitation à se spécialiser, force est de constater que les marchés internes du travail ne fournissent plus aujourd'hui, en toutes circonstances, la même structure de gouvernance protectrice, notamment en ce qui concerne la sécurité d'emploi.

Outre ces limites, il faut encore insister sur la « duplicité » qui caractérise ce modèle de gouvernance. La nouvelle économie institutionnelle est à l'origine, rapellons-le, un amalgame de théories, l'une néoclassique (Becker), l'autre institutionnaliste (Doeringer, Piore), dont les fondements épistémologiques sont aux antipodes les uns des autres. Un rappel de cet amalgame réside d'ailleurs dans ce que, chez Williamson, la gouvernance du « capital humain » général s'opère toujours par le biais du mécanisme des prix, ce qui laisse à penser que la firme ne constitue pas une véritable alternative au marché. Ensuite, la rationalité, bien que considérée comme limitée, est néanmoins suffisamment forte (de type "*semi-forte*") pour permettre la poursuite des objectifs d'efficience et de minimisation des coûts de transaction. L'opportunisme, qui est la forme forte de l'intérêt individuel néoclassique, cède subitement le pas à l'obéissance du « capital humain », une fois le contrat d'emploi signé. Il n'existe donc pas chez cet auteur de voie médiane entre l'accord de volontés (le contrat d'emploi) *ex ante* et l'obéissance *ex post.* Cette mutation des comportements rend inutile, en outre, tout dispositif de négociation. Enfin, bien que décrite comme non-contractuelle, la gouvernance du « capital humain » spécifique est au contraire fortement contractualiste. Ainsi, la rationalité de type semi-forte autorise une contractualisation non pas « myope » (réservée aux « autres sciences sociales ») mais bien « *clairvoyante* »: d'une certaine manière, la question de la gouvernance du « capital humain » prend fin une fois l'accord (et le contrat) scellé en ce qui concerne les contours de la zone d'acceptation, puisque les décisions opérationnelles seront prises par la hiérarchie et appliquées sans réserve par le « capital humain » obéissant, alors que les décisions stratégiques seront, quant à elles, du ressort des actionnaires.

Williamson avance alors une série d'arguments, contestables pour la plupart, pour justifier son approche « shareholder » de la « corporate governance ». On peut notamment mentionner celui selon lequel le « capital humain » représente une ressource secondaire en comparaison des actifs physiques. Williamson en tire comme conséquence qu'il faut protéger les actionnaires contre les risques d'expropriation (du capital physique) auxquels ils sont soumis. Il suggère alors de leur octroyer les droits résiduels de contrôle sur la firme, par le biais du conseil d'administration assimilé dès lors à un « instrument aux mains des actionnaires ».

- **La nouvelle théorie des droits de propriété (Rajan et Zingales)**

La nouvelle théorie des droits de propriété réfléchit l'allocation des droits de propriété qui motivera au mieux le « capital humain » à se spécialiser. L'enjeu principal de la gouvernance est, en effet, de lutter contre l'effet

désincitatif de la spécialisation, c'est-à-dire la dépendance du « capital humain » à la firme, induite par la perte de valeur de ses options extérieures. Il s'agit aussi de trouver les moyens de favoriser une coopération *forte*, car si les travailleurs obéissent, dans une relation d'emploi, à des « ordres raisonnables » et aisément vérifiables (commes des horaires de travail), rien ne garantit pour autant que le « travail est réalisé avec enthousiasme et efficience »[304]. Comme chez Williamson, le « capital humain » peut en effet (menacer de) *retenir ses ressources* (« compete »), c'est-à-dire son propre capital ou ses « efforts », et adopter une coopération sommaire.

L'objet de la gouvernance se limite cependant à la négociation sur le partage de la quasi-rente, ce qui signifie, d'une part, que la négociation ne peut porter sur d'autres enjeux (comme la finalité de la firme) et, d'autre part, que la rémunération constitue le seul incitant à la coopération. Le partage futur de la quasi-rente est alors « encadré », *ex ante*, par une allocation optimale des droits de propriété, parmi lesquels les droits de propriété *de facto* ou économiques (le « *contrôle* ») qui sont *délibérément* dévolus au « capital humain » spécialisé. Même s'il ne dispose pas de nouveaux droits formels (*de jure*), il jouit d'un pouvoir additionnel qui lui donne *l'espoir* qu'il sera correctement rémunéré *ex post* et compensé pour sa perte de mobilité, l'incitant dès lors à se spécialiser.

Avec l'émergence de la « nouvelle entreprise », la tension inhérente au concept de « capital humain » atteint en quelque sorte son paroxysme. Le « capital humain » est, en effet, le moteur principal de la création de valeur mais, dans le même temps, il est susceptible d'exproprier les ressources critiques auxquelles il a désormais accès, elles-mêmes parfois intangibles et inappropriables (idées, clients, style de management, etc.). En situation de connaissance distribuée, un rapport de délégation (« to delegate and constrain discretion ») se substitue alors au rapport de subordination (« to agree to tell and be told »). Autrement dit, il faut accorder au « capital humain » un pouvoir discrétionnaire pour qu'il se spécialise et, dans le même temps, contraindre ce pouvoir; il faut inviter le « capital humain » à une production de soi mais à une production de soi hétéronome[305], c'est-à-dire orientée vers

[304] « We say almost because employment contracts do give an employer some rights. For instance, as Masten (1988) argues, there is a legal difference between an employment contract and a contract with a contractor. The employee is liable for the process by which work is done – e.g. he agrees to show up at work every day, work a certain number hours, and ***obey reasonable orders. Of course, nothing ensures that the work is done with enthusiasm or efficiency***." (Zingales, [2000, p.1639])

[305] Les auteurs fournissent d'ailleurs le commentaire suivant: « we have heard a founder of a small start-up company say that his biggest concern was to provide the right future rewards for key employees, not for the financiers. In fact, employees – in

la réalisation des finalités de la firme. Les auteurs résument alors cette tension de la manière suivante: « *employees need to be motivated or – to borrow a popular term from the managerial literature – « empowered ». At the same time, the firm has to ensure that it retains some ability*[306] *to govern the empowered*." (Rajan et Zingales, [2000a, p.32]) Dès lors, la solution consiste à octroyer au « capital humain », en tant que sujet, un accès aux ressources critiques ainsi que des droits de propriété économiques (pour le motiver), et à lui refuser, en tant qu'objet, de nouveaux droits résiduels de contrôle (*de jure*), même sur les ressources qu'il a co-construites.

Pour résoudre la tension entre centralisation et décentralisation (qui est étroitement liée à la tension interne au concept de « capital humain »), Rajan et Zingales ont donc opté pour une analyse exclusivement économique de la gouvernance : la firme, les droits de propriété *de facto*, les complémentarités sont autant de concepts économiques. Les droits de propriété économiques *ou de facto* alloués au « capital humain » sont alors assimilés à des facultés d'agir, à des capacités d'action qui ne s'inscrivent plus dans un registre socio-légal : ces droits de propriété n'ont pas de légitimité sociale, éventuellement reconnue par le droit. La propriété se trouve en quelque sorte vidée de sa dimension collective. Ce basculement dans le seul champ économique leur a ainsi permis de faire entrer dans le giron de la théorie des droits de propriété des ressources, comme le « capital humain », qui en étaient jusque-là exclues. D'une analyse de ce que la propriété autorise sur les *objets* uniquement (le capital physique), on passe à une réflexion sur ce que la propriété autorise ou non quant à la gouvernance des ressources immatérielles et inaliénables, en ce compris le « capital humain ». Comme l'illustre l'emploi du terme ambigu « belong », l'horizon normatif de cette théorie demeure bien une situation où le propriétaire exercerait une autorité sur « son » « capital humain », *comme s'*il en était propriétaire, *comme si* le « capital humain » était aussi « *inanimé* » que le « capital physique ». Le « contrôle » qu'exerce la firme sur le « capital humain » n'est alors qu'un ersatz de propriété, un « second best ».

L'approche de Rajan et Zingales est en définitive résolument actionnariale. En effet, l'action collective (la spécialisation) étant soumise à des « forces destructrices », il faut attribuer un rôle d'arbitre à une « tierce partie » externe au « nexus », non pas des tribunaux mais bien des actionnaires « dis-

---

his own words – "do not invest a fraction of their portfolio, they invest their life."" (Rajan et Zingales, [2000a, p.32])

[306] Le choix du terme "ability" s'explique par le fait qu'une propriété *de jure* ne peut s'exercer sur le "capital humain", au contraire d'une propriété économique (le contrôle).

tants » et donc non spécialisés. Les droits résiduels sont donc alloués aux actionnaires dont les prérogatives consistent désormais à réguler dans le temps l'accès au nexus, *ex ante et ex post*. Même si cette théorie intègre l'approche « stakeholder », ce sont bien les actionnaires qui demeurent garants de l'intérêt général (vu leur distance). La problématique (sans objet) de la construction de l'intérêt collectif est dès lors éludée, comme l'atteste le traitement réservé au conseil d'administration. En définitive, ***cette conception de la gouvernance « identifie l'entreprise aux seuls intérêts de ses actionnaires***, en laissant de côté les autres parties prenantes que sont les salariés, les créanciers, les fournisseurs et les autorités locales » (Orléan, [1999, p.215]) Cette approche stakeholder est donc on ne peut plus instrumentale. Quant au « capital humain », il est incité, *ex ante*, à se rendre volontairement dépendant de la firme (« *voluntarily* », « *unquestioningly », « a self-denying action »*) en se spécialisant, mais, une fois spécialisé, son obéissance résultera de l'insécurité et des menaces d'exclusion dont il fait l'objet. La coopération, dans ce cas, peut être qualifiée de *forcée* : comme le souligne Coutrot (1998), il s'agit d'« une *obligation de coopérer* sans qu'existent les conditions subjectives de cette coopération, c'est-à-dire l'adhésion à des règles et à des valeurs partagées sur un mode communautaire. » (Coutrot, [1998, p.246]) Ce type de coopération, comme l'indique Coutrot, n'a rien d'incompatible avec les mécanismes concurrentiels (la course de rats) qui prennent cours également au sein de la hiérarchie horizontale: « *la mise en concurrence des employés entre eux ne porte pas préjudice à leur coopération, puisque cette dernière ne repose pas sur la cohésion sociale du collectif, mais sur la coercition imposée par les marchés [du travail et financiers qui constituent des « contraintes disciplinaires »]* ». (Ibid.) Les modes de gouvernance auxquels recourt la nouvelle théorie des droits de propriété au sein du réseau sont simultanément le marché (mise en concurrence) et la hiérarchie (horizontale en l'occurrence, placée sous la direction d'une « tête »). Cette théorie ne peut dès lors être située sur la carte des positions théoriques dessinée par Favereau (1989) qui, sur deux axes, oppose le marché interné au marché externe et la rationalité substantielle à la rationalité procédurale.[307]

[307] En ce qui concerne la rationalité, on suppose qu'elle est limitée puisque les contrats sont incomplets. Toutefois, Zingales (1997) affirme : "*Since we lack a fully satisfactory theory of why contracts are incomplete,* we cannot easily argue which contracts are more incomplete." (Zingales, [1997, p.12]) Les hypothèses comportementales adoptées par Rajan et Zingales ne sont donc pas explicitées et rien ne permet d'affirmer que la rationalité soit procédurale ou limitée, ou limitée mais dans le sens proposé par Williamson (à savoir limitée mais néanmoins semi-forte).

L'intérêt principal de l'approche de Rajan et Zingales réside dès lors dans la remise à l'honneur de la notion de pouvoir, jugée peu pertinente par Williamson puisque l'allocation des ressources est, selon cet auteur, une question d'efficience et non de pouvoir. Rajan et Zingales, qui ont consacré un article à ce sujet – « Power in a theory of the firm » - suivent quant à eux la voie tracée par Coase, en considérant que l'organisation est un lieu où les transactions sont gouvernées par l'autorité *ou le pouvoir*. Le pouvoir, qui devient la véritable pierre angulaire de leur modèle de gouvernance, prend la forme du *contrôle, c'est-à-dire la capacité de retenir une ressource critique*. Ils reconnaissent alors l'intérêt d'une réflexion de type sociologique, de manière à mieux appréhender les nouvelles formes de pouvoir ou de contrôle au sein de la « nouvelle entreprise »:

> "More generally, ***the role of power in organizations is poorly understood***. Unlike sociologists who have studied these issues in some detail, mainstream economists have largely stayed away, partly because power is irrelevant in a complete contract world. Now that economists increasingly accept the importance of contract incompleteness (see Hart [1995] and Williamson [1985]), *there is ample opportunity for gains from trade between the two fields*." (Rajan et Zingales, [1998, pp.424-425])

Rebérioux et al. (2001) proposent précisément une conception socio-économique du pouvoir, dans laquelle la dimension collective devient centrale: « le pouvoir est assimilé à la différence entre l'output obtenu par la sommation de travaux individuels, et le résultat d'un travail collectif où les individus se coordonnent, ou coopèrent. » (Rebérioux et al., [2001, p.265]) L'approche de Rajan et Zingales est-elle compatible avec cette conception du pouvoir? L'affirmation des auteurs, selon laquelle la hiérarchie est « something more than a collection of people and resources » (Rajan et Zingales, [2001a, p.811]), va dans ce sens. Les auteurs évoquent par ailleurs la co-ordination exercée par la tête[308], une co-opération[309], une « gouvernance coopérative », une « unité collective bien huilée » qui génère un « surplus gigantesque ». La valeur de cette combinaison unique d'actifs co-spécialisés est, selon les auteurs, supérieure à celle de la somme des parties. Selon la définition même de la quasi-rente, le surplus résulte d'ailleurs d'une activité coopérative dont la valeur dépasse la somme d'opérations marchandes. L'activité collective est donc directement responsable de la création d'un output ou d'un surplus. Cependant, si

[308] "The head of the group provides the co-ordination function to all these specialized skills." (Rajan et Zingales, [2000a, p.24])
[309] "Co-operation is best achieved if the firm is owned by third parties", affirment Rajan et Zingales.(Rajan et Zingales, [1998, p.423])

l'objectif est bien la création d'une quasi-rente, Rajan et Zingales cherchent aussi, dans le même temps, à protéger le nexus contre les tentatives d'expropriation, et ce en divisant l'activité collective, donc en la réduisant à une somme de relations interindividuelles. Cette conception a-sociale de l'action collective empêche dès lors d'appréhender l'émergence de tout processus d'apprentissage collectif, et donc toute réflexion sur le pouvoir tel que défini ci-dessus. Car, comme l'affirment Rebérioux et al. (2001), « le pouvoir est étroitement lié aux processus d'apprentissage collectif, *qui démarquent un collectif d'une simple collection de relations bilatérales*. » (Ibid., p.265)

Selon Rebérioux et al. (2001), c'est donc la maîtrise de la production des règles et la capacité de participer à la construction des représentations sous-jacentes, autrement dit la capacité d'orienter l'action collective, qui sont à l'origine du pouvoir : « en définissant les valeurs collectives incorporées dans les standards d'action, *les détenteurs du pouvoir offrent des raisons d'agir aux individus*. Ce faisant, ils orientent, ou contrôlent, les processus d'apprentissage collectif. » (Ibid., p.265) L'engagement dans les processus d'apprentissage collectif est donc conditionné à ce partage de valeurs, au développement d'un « sens de l'appartenance à la collectivité, fondé sur une communauté de représentations ».[310] L'exercice du pouvoir ne repose donc pas uniquement sur un pur système de « *commande et contrôle* » (la hiérarchie) ou sur une régulation de l'accès, mais aussi sur l'adhésion *volontaire* du « capital humain » à cette communauté de valeurs. Favereau (1998) résume l'ambivalence de cette conception du pouvoir, qui conjugue contrainte et consentement, oscillant entre intentionnalité nulle et infinie : « Fournir *intentionnellement* à d'autres, qui *acceptent* cette situation, certaines des prémisses de leur action est la clé de voûte d'une approche du pouvoir, qui *combine consentement et contrainte*[311]*, initiative et soumission*. » (Favereau, [1998, p.224])

Cette théorie du pouvoir permet alors d'appréhender la dualité du « capital humain », à la fois sujet et objet, libre et réduit à un composant matériel, capable d'une coopération forte et en même temps obéissant au sein d'une zone d'acceptation, ou encore acceptant volontairement de se rendre dépendant. Cette conception du pouvoir, alliant initiative et soumission,

[310] Bartlett et Goshal ne peuvent mieux résumer ce processus lorsqu'ils affirment: "After persuading [employees] to join the enterprise, management also must ensure those valuable individuals *become engaged in the organizations' ongoing learning processes and stay committed to the company's aspirations*." (Bartlett et Goshal, [2002, p.41])

[311] "*Toute relation de pouvoir s'exprime au moyen de règles qui vont combiner consentement et contrainte*." (Favereau, [1994, p.175])

permet d'expliquer le phénomène décrit par de Gaulejac selon lequel l'aliénation, la dépendance ou la soumission des salariés, ne sont pas le contraire de la liberté, de l'autonomie et de la créativité.[312] Pouvoir et subjectivité ne doivent dons pas être considérés comme des notions antinomiques.[313] Selon Erhenberg (1991), l'autonomie est même le « moyen du gouvernement efficace » : « l'autonomie n'est plus ce qu'il faut à tout prix éradiquer, mais *le moyen du gouvernement efficace*. Seuls sont efficaces les systèmes de gouvernement qui nous enjoignent d'être nous-mêmes, de savoir employer nos propres compétences, notre propre intelligence, d'être capable *d'auto-contrôle*.» (Ehrenberg, [1991, p.226]) De même, Rose (1998), sur la base des travaux de Foucault, affirme que le pouvoir fonctionne *grâce* et non pas contre la subjectivité: « Foucault […] analyses power not as a negation of the vitality and *capacities* of individuals, but as *the creation, shaping and utilization of human beings as subjects*. *Power, that is to say, works through, and not against, subjectivity* (Foucault 1982 ; see Miller 1987)." (Rose, [1998, p.151])

Cette approche du pouvoir fournit alors des éléments de réponse à Rajan et Zingales qui cherchent à instaurer une *dépendance volontaire* du « capital humain ». La question n'est peut-être pas tant celle de la rémunération (centrale dans leur modèle de gouvernance) que celle de l'exaltation de la subjectivité que peut procurer le travail[314] : « the employment relationships becomes significant less for the cash reward it offers than for the subjectivity it confers or denies." (Ibid., p.158) Dans un contexte où les ressources, comme la connaissance, sont bien souvent immatérielles et inappropriables, on peut donc poser l'hypothèse qu'une des sources essentielles de pouvoir ne vient pas tant de la propriété juridique (« ownership »), ni même de la propriété économique (« control »), que d'un « ***sentiment d'appartenance*** »,

[312] Ehrenberg formulait cela de la sorte : *la stimulation d'un « esprit entrepreneurial » témoigne de ce que « la gestion des ressources humaines passe d'une problématique du commandement [subordination] qui vise à mettre en œuvre de l'extérieur une force passive à celle de l'animation qui vise non l'éradication de l'autonomie, mais sa stimulation en quelque sorte à l'intérieur du sujet pour qu'il agisse par lui-même. »* (Ehrenberg, [1991, p.229])

[313] "Foucault's work is instructive partly because it rejects two ways in which we habitually think about power and subjectivity. We often think of power in terms of constraints that dominate, deny and repress subjectivity." (Rose, [1998, p.142])

[314] Selon Rose, « organizations are to get the most out of their employees, not by managing group relations to maximize contentment, or by rationalizing management to ensure efficiency, but by *releasing the psychological striving of individuals for autonomy and creativity and channelling them into the search of the firm for excellence and success*." (Rose, [1998, p.154])

autrement dit d'une *appartenance intériorisée par le « capital humain »*.[315] En évoquant un tel « sentiment d'appartenance », Rajan et Zingales réfléchissent (sans le savoir) le « *sens de l'appartenance à la collectivité* » évoqué par Rebérioux.

La littérature managériale, à laquelle se réfèrent Rajan et Zingales, abonde de recommandations en tous sens pour offrir au « capital humain » de bonnes raisons d'agir. A titre d'exemple, Bartlett et Goshal (2002) élaborent un programme qu'ils qualifient de « *building, linking and bonding* ». Il s'agit, selon ces auteurs, de créer un contexte organisationnel qui confère du sens à l'effort individuel, qui crée une communauté à laquelle les salariés ont envie d'adhérer, qui leur prescrit un sentiment d'identité et d'appartenance qui leur donne, *in fine*, l'envie de s'engager, avec énergie et conviction, dans la réalisation des objectifs organisationnels.[316] Pour retenir les « talents », les firmes doivent alors alimenter la *subjectivité* du « capital humain » par une « course aux rêves »[317], de manière telle qu'ils adhèrent aux aspirations de l'entreprise et demeurent engagés dans les processus d'apprentissage collectif créateurs de valeur. Sous couvert de réalisation de soi, les salariés sont donc tendus vers la réalisation d'objectifs qui leur sont extérieurs, comme l'illustrent les propos suivants : « By acting on the company's beliefs, Termeer, [CEO of a biotechnology firm], stirs the passion and engages the energy of Genzyme's employees." (Bartlett et Goshal, [2002, p.40]) Ainsi, la solidité des liens créés ne repose pas tant sur les rémunérations monétaires que sur les « rémunérations » symbolique et psychologique, ainsi que sur l'adéquation entre les valeurs véhiculées au sein de l'entreprise et les représentations des individus.

Pour conclure, nous résumons les principales dimensions de ces différentes approches de la gouvernance du « capital humain » dans le tableau récapitulatif suivant. Ce tableau marque bien les différences entre :

---

[315] « This *sense of belonging* arises from the *expectation* « *good citizens* » *of an organization* have that they will receive a share of future organizational rents." (Rajan et Zingales, [1998, p.388])

[316] « The war for talent has shifted the locus of the battle front. Today managers must compete not just for product markets or technical expertise, but *for the hearts and minds of talented and capable people*. And after persuading them to join the enterprise, management must ensure that those valuable individuals *become engaged* in the organization's ongoing learning processes and *stay committed to the company's aspirations*." (Bartlett et Goshal, [2002, pp.36-41])

[317] "The bonding process can succeed only when senior management realizes that the company is more than a mere economic entity; it is also a social institution through which people acting together can achieve *meaningful purpose*. In the war for talent, organizations are engaged in what one senior executive describes as "*a competition for dreams*"." (Bartlett et Goshal, [2002, p.40])

- la théorie du capital humain de Becker, tout entière enracinée dans la version « standard » de l'économie néo-classique et qui pousse aussi loin que le permet le principe d'inaliénabilité de la personne humaine, l'assimilation du travail humain à une pure marchandise ;

- l'approche de Williamson qui établit un pont entre l'approche néo-institutionnaliste, dont il adopte la vision pluridimensionnelle de la coordination de l'action collective, et l'approche néo-classique, dont il emprunte le principe d'efficience pour l'appliquer non aux prix de marché mais aux coûts de transaction (le mode de coordination efficient est celui qui minimise le coût de transaction) ;

- la « nouvelle théorie des droits de propriété » (Rajan et Zingales) qui, au sein de l'économie néo-classique, opère, à partir d'une redéfinition radicale de la firme, un déplacement de point de vue fondamental : ce ne sont plus les droits de propriété juridiques, tels que définis par la loi et les contrats privés qui structurent les allocations de ressources, mais bien les conditions pragmatiques qui définissent le pouvoir de négociation sur la répartition des quasi-rentes (valeur économique ajoutée).

Tableau récapitulatif

HYPOTHÈSES ET DÉFINITIONS			
	Théorie du « capital humain » (Becker)	**Nouvelle économie institutionnelle (Williamson)**	**Nouvelle théorie des droits de propriété (Rajan et Zingales)**
Hypothèses com-portementales	« Seeking interest » (semi-strong form)	“Seeking interest with guile” (strong form) – opportunisme	Non explicite – a priori, poursuite de l’intérêt privé, opportunisme
Rationalité	Substantielle	Limitée (mais semi-forte)	Non explicite – a priori limitée
Conception de la firme	Une fonction de production	Une alternative au marché (Coase), un marché interne du travail (Doeringer et Piore), une hiérarchie	Une alternative au marché (Coase), un « nexus » d’investissements spécifiques entre stakeholders
Idéal-type de la firme	Le marché	Essentiellement, la Modern Business Enterprise	La « nouvelle entreprise », (primauté du « capital humain », connaissance distribuée)
La spécialisation	Des investissements en « capital humain » plus productifs	Un investissement durable, personnalisé, non transférable, devant être protégé par des dispositifs institutionnels et organisationnels	Des complémentarités, des liens économiques, ayant un effet désincitatif pour un propriétaire

LES MÉCANISMES DE GOUVERNANCE DU « CAPITAL HUMAIN »			
	Théorie du « capital humain » (Becker)	**Nouvelle économie institutionnelle (Williamson)**	**Nouvelle théorie des droits de propriété (Rajan et Zingales)**
Les contrats ?	Approche non-contractuelle	Approche non-contractuelle, en apparence seulement	Approche non-contractuelle
La rémunération ?	Oui, pour le « C.H. » général et le « C.H.» spécifique (octroi d'une prime)	Oui, pour le « C.H. » général ; partage de la quasi-rente pour le « C.H. » spécifique	La « négociation » sur le partage de la quasi-rente (=l'objet de la gouvernance)
Les droits de propriété ?	Les droits de propriété *de jure* sont parfaitement définis et exécutés par les tribunaux.	L'environnement institutionnel, dont les droits de propriété, est tenu constant ; néanmoins, droits de propriété « *de jure* » imparfaitement définis et exécutés (trop coûteux) → « private ordering »	Allocation des droits de propriété juridiques (*de jure*) mais aussi économiques (*de facto*) : le contrôle
La hiérachie ?	-	Verticale	Horizontale (un « design organisationnel » consistant à « diviser pour régner »)

LES MÉCANISMES DE GOUVERNANCE DU « CAPITAL HUMAIN »			
	Théorie du « capital humain » (Becker)	**Nouvelle économie institutionnelle (Williamson)**	**Nouvelle théorie des droits de propriété (Rajan et Zingales)**
Le pouvoir ?	-	Notion diffuse, imprécise	Notion centrale = la capacité de s'approprier une part de la quasi-rente en retenant des ressources critiques
Autres dispositifs ?	-	Une structure de gouvernance *protectrice* pour le "capital humain » spécifique (le « marché interne du travail ») ; la relation d'autorité (une « zone d'acceptation ») et un rapport de subordination	Un rapport de délégation, la régulation de l'accès, les contrats implicites, les mécanismes concurrentiels, la loyauté, la confiance, la menace (de retirer, d'exclure), *l'insécurité*.
CONCEPTION DE LA « CORPORATE GOVERNANCE »			
	Théorie du « capital humain » (Becker)	**Nouvelle économie institutionnelle (Williamson)**	**Nouvelle théorie des droits de propriété (Rajan et Zingales)**
Approche de la « corporate governance »	Maximisation du profit de l'entrepreneur	Shareholder	Stakeholder instrumentale ("private interests theory") et donc shareholder
Rôle du conseil d'administration	-	Un instrument aux mains des action-naires	Rôle indéterminé, mais un lieu de con-flits

Deuxième partie :
Le nouvel esprit du gouvernement d'entreprise

Chapitre 4. Le « nouvel esprit du capitalisme » et le gouvernement d'entreprise

Introduction

Au sein de la « nouvelle entreprise », l'exercice du pouvoir sur les employés ne repose pas sur la rédaction de contrats, sur la définition et l'exécution de droits de propriété *de jure*, sur la possession d'actifs physiques auxquels ils seraient « attachés » ou, encore, sur l'exercice d'une autorité dans un rapport de subordination. Comme expliqué dans le chapitre précédent, Rajan et Zingales sont confrontés à la difficulté de susciter la coopération *volontaire* du « capital humain » et ce, d'autant plus qu'il est désormais mobile. Le pouvoir, chez ces auteurs, est alors assimilé à la capacité de contrôler une ressource critique, en ce compris de la retirer. Si cette capacité constitue une source indéniable de pouvoir, elle n'explique pas cependant l'implication volontaire du travailleur au sein de la « nouvelle entreprise », ni a fortiori la mobilisation de son « capital », c'est-à-dire de l'ensemble de ses connaissances et de ses temps de vie à des fins capitalistes. L'Economie des Conventions propose par contre une conception alternative du pouvoir qui rend compatible l'exercice de la contrainte et le consentement. Le pouvoir se définit alors comme la capacité d'offrir à autrui des « raisons d'agir » volontairement, considérées comme légitimes par les travailleurs, en vue ainsi d'orienter ou de contrôler les processus d'apprentissage collectif.

Selon le modèle des « économies de la grandeur »[318], ces « raisons d'agir » sont offertes par l'*esprit du capitalisme*. Boltanski et Chiapello (1999) définissent le capitalisme comme un « processus *amoral* d'accumulation illimitée du capital » qui requiert, compte tenu de son caractère « *absurde* »[319], un « *esprit* » en prise avec les valeurs et les préoccupations

[318] Le modèle des « Economies de la grandeur », développé par Boltanski et Thévenot dans *De la justification* (1991), propose une théorie où la coordination s'opère sur la base de différents registres de justification qualifiés de *cités*. Chaque cité est caractérisée par un « principe supérieur commun », c'est-à-dire un modèle d'évaluation qui permet d'assigner une grandeur (une valeur) aux personnes et aux choses. Les auteurs ont initialement identifié six cités communément mobilisées dans nos sociétés – « civique », « industrielle », « marchande », « domestique », « inspirée » et du « renom ».

[319] « Le capitalisme est, à bien des égards, un système *absurde* : les salariés y ont perdu la propriété du résultat de leur travail et la possibilité de mener une vie active hors de la subordination. Quant aux capitalistes, ils se trouvent enchaînés à un processus sans fin et insatiable, totalement abstrait et dissocié de la satisfaction de besoins de consommation, seraient-ils de luxe. *Pour ces deux genres de protago-*

de ceux qu'il faut mobiliser. L'esprit du capitalisme se définit alors comme « *l'idéologie qui justifie l'engagement dans ce processus de ceux, les plus nombreux, qui n'en sont pas les premiers bénéficiaires et dont il est irréaliste de penser que l'on pourrait les engager par la force pure* » (Boltanski et Chiapello, [2001, p.412]). L'esprit du capitalisme offre donc une justification au capitalisme, mais il exerce aussi sur lui une contrainte en l'orientant vers une certaine conception du bien commun. Ce faisant, le capitalisme résiste à la critique anticapitaliste, ce qui lui permet de se perpétuer.

Les raisons morales d'agir et les dispositifs de justice inhérents à l'esprit du capitalisme prennent donc appui « sur des conventions très générales orientées vers un bien commun » (Boltanski et Chiapello, [1999, p.61]), encore qualifiées de « *cités* ». L'esprit du capitalisme prend alors « des formes historiques extrêmement variées » qui sont autant de compromis entre différentes cités. Le « *nouvel* esprit du capitalisme » se caractérise quant à lui par l'émergence d'une nouvelle cité, la « *cité par projets* », qui « [crée] des équivalences et [justifie] des positions de grandeurs relatives dans un *monde en réseau*. » (p.64) Alors que le « second esprit du capitalisme » était centré sur l'organisation[320], conçue comme « la grande entreprise industrielle centralisée et bureaucratisée, fascinée par le gigantisme » (p.55), le nouvel esprit se caractérise par l'« *avènement d'une nouvelle représentation de l'entreprise. »* (p.93)

En quoi consiste cette nouvelle représentation? S'agit-il de l'entreprise-contrat soumise à un processus de financiarisation ou se confond-elle plutôt avec la « nouvelle entreprise » de Rajan et Zingales ? Quelles sont les raisons d'agir et les modalités d'exercice du pouvoir en son sein? L'objet de ce chapitre est d'examiner si la nouvelle théorie des droits de propriété peut être considérée comme l'expression du « nouvel esprit du capitalisme » dans le champ des théories du gouvernement d'entreprise. Dans l'affirmative, il s'agira alors, dans un second temps, de vérifier si cette théorie légitime une conception de la gouvernance orientée vers la justice, contribuant ainsi à l'avènement de la cité par projets, ou si elle est au contraire orientée vers l'instauration et le renforcement de rapports d'exploitation.

---

nistes, l'insertion dans le processus capitaliste manque singulièrement de justifications. » (Boltanski et Chiapello, [1999, p.41])

[320] plutôt que sur l'entrepreneur individuel qui, lui, était au cœur du premier esprit.

Section 1. La nouvelle théorie des droits de propriété : le nouvel esprit du « gouvernement d'entreprise » ?

La représentation de la firme véhiculée par le nouvel esprit du capitalisme correspond-elle à la « nouvelle entreprise » de Rajan et Zingales? L'approche de ces auteurs pose-t-elle la problématique du gouvernement d'entreprise dans les mêmes termes que le nouvel esprit du capitalisme ? Dans cette section, nous allons d'abord nous pencher sur la gouvernance de la firme connexionniste et montrer que le modèle de Rajan et Zingales partage avec la cité par projets un grand nombre de caractéristiques, à commencer par la transformation du non-capital en capital, de l'être humain en « capital humain ». Certes, ce processus de « capitalisation » des travailleurs remonte, dans les théories du gouvernement d'entreprise, aux années 1960, mais il prend avec Rajan et Zingales un tour nouveau dès lors que ce capital est considéré, pour la première fois, comme la principale source de création de valeur. Ensuite, nous verrons que le nouvel esprit du capitalisme et la nouvelle théorie des droits de propriété dressent un même constat quant aux limites des mécanismes traditionnels de gouvernance (l'incomplétude contractuelle et l'imperfection des droits de propriété), identifient des enjeux similaires en termes de gouvernance (le tissage de connexions, autrement dit la spécialisation, et la mobilité du « capital humain »), et proposent des mécanismes analogues de gouvernance tels que, notamment, une mixité des modes de gouvernance, une nouvelle forme de propriété – l'accès –, et le recours à des relations loyales et de confiance. Pour conclure cette section, nous adopterons une posture « plus macro » pour nous demander si le nouvel esprit du capitalisme, qui est l'idéologie justifiant aujourd'hui le capitalisme, peut être associé à un régime d'accumulation et si oui, lequel.

a. La gouvernance de la firme connexionniste

1) La « transformation du non-capital en capital », de l'être humain en « capital humain »

Dans la première partie de ce travail, nous avons montré que, depuis les travaux de Becker, les théories du gouvernement d'entreprise conceptualisent le travailleur comme un capital, en ce compris les théories « stakeholder » qui entendent défendre les intérêts de l'ensemble des créanciers résiduels, dont les salariés, alors qu'on s'attendrait plutôt à voir ces dernières dénoncer une telle conception du « facteur humain ». Ce processus de capitalisation correspond à ce que Boltanski et Chiapello appelle

la *transformation du non-capital en capital*, qui est l'un des principaux moteurs du capitalisme. Cette transformation a connu un nouvel essor avec la « *marchandisation de l'authentique* », qui vise également les êtres humains, et constitue une des dimensions essentielles du « nouvel esprit du capitalisme »:

> « La « marchandisation de l'authentique » consiste en une mise en exploitation *sous le régime du capital*, ***d'êtres***, de biens, de valeurs et de moyens qui, tout en étant reconnus comme constituant des richesses, ou encore des « trésors », selon la formulation de Hideya Kawatika (1996), n'en étaient pas moins *exclus jusque-là de la sphère du capital et de la circulation marchande*. […] En ce sens, la marchandisation de l'authentique permet de relancer sur de nouvelles bases le processus ***de transformation du non-capital en capital***, *en quoi consiste l'un des principaux moteurs du capitalisme*. » (p.536)

Le « nouvel esprit » se caractérise donc par l'extension du « *régime du capital* », à tel point qu'il s'enrichit désormais de ressources, dont les « *êtres* » humains, qui jusqu'alors étaient exclues de la sphère marchande. De ce point de vue, l'essor du concept de « capital humain », qui coïncide historiquement avec l'émergence du « nouvel esprit », peut donc être considéré comme symptomatique de cette évolution. En tant que « capital humain », le travailleur est en effet passé du statut de « facteur de production générique » (*labor*), c'est-à-dire une force brute de travail peu qualifiée et répartie de manière égale dans la population, à celui d'une « certaine forme de *capital essentiel à la réalisation d'un profit* »[321].

Comme la théorie du « capital humain », l'anthropologie sous-jacente à la cité par projets assimile alors le travailleur à un moyen de production … *auto-produit*. Ainsi, selon Boltanski et Chiapello,

> « [L'anthropologie de la cité par projets] porte à son point ultime un élément qui a été à l'*origine de la conception libérale de la propriété* : l'homme connexionniste est possesseur de lui-même, non pas selon un droit naturel, mais en tant ***qu'il est lui-même le produit de son propre travail sur soi*.** » (p.235)

[321] « This lack of constitutional recognition of employees within the corporate form stems from the nineteenth-century view of the employee as a generic factor of production (« labor ») that is required to complement fixed assets, rather than as a form of capital that is essential to profitability. » (Liebeskind, [2000, p.300])

L'individu connexionniste est donc bien, avant toutes choses, un « entrepreneur de lui-même»[322] (p.443), un homme léger qui ne s'enracine qu'en lui-même, « *seule instance dotée d'une certaine permanence dans un monde complexe, incertain et mouvant*. » (p.186) Il se gouverne donc seul dans la mesure où « *son autorité ne dépend que de sa compétence*. […] [Il] renonce à exercer sur les autres une forme ou une autre de domination se prévalant de *propriétés statutaires ou hiérarchiques* qui lui donneraient une reconnaissance facile. » (p.186)

Alors que le taylorisme assimilait l'être humain à une « machine », un input « *inanimé* » au même titre que le capital physique, la « capitalisation » de l'individu aura pour conséquence, selon Boltanski et Chiapello, « de mettre directement *au service de la recherche du profit les propriétés les plus spécifiques des êtres humains* : leurs affects, leur sens moral, leur honneur… » (pp.566-567) Par conséquent, si le travailleur est toujours fondamentalement considéré comme un objet, il est désormais un « actif *animé* ». L'individu connexionniste va alors investir dans son travail des « *éléments de personnalité, [des] qualités de communication, d'écoute et d'ouverture aux différences* », telles que son « talent »[323], sa créativité, son enthousiasme, autant d'aptitudes qui définissent sa personne et qui, selon les théories du gouvernement d'entreprise analysées dans la première partie, sont les ressorts d'une « coopération forte » au sein d'un processus de spécialisation.[324] Ce processus de transformation du non-capital en capital touche donc, *in fine*, à « l'intériorité des personnes, dont on attend qu'elles « *se donnent* » - comme on dit – à leur travail », et entraîne une « *une instrumentalisation et une marchandisation des hommes dans ce qu'ils ont de proprement humain*. » (p.566-567)

---

[322] « La valeur de l'activité à laquelle il participe, de la « mission » qui lui est confiée par une entreprise, dépendra donc d'abord, pour lui, du degré auquel elle lui permettra de s'étoffer en enrichissant et en diversifiant l'univers des choses et des personnes qui peuvent lui être associées et qui constituent les atouts qu'il engagera dans de nouveaux éléments. » (pp.443-444)

[323] « Le grand dans cette cité est un « pilleur d'idées » (Sérieyx, 1993). Il doit posséder pour cela de l'intuition, du *talent* (au sens où l'on parle du talent d'un artiste) ». (p.170)

[324] Boltanski et Chiapello citent un éventail de qualités humaines – autant de « *gages de réussite* » dans un monde connexionniste - qui sont désormais appelées à être investies dans le travail : « l'autonomie, la spontanéité, la mobilité, la capacité rhizomatique, la pluricompétence (par opposition à la spécialisation étroite de l'ancienne division du travail), la convivialité, l'ouverture aux autres et aux nouveautés, la disponibilité, la créativité, l'intuition visionnaire, la sensibilité aux différences, l'écoute par rapport au vécu et l'accueil des expériences multiples, l'attrait pour l'informel et la recherche de contacts personnels ». (p.150)

Boltanski et Chiapello mettent encore en évidence une des caractéristiques essentielles de cette marchandisation de l'authentique, déjà observée dans la théorie du « capital humain », à savoir l'impossibilité de séparer les dépenses d'investissements (pour son capital) des dépenses de consommation (pour sa personne). L'effacement de la séparation entre vie privée et vie professionnelle est, selon les auteurs, une caractéristique centrale de la cité par projets et génère une double confusion : d'une part, entre les qualités de la personne et ce que Becker appelle les capacités (« ability ») du « capital humain », l'« ability » correspondant au taux de rentabilité de son capital, et d'autre part, entre une « possession personnelle », dont la « possession de soi », et l'investissement de soi dans l'organisation, une forme de « propriété sociale », qui découle de la spécialisation du « capital humain » à l'entreprise :

> « La séparation de l'entité domestique et de l'entreprise est corollaire, dans l'ordre de la propriété et pour le patronat, de la séparation entre la personne du travailleur et la force de travail qu'il vend sur un marché, pour ce qui est du *salariat*. […] *Dans un monde connexionniste, la distinction de la vie privée et de la vie professionnelle tend à s'effacer* sous l'effet d'une double confusion : d'une part entre les qualités de la personne et les propriétés de sa force de travail (indissociablement liées dans la notion de *compétence*) [325] ; d'autre part entre la possession personnelle, et, au premier chef, la possession de soi, et la propriété sociale, déposée dans l'organisation. » (p.237)

Il résulte de cette évolution que « la *fiction juridique* essentielle sur laquelle repose le fonctionnement du marché du travail [est devenue, dans de nombreux cas, *obsolète*] »[326] puisque, dans un monde connexionniste, « *on ne peut plus traiter le travail comme une marchandise détachable de la personne de celui qui l'exerce.* » (Ibid., p.196)

[325] Ainsi, les compétences, bien que directement liées aux qualités « naturelles » des individus, sont désormais « négociées » au sein, précisément, d'une relation de spécialisation : elles ne peuvent alors « se réduire à une somme de savoirs, savoir-faire et prétendus savoir-être : elle[s] dépend[ent] tout autant du salarié que des moyens dont il dispose. » (Eymard-Duvernay et al., [1997, p.14])

[326] « Pour que l'on puisse parler d'un marché sur lequel se forme le prix du travail à la rencontre de l'offre et de la demande, il faut, en effet, d'une part que les qualifications du travail proposé par les personnes et, d'autre part, les qualifications des postes de travail qu'ils sont susceptibles d'occuper, soient stabilisées et prédéfinies indépendamment les unes des autres. Au contraire, dans une organisation en réseau, les qualités des personnes et les qualités des emplois s'entredéfinissent dans la relation. » (p.196)

2) La firme connexionniste : un réseau de relations spécialisées

Le réseau constitue la « figure harmonieuse de l'ordre naturel » au sein de la cité par projets. Or, Rajan et Zingales définissent eux-mêmes la « nouvelle entreprise » comme un *réseau* (*web, network*) de relations spécialisées.

Dans un monde connexionniste, la création de valeur repose sur le tissage de *connexions :* c'est en effet la « *capacité à nouer des relations* [qui] *est source de profit* » (p.445). Le lien en tant que tel étant source de profit, les connexions priment alors sur les individus : « *les relations précèdent les éléments entre lesquels elles s'instaurent* et […] les propriétés substantielles des personnes elles-mêmes dépendent des rapports où elles se trouvent prises. » (p.554) Puisque l'établissement de connexions est source de profit, le tissage de connexions sera à la fois *sélectif* et *instrumental* : « dans un monde en réseau, chacun cherche à établir des liens *qui l'intéressent* et avec des personnes *de son choix*. » (Ibid., p.201) Toutes les connexions ne sont pas, cependant, profitables : « les liens sont utiles et *enrichissants* quand ils ont le pouvoir de *changer les êtres en présence*. » (p.196) Pour changer les êtres en présence, il faut toutefois que les liens tissés aient « un caractère *relativement durable* » : « l'exploitation de la forme réseau suppose la capacité à établir et à *stabiliser des relations d'interdépendance et de confiance sur le long terme.* » (pp.194-195) Cela étant, pour Boltanski et Chiapello, le projet n'a pas nécessairement vocation à durer indéfiniment[327].

Dans les théories du gouvernement d'entreprise, l'équivalent du tissage de connexions réside dans le processus de *spécialisation*, défini par Williamson comme un processus « durable » où l'identité des parties qui se spécialisent (tissent des connexions entre elles), devient importante. L'accent mis dans le « nouvel esprit » sur la capacité d'établir des liens comme source de création de richesses fait donc écho à la préoccupation centrale des théories du gouvernement d'entreprise depuis Becker (et qui s'est encore renforcée avec la nouvelle théorie des droits de propriété), qui est la gestion de ce processus de spécialisation des ressources critiques (et du « capital humain » en particulier) à l'entreprise. Rappelons que le mode de coordination propre au processus de spécialisation n'a rien de marchand. Par contre, un mode de gouvernance purement marchand continue de s'appliquer, dans

[327] « Chacun sait, au moment où il s'engage dans un projet, que l'entreprise à laquelle il va contribuer est destinée à vivre un temps limité, que non seulement elle peut, mais qu'elle doit se limiter. » (p.166)

ces théories, au « capital humain » général, qui dispose de compétences transférables et qui ne pose donc pas de problème de gouvernance. En effet, les connexions qu'ils tissent avec la firme n'ont rien de singulier. L'identité du « capital humain » général est sans importance (il peut être remplacé instantanément) et sa relation avec la firme ne doit pas nécessairement être durable.

Dans le cas particulier de la nouvelle théorie des droits de propriété, les *connexions* trouvent leur équivalent dans la notion de *complémentarités* ou de *liens* cruciaux entre la firme et ses ressources critiques. Ce sont bien ces complémentarités nouées entre les parties « prenant part » au nexus, qui génèrent du profit, autrement dit une quasi-rente – « the *difference* between what the two parties generate *together* and what they can obtain on the *marketplace*" (Zingales, [1997, p.2]). Ces complémentarités ne sont pas cependant des liens quelconques – « *not any link will do* » (Rajan et al., [2000, p.19]) –, mais bien, à nouveau, des liens qui sont « *firm-specific* », c'est-à-dire des liens où les parties se spécialisent ou se transforment mutuellement – « all parties who are *mutually specialized* belong to the firm » (Zingales, [1997, p.5]).

Le processus de spécialisation répond donc aux quatre critères identifiés par Boltanski et Chiapello pour différencier des relations connexionnistes et marchandes :

- **Le temps** : selon Boltanski et Chiapello, la transaction marchande est « ponctuelle et ignore le temps », alors que la relation nouée dans la cité par projets possède « un caractère relativement durable ». Le processus de spécialisation s'inscrit lui aussi dans une temporalité, notamment chez Rajan et Zingales qui identifient un volet *ex ante* et un volet *ex post* à ce processus. Ces auteurs conçoivent donc leur « nexus » comme un réseau de relations spécialisées *et durables*. Dans leurs exemples, ils évoquent toutefois des « nexus » dont la durée de vie est limitée, indiquant par là que la « nouvelle entreprise » ne s'inscrit pas nécessairement dans le long terme[328] :

[328] Comme nous l'avons indiqué dans le chapitre 3, d'autres auteurs, par exemple Grandori (2003, 2005), contestent également, ou du moins relativisent, la pertinence des théories de la gouvernance qui n'envisagent la firme que comme un ensemble de ressources stables. Ils plaident alors en faveur d'une théorie qui se consacre aussi à l'analyse de ces entreprises-projets, caractérisées par une forte mobilité du « capital humain », par une « organisation *temporaire et externe* plutôt qu'*interne et permanente* ». *"Firms founded on long-term commitments of specific resources are (have increasingly become) a particular case* ; and the economy is widely populated (but has always been partly populated) by ***short-lived firms* based on associations**

> "A movie is not simply meant to entertain. Instead, a movie is often the media event with which a brand name is launched – and under this umbrella, toys, books, videos, CDs, and clothing are sold. As with all modern brand names, its impact on the public consciousness is ***for a very limited duration***. *But during this period, it is very valuable, and substantial investments have to be made through the value chain to enhance it.*" (Rajan et Zingales, [2000, p.26])

- **La transparence** : au sein de la cité par projets, « l'information n'est pas disponible pour tous au même instant dans sa totalité comme dans l'idéal de l'information pure et parfaite qui permet de mettre tous les intervenants sur un pied d'égalité. » (p.194) Il en est de même dans une relation de spécialisation puisque les parties entrent dans une relation de *monopole bilatéral*. L'approche de Rajan et Zingales s'intègre de plus dans un contexte de « *distributed knowledge* » où l'information se répartit entre plusieurs parties. Un design organisationnel tel que la hiérarchie horizontale vise même à diviser l'information de manière telle qu'il soit impossible, pour ses membres, de la reconstituer dans sa totalité ("to try and keep devices and techniques secret, sometimes *by so dividing the process that no one worker could penetrate the technique*").

- **Les relations personnelles** : le marché fonctionne de manière « anonyme », alors que la spécialisation repose sur le tissage de relations interpersonnelles entre « capitaux humains ».[329] Rappelons que selon la définition de la spécialisation formulée par Williamson, l'identité des personnes est importante.

- **La qualification des produits** : « tandis que, dans un monde marchand, le produit est détaché des personnes et stabilisé par des conventions ou des standards qui en garantissent la qualité […], dans un monde connexionniste, *le produit, qui circule mal en dehors des personnes, est transformé par la relation*. » (p.195) Boltanski et Chiapello affirment que cela vaut particulièrement pour « pour ce qui est du travail » (p.196). Le propre du processus de spécialisation est bien de transformer les « êtres en présence » puisque le « capital humain » spécialisé à la firme n'existe que dans la relation entretenue avec la firme et n'a aucune valeur en dehors. Il

---

of *unspecific, highly mobile resources* (as well as of inter-firm highly specific transactions)." (Grandori, [2005, p.44])

[329] "*They familiarize themselves with the resource (which is why they need some access) and learn to work with their superior in the production team*." (Rajan et Zingales, [2000, p.9])

s'agit bien d'un processus où « les qualités des personnes et les qualités des emplois s'entredéfinissent dans la relation ». (p.196)

Un processus de spécialisation peut donc se définir sur la base de ces quatre critères (temps, information inégalement répartie, relations personnelles, travail non détachable de la personne).

Le rôle de la concurrence, qui constitue l'équivalent général de la cité marchande, « ce à quoi se mesure la grandeur des personnes et des choses » (p.165), est donc limité au sein de la cité par projets. La gouvernance d'une firme conçue comme un réseau de ressources spécialisées ne repose donc pas prioritairement sur un mécanisme de coordination marchand. Ainsi, Rajan et Zingales (2001) affirment : « At the core of our organization is a unique source of value, the critical resource, and *three mechanisms* – access, specialization, and ownership – *that tie agents to it*. These mechanisms confer on the organization ***a power of fiat which differs from ordinary market contracting***. According to Coase [1937], *this is what distinguishes organizations from market contracting* »[330] (Rajan et Zingales, [2001, p.842]).

3) L'incomplétude contractuelle et l'imperfection des droits de propriété

Dans un monde connexionniste, les *épreuves de partage de la valeur ajoutée* entre parties prenantes ne peuvent donc se régler à partir du seul registre marchand, c'est-à-dire par le biais de contrats munis d'un prix :

> « Dans la mesure où nous traitons du capitalisme, processus tendu vers une accumulation toujours plus importante de capital mesuré par une valeur monétaire et que *les épreuves de partage de la valeur ajoutée entre les différents acteurs partie prenante dans ce processus (consommateurs, salariés, sous-traitants et fournisseurs, financiers, etc.) passent par ce qui s'apparente à des contrats munis d'un prix*, il pourrait sembler que les phénomènes évoqués ci-dessus sont descriptibles en n'utilisant que le langage de la grandeur marchande (comme le font les contempteurs du « néolibéralisme »). Rien ne serait cependant plus *incomplet*. » (p.460)

[330] Il en est de même du pouvoir qui se définit comme : « [an individual's control] over valuable resources *over and above* that determined through explicit contract *in a competitive market*. » (Rajan et Zingales, [2000a, p.5]) L'existence du pouvoir s'explique donc par les limites d'une gouvernance purement marchande.

Les limites du schéma d'analyse marchand tiennent précisément à l'incomplétude contractuelle, en ce sens que les connexions entre parties prenantes, qui sont la principale source de création de valeur, échappent en grande partie à une formalisation de type contractualiste:

> « lorsque [les liens en réseau profitables] font l'objet de **contrats**, ceux-ci sont ***incomplets*** ou ne décrivent qu'une partie de l'échange, le reste étant de nature ***non spécifiée et variable au cours de l'évolution de la relation***. ***C'est cette incomplétude qui explique le caractère relativement inopérant des contraintes sur lesquelles repose l'ordre marchand*.** » (p.469)

Le système de gouvernance défendu par Rajan et Zingales se fonde lui aussi sur une hypothèse d'incomplétude contractuelle. Le partage de la valeur ajoutée, qui est l'essence même de la gouvernance selon ces auteurs, ne peut se régler par le biais de contrats. Rajan et Zingales sont dès lors en quête d'une théorie qui règle la question du partage de la quasi-rente sans recourir à des « contrats munis d'un prix »: « we need *a theory of how the surplus is divided* among different claimholders, be they financial claimholders (equity holders and debt holders) or nonfinancial ones, such as employees, key customers, and suppliers." (Zingales, [2000, p.1645])

Outre l'incomplétude contractuelle, Boltanski et Chiapello identifient encore une seconde difficulté qui est à l'origine des nouveaux problèmes de gouvernance, à savoir l'imperfection des droits de propriété :

> « la circulation des personnes entre de multiples projets pose des ***problèmes juridiques nouveaux de partage des droits de propriété*** *entre les personnes mobiles et les entreprises ou les projets entre lesquels elles se déplacent*, et cela particulièrement quand les biens rares et recherchés sont composés pour une part importante de ***connexions avec des personnes, de savoir-faire ou d'informations.*** » (p.483)

Les auteurs ajoutent que ces « questions de propriété » sont d'autant plus aiguës que les « biens disputés » sont des relations avec des parties prenantes (clientèle, fournisseurs, etc.) ou des ressources intangibles, comme des savoir-faire ou des « idées » :

> « dans cette logique, des conflits peuvent se développer avec l'unité – entreprise ou administration – qui a initié le projet ou fourni les ressources. Ces conflits peuvent porter notamment

> sur des ***questions de propriété***, particulièrement lorsque les biens disputés, ***n'étant pas des objets mais des personnes ou des biens immatériels, sont difficiles à protéger, tels que, par exemple, des clientèles, des fournisseurs, des idées***[331]*.* » (p.444)

Il s'agit là très exactement du diagnostic posé par la nouvelle théorie des droits de propriété en ce qui concerne l'impossibilité d'exercer des droits de propriété sur certaines ressources immatérielles, telles qu'une clientèle, une idée, un style de management, etc. Le constat selon lequel les ressources critiques de la firme ne sont plus composées exclusivement, même principalement, des actifs physiques, est d'ailleurs à l'origine de la réflexion de Rajan et Zingales quant à la nécessité d'un *renouvellement* de la théorie des droits de propriété (par rapport au modèle GHM).

4) Une mixité des modes de gouvernance : marché, hiérarchie et réseau

L'imperfection des droits de propriété et l'incomplétude des contrats engendrent, selon Boltanski et Chiapello, de « nouvelles formes d'opportunisme ». En effet, si les connexions autorisent désormais « l'arraisonnement de ressources qui n'étaient pas (du moins jusqu'à une période récente) considérées comme marchandisables ni même comme contractualisables » (p.469), rien ne permet « pour autant [de] s'assurer de la *fidélité* de ceux avec lesquels les liens sont établis. » (p.202) Cela a donné naissance, selon les auteurs, à un « *renouvellement des interrogations sur le contrôle*, telles que les posaient la théorie des coûts de transaction et la théorie de l'agence. » (p.485) En effet, ces problèmes de gouvernance, liés aux nouvelles organisations en réseau, « *ne sont plus appréhendables dans les cadres établis pour définir les normes régissant les relations marchandes ou les relations hiérarchiques*. […] **Les *organisations en réseaux […] ne sont ni réductibles au marché (les relations sont durables), ni à la hiérarchie (les unités ne sont pas soumises à un contrôle autoritaire*)*.* » (Ibid.)

[331]Les idées sont une des ressources expropriables identifiées par Rajan et Zingales. Selon les auteurs, "*managers may steal the idea*, walk away with clients, or mimic the entrepreneur's management style, and start up a rival concern. *The greater the access a manager has, the more he can appropriate, and the more effectively he can compete.*" (Rajan et Zingales, [2001, p.805]) De même, Boltanski et Chiapello donnent en exemple « les idées (dont on sait qu'elles ne peuvent faire l'objet d'aucune protection légale) ». (p.469)

Dans la nouvelle théorie des droits de propriété, les nouvelles formes d'opportunisme portent sur l'expropriation de la quasi-rente due aux « forces centrifuges » (sa « démocratisation »), ou encore sur l'« expropriation » des ressources critiques inappropriables et mobiles. Dans ce cadre, la gouvernance de la nouvelle entreprise-réseau ne peut reposer ni sur la gestion d'une relation d'agence[332], compte tenu de l'incomplétude contractuelle, ni sur une relation d'autorité traditionnelle, vu la distribution de la connaissance et la nécessité de déléguer un contrôle aux salariés. Rejoignant ainsi le constat de Boltanski et Chiapello, le gouvernement de la « nouvelle entreprise » de Rajan et Zingales ne se limite pas à l'alternative « marché versus hiérarchie », comme le postulait la théorie des coûts de transaction. Une des solutions préconisées par Rajan et Zingales pour gouverner la « nouvelle entreprise » consiste alors à instaurer une hiérarchie *horizontale* qui conjugue des mécanismes marchands de coordination (les employés, en petit nombre, sont mis en concurrence) et de centralisation de l'action par une « tête » autoritaire.

Selon Boltanski et Chiapello, il est dès lors plus exact d'affirmer que la cité par projets entre en compromis avec la cité marchande : « *La grandeur marchande entre bien plutôt* ***partout en compromis avec la grandeur connexionniste*** *si bien que les relations qui s'établissent sur les marchés s'en trouvent largement redéfinies*. » (p.460) Même si, comme indiqué plus haut, le processus de spécialisation a ses spécificités propres qui le distinguent de l'idéal marchand (temps, relations personnelles, inégale répartition de l'information, qualité des emplois et des personnes qui s'entredéfinissent dans la relation), la gouvernance au sein de ce processus va néanmoins reposer sur un mélange de coopération et de compétition, que Boltanski et Chiapello qualifient de *coopétition*: « les tenants d'un monde en réseau n'attachent pas un grand prix à cette valeur centrale de la cité marchande et plaident bien plutôt pour une « ***coopétition*** » selon le néologisme utilisé depuis peu pour désigner une relation faite d'un ***mélange de coopération et de compétition***. » (p.197)

On constate en effet que Rajan et Zingales jouent simultanément sur le registre de la coopération – « *corporate governance has a lot to learn from a serious analysis of cooperative governance* » (Zingales, [2000, p.1648]) – et sur celui de la concurrence – "*competition between workers keeps rents down*" (Rajan et Zingales, [1998, p.418]). Le recours à ces deux modes de gouvernance (la coopération au sein d'une hiérarchie et la concurrence sur

[332] Rajan et Zingales insistent sur le fait que le « problème d'agence entre les actionnaires et les dirigeants » ne peut plus être considéré comme « *le* problème du gouvernement d'entreprise ».

un marché) s'explique, dans la nouvelle théorie des droits de propriété, par la difficulté de gérer l'« *autonomie contrôlée* » du « capital humain » : il faut en effet lui déléguer un pouvoir discrétionnaire pour créer de la valeur (l'autonomie, l'« empowerment ») tout en contraignant ce pouvoir pour éviter les comportements opportunistes (le contrôle). L'accent sera alors mis alternativement sur la coopération ou sur la concurrence selon l'objectif poursuivi : sur la coopération (hiérarchie) s'il s'agit de centraliser l'activité et de lutter contre l'expropriation, ou sur la concurrence (marché), s'il s'agit d'accroître la quasi-rente en décentralisant l'activité et en favorisant la spécialisation. En définitive, il s'agit de trouver une relation équilibrée de pouvoir, entre le marché et la hiérarchie, entre l'autonomie et le contrôle, entre la centralisation et la décentralisation.[333]

Rajan et Zingales font alors explicitement référence à la notion, utilisée par Boltanski et Chiapello, de « coopétition », qu'ils qualifient de « ***managed competition*** » et qui consiste à diffuser des informations stratégiques (coopération) à plusieurs parties prenantes qui, dans un second temps, sont mises en concurrence. Rajan et Zingales fournissent ainsi deux exemples de « coopétition » :

> 1) « *by restricting access to only two suppliers*, Toyota gives them the possibility of acquiring power. But the amount of power they actually get depends on how much they invest. In effect, Toyota creates a form of *managed competition, whereby it levels the playing field ever so often by sharing all innovations among suppliers.* As suggested by Rajan and Zingales (1998a), ***a policy of creating limited competition*** *between suppliers, and levelling the playing field ever so often, can spur much more specialized investment by suppliers than if the supplier were part of the same vertically integrated firm and confidant of receiving the firm's business.* » (Rajan et Zingales, [2000a, p.23])

> 2) « This is similar to the customer-supplier relationship typical of technology firms operating in the Silicon Valley. *While all firms develop a very close relationship with a limited number of*

[333] Il faut souligner que le pouvoir des groupes de société provient également, selon Teubner (1993), de ce mélange de hiérarchie et de marché, et donc de leur caractère « multistable » : en leur sein, *« la proportion de l'ingrédient « marché » et de l'ingrédient « entreprise » n'est pas fixe. »* (Teubner, [1993, pp.61-64]) Autrement dit, « en cas de perturbations extérieures », le réseau peut réagir dans son ensemble ou au contraire préférer que « seuls certains maillons réagissent de manière autonome » (Ibid.). On retrouve donc ici la dialectique centralisation/décentralisation qui ressort de l'approche de Rajan et Zingales : l'ingrédient marché (resp. hiérarchie) est activé quand il s'agit de décentraliser (resp. centraliser) l'activité.

> *customer/suppliers with which they share crucial information,* they also make sure that no customer or supplier accounts for more than 20 percent of the business, *to maintain and foster competition* (Saxenian (1996)).” (Rajan et Zingales, [2000a, p.41])

Le processus de « division pour régner » peut lui aussi être assimilé à de la « coopétition » puisque, en autorisant l'accès au réseau d'investissements spécifiques et en promettant un partage futur des droits résiduels de contrôle, la « tête » coopère avec les « managers » pour ensuite instaurer des rapports concurrentiels entre eux.

5) L'accès : une nouvelle composante de la propriété

Boltanski et Chiapello évoquent aussi, dans le « nouvel esprit du capitalisme », cette mutation des formes de la propriété qui ne privilégie plus la détention d'actifs physiques (caractéristique de la « Modern Business Enterprise » et qui fut l'objet d'étude du modèle GHM et de la théorie des coûts de transaction), mais bien désormais une *régulation de l'accès* :

> « Selon le même principe d'élimination de tout ce qui peut être une entrave à la mobilité, l'homme léger ne doit *pas être attaché à un patrimoine, qui leste et alourdit*, et doit *préférer à la propriété d'autres formules* ***donnant accès*** *à la jouissance des objets*, telles que la location. La *distance par rapport à la propriété* n'est pas dans ce cas le résultat d'un mépris ascétique pour les biens matériels, dont il est tout à fait licite de disposer et de jouir, mais le *simple résultat de la nécessité de se rendre léger pour se déplacer plus facilement*.” (p.185)

Selon Boltanski et Chiapello, cette « composante [de la propriété] » correspond à « la *disponibilité*, *pleine* mais *temporaire* » d'une ressource (p.234), ce qui rejoint en tous points la définition de l'*accès* de Rajan et Zingales :

> « il est […] raisonnable de préférer à la possession pleine et entière ***un accès facile et temporaire*** à des ressources empruntées, utilisées ou dépensées dans le cadre du projet, tout en maintenant une flexibilité suffisante pour les restituer le ***moment voulu***. » (p.234)

La disponibilité temporaire de certaines ressources est, pour le projet, une source de légèreté, car il est possible de dénouer les complémentarités au

« *moment voulu* ». L'important est donc non seulement d'avoir accès à ces ressources mais aussi, pour l'emprunteur ou l'utilisateur, de contrôler leur usage dans le temps. Toutefois, une source de profit réside également, pour un propriétaire, dans une mise à disposition *temporaire* de certains biens ou services, ce qui suppose qu'il soit en mesure (technologiquement, par exemple) de mettre un terme à l'accès octroyé. Comme le soulignait Rifkin (2001b), la possession pleine et entière devient intéressante dès lors qu'elle autorise une *disponibilité permanente* pour la firme et donc une *régulation* de l'accès dans le temps.

6) La loyauté

Selon Boltanski et Chiapello, l'opportunisme des individus connexionnistes pose « des problèmes de *contrôle* aux entreprises ou aux organisations depuis lesquelles [ces individus] opèrent. *Encouragés dans la mesure où ils dégagent du profit*, ils suscitent aussi *l'inquiétude* parce que leur propension à ramener ces profits vers l'entreprise ne dépend que de leur *loyauté* qui est elle-même *incertaine*. » (p.443) Face à cette situation d'incertitude radicale, l'intérêt des relations de confiance est de permettre « l'échange de biens et de services qui sont *difficiles à formater dans un contrat visant un niveau acceptable de complétude*. »[334] (p.194) Ainsi, « la confiance et les qualités relationnelles constituent le *ciment* des projets » (p.179). La cité par projet tente donc de remédier aux nouvelles formes d'opportunisme par une anthropologie *optimiste,* contrairement aux théories de l'agence ou des coûts de transaction qui, elles, se fondent sur une anthropologie pessimiste[335] :

> « L'économie des organisations connaît […] un autre courant qui repose cette fois sur une *anthropologie optimiste dotant les personnes humaines de la faculté de se détacher de leurs*

[334] "Cette incomplétude […] explique *le caractère relativement inopérant* des contraintes sur lesquelles repose l'ordre marchand et le *recours fréquent, dans le cas du monde connexionniste, au thème de la* confiance *dans les relations personnelles*. » (p.469)

[335] Selon Boltanski et Chiapello, « la théorie de l'agence cherche ainsi essentiellement à rendre compte des difficultés pour le « principal » à contrôler les agissements et la loyauté de son « agent ». Dans ce courant de pensée, reposant sur une *anthropologie pessimiste* qui, en accord avec la théorie économique standard, ne connaît d'autres raisons d'agir que des motifs égoïstes, les dispositifs envisagés seront des dispositifs de contrôle agissant soit directement, soit par l'intermédiaire de mécanismes de dissuasion (comme la réputation). La formation de dispositifs s'inspirant de cette théorie suppose le renforcement des systèmes de sanction-récompense pour orienter l'action des faiseurs vers le bien du principal – ici, de l'entreprise – et par ailleurs la mise en place de dispositifs de surveillance. » (p.484)

> *intérêts immédiats pour mener une action conjointe*. Ce courant cherche notamment à dépasser les inconvénients des théories centrées sur le paradigme de l'intérêt, qui postulent l'absence de toute préoccupation éthique et excluent la possibilité de comportements altruistes. » (p.485)

La nouvelle théorie des droits de propriété se caractérise elle aussi par le recours à une anthropologie optimiste, c'est-à-dire à la confiance des stakeholders pour consolider les "contrats implicites" (c'est-à-dire l'absence de contrats) portant sur le partage futur de la quasi-rente, et à leur loyauté pour consolider les « droits de propriété implicites » (c'est-à-dire l'absence de droits de propriété *de jure*) afin qu'ils n'exproprient pas la « tête » des ressources critiques ou des revenus qu'ils ont contribué à générer (étant donné l'interrogation quant à leur propension à ramener à eux ces profits).

b. Nouvel esprit du capitalisme et régime de croissance patrimonial (étendu)

Après avoir apparié la nouvelle théorie des droits de propriété et le nouvel esprit du capitalisme, nous posons la question de savoir si ce nouvel esprit peut être conçu comme l'idéologie à l'origine d'un régime d'accumulation en particulier, en l'occurrence le « *régime de croissance patrimonial* » caractérisé selon Aglietta (1998) par « l'*importance des investisseurs institutionnels* dans la finance et la *gouvernance des entreprises* comme instance primordiale de la régulation de ce régime de croissance »[336] (Aglietta, [1998, p.10]). On peut répondre à cette question par l'affirmative dans la mesure où la montée en puissance des investisseurs institutionnels, gestionnaires d'une épargne collective, repose sur une propriété – la *liquidité* des placements – qui peut être considérée comme emblématique d'un monde con-

[336] Pour Aglietta, « l'appellation « régime patrimonial » désigne le rôle désormais prépondérant que jouent les marchés d'actifs qui constituent la richesse des ménages dans la détermination des équilibres macroéconomiques. Elle désigne aussi *l'extension de l'actionnariat-salarié* via l'importance des investisseurs institutionnels dans la finance et la gouvernance des entreprises comme instance primordiale de la régulation de ce régime de croissance. » (Aglietta, 1998) Ce régime de croissance reposerait sur un cercle a priori vertueux, comme le souligne Boyer (2004) : « un relèvement de la rentabilité financière stimule la Bourse, ce qui motive un accroissement de la consommation qui elle-même stimule l'investissement et compense l'effet a priori négatif du relèvement des normes de rendement. Le niveau de production est donc la conséquence de l'évaluation financière, ce qui renverse les relations entre sphère réelle et sphère financière qui prévalaient sous le fordisme. […] *Mutatis mutandis,* ce régime est donc un successeur potentiel du modèle de développement fordiste, la dynamique boursière remplaçant le salaire comme source de croissance cumulative. » (Boyer, [2004, pp.93-95])

nexionniste. En effet, les actionnaires institutionnels ont pour règle de faire primer la *liquidité* de leurs placements sur l'immobilisation du capital productif, autrement dit d'opter pour un différentiel de mobilité positif. Pour rester « légers », c'est-à-dire s'affranchir du risque lié à l'immobilité de la sphère productive, ces actionnaires veillent en effet à garantir une diversification optimale de leur portefeuille d'actions en détenant de faibles participations, donc en évitant d'exercer un contrôle direct. Ils recourent alors au pouvoir conféré par *la menace d'un « exit collectif »* pour infléchir la gestion de la firme, autrement dit la soumettre à l'impératif de la création de valeur actionnariale.[337] Pour exercer ce contrôle à distance, la firme doit cependant se plier à une évaluation permanente des marchés, en faisant preuve de *transparence*, et ainsi produire une information aisément transmissible et donc standardisée. Dorénavant, la firme cotée se trouve par conséquent soumise « à la *puissance d'évaluation publique des marchés* » et n'a plus la possibilité d'opposer son opacité à l'inquisition de la liquidité[338], liquidité qui selon Orléan est une pure « transgression » : « lorsque les titres de propriété sont échangés, le capital [productif] lui, ne change pas de place. » (Ibid., p.33)

Les investisseurs institutionnels, et plus généralement les acteurs financiers, sont donc à la fois un des principaux acteurs d'un régime de croissance patrimonial et un des premiers exploiteurs dans un monde connexionniste. Toutefois, le nouvel esprit du capitalisme n'est pas réductible à la possession et la fructification d'un « capital financier » liquide. Dans la mesure où la conception du capitalisme qu'insuffle le « nouvel esprit » est un capitalisme sans limite qui étend le régime du capital jusqu'à inclure les êtres humains, qui mobilise l'intériorité des personnes pour accroître le profit, et ce dans leur vie professionnelle comme dans leur vie privée, le régime d'accumulation associé à cette idéologie pourrait être compris comme un régime de croissance patrimonial *étendu*, c'est-à-dire fondé sur la possession et la fructification de tout type de capital et singulièrement d'un « capital *humain* », de préférence mobile … ou liquide, comme on le qualifie parfois.[339]

---

[337] Le critère de « valeur actionnariale », selon lequel « l'actionnaire s'est installé comme protagoniste prioritaire du partage de la valeur ajoutée », entraîne désormais l'exigence d'une rentabilité minimum sur fonds propres – un revenu minimum garanti. (Lordon, [2000, p.157]).

[338] « L'opacité est ce que le capital en tant qu'immobilisation oppose à l'inquisition de la liquidité : une manière d'échapper à l'évaluation." (Orléan, [1999, p.210])

[339] La propriété de liquidité s'applique aussi au "capital humain". « the rate used to discount costs and return is the sum of a (positive) rate measuring the cost of funds, a (positive or negative) risk premium, and *a liquidity premium that is presumably positive since capital investment in specific training is very illiquid*." (Becker, [1962a, p.20])

L'idée d'un « régime de croissance *étendu* » rejoint la thèse de Paulré (2008) selon laquelle la financiarisation de l'économie (accroissement des flux financiers, rôle prépondérant des marchés financiers, affirmation de la primauté de la « valeur pour l'actionnaire », etc.) n'est pas un « *pôle d'accumulation autonome* ». L'accumulation est aussi de type cognitif, comme l'explique Paulré (2008) :

> « *ce sont les produits de la créativité, intellectuels ou affectifs, qui deviennent prééminents*, l'accumulation de biens d'équipement et d'organisation devenant secondaire. [Par conséquent,] *l'accumulation* n'implique plus nécessairement un investissement monétaire et *peut être réalisée par les salariés eux-mêmes*. [Dès lors,] la capacité créatrice se réalise partout, y compris en dehors des entreprises. La productivité est directement sociale. » (Paulré, [2008, p.80])

Ainsi, le nouvel esprit du capitalisme accrédite, selon nous, la thèse selon laquelle il ne faut pas « choisir, pour qualifier le capitalisme contemporain, entre un capitalisme cognitif et un capitalisme financiarisé » (Paulré, [2008, p.78]).

La prise en compte du volet « cognitif » de l'accumulation appelle dès lors deux commentaires sur la viabilité d'un tel régime d'accumulation. Premièrement, le travail n'est plus une marchandise détachable de la personne du travailleur, et le savoir mobilisé et produit par les entreprises est, dans bien des cas, difficilement appropriable : il « demeure incorporé dans le cerveau du travailleur et, partant, indissociable de sa personne». (Negri et al., [2008, p.45]) Cette situation, de même que les nouvelles formes d'opportunisme qu'elle génère, expliquent le renouvellement dans les théories du gouvernement d'entreprise des questions liées au contrôle. Cependant, les stratégies qui visent à s'approprier (les fruits de) ces connaissances, que ce soit par l'obtention d'« une mutation et un renforcement des droits de propriété intellectuelle afin de […] de clôturer les mécanismes permettant [la circulation des connaissances] » (ibid.), ou par une stratégie du type « diviser pour régner », sont problématiques car elles freinent la production de la connaissance et pénalisent la société dans son ensemble. L'application du concept de propriété intellectuelle se trouve confrontée aux mêmes difficultés. Si un certain niveau de protection des productions cognitives du « capital humain » est nécessaire pour inciter les (salariés) entrepreneurs à créer ou à innover, un excès de protection est susceptible de nuire à la diffusion des connaissances et des technologies (et donc à la concurrence). Où faut-il dès lors placer le curseur sur ce continuum? Pour Boyer (2004), cette question pose un dilemme considérable à la logique marchande :

> « Les connaissances constituent par définition un bien public : une fois effectué l'investissement conduisant à une nouvelle connaissance, il est de l'intérêt de la société qu'elle se diffuse au plus vite. *Voilà qui pose un dilemme redoutable à la logique marchande*. Pour qu'un entrepreneur accepte d'investir dans l'innovation, *il faut qu'il puisse s'en approprier une partie des bénéfices. Mais, ce faisant, il ralentit, voire bloque, la diffusion des connaissances associées à cette invention.* […] On mesure en l'occurrence un conflit possible entre la norme d'efficacité qu'est censé porter le marché et son incapacité à gérer les externalités tant positives (avancées des connaissances) que négatives (destruction de l'environnement, encombrement des villes). *Plus encore, la logique marchande peut entrer en conflit direct avec un principe de solidarité et de justice sociale*. » (Boyer, [2004, p.217])

De même, Plihon (2009) se demande si "l'expression « capitalisme cognitif » ne [constitue] pas un oxymore."[340] Pour se perpétuer, le capitalisme cognitif doit être orienté vers le bien commun, vers un « principe de solidarité et de justice sociale » ; or, une logique purement marchande ne répond pas à cette exigence de justification. Pour instaurer un rapport de grandeur dans un monde connexionniste, il faut effectivement, selon Boltanski et Chiapello, que « les grands [redistribuent] les biens rares auxquels ils ont accès, c'est-à-dire d'abord l'information » (p.182) ; autrement dit, ils doivent redistribuer (socialiser), partiellement au moins, la connaissance.

Deuxièmement, cette redistribution de la connaissance est d'autant plus légitime que, comme nous l'avons déjà évoqué dans le premier chapitre consacré à la théorie du « capital humain », les savoirs des salariés sont largement issus des « productions collectives de *l'homme pour et par l'homme* assurées traditionnellement par les institutions communes du Welfare State (santé, éducation, recherche publique et universitaire, etc.). »[341] (Negri et al., [2008, p.43]) Pour Gorz (2001), l'accumulation primitive du « capital humain » est « assumée dans sa quasi-intégralité *par la société dans son ensemble* ».[342] Il s'agit donc d'un « capital social », un bien public

[340] Plihon (2008) poursuit : « la réponse d'André Gorz, constatant la difficulté qu'il y a à assigner une valeur monétaire à des actifs cognitifs et intangibles, est sans ambiguïté: « Le capitalisme dit cognitif *est* la crise du capitalisme ». " (Plihon, [2009, p.8])

[341] Dès lors, « la production de richesses et de connaissances s'opère de plus en plus *en amont du système des entreprises et de la sphère marchande*. » (Negri et al., [2008, p.42])

[342] « Les géniteurs et les éducateurs, le système d'enseignement et de formation, les centres de recherche publics assurant la part la plus importante de cette accumulation en transmettant et en rendant accessible une part décisive des savoirs et des connaissances, mais aussi des capacités d'interprétation, de communication qui font partie de la culture commune. » (Gorz, [2001, p.62])

que l'entreprise privée tente ensuite de s'approprier.[343] On peut alors se demander, avec Boyer (2004), si l'émergence d'un capitalisme cognitif ne doit pas déboucher sur un nouveau paradigme économique fondé sur une conception collective et non privée de la propriété :

> « Si l'on imagine que les TIC marquent l'entrée dans l'ère du capital cognitif comme axe directeur de l'accumulation, alors percent déjà les signes d'une socialisation de ce capital dont il est difficile, par nature, aux entités privées de s'approprier les bénéfices. Plus généralement, le *rôle déterminant des infrastructures collectives* de transport, de télécommunication, d'éducation et de recherche, *ne signale-t-il pas l'entrée dans un nouveau régime économique où la notion de propriété privée perd de son sens* ? »[344] (Boyer, [2004, p.226])

[343] Selon Gorz (2001), la privatisation des biens publics s'étend à tous les domaines où l'individu pouvait s'adonner à une production de soi autonome : « tout devient marchandise, la vente de soi s'étend à tous les aspects de l'existence personnelle. […] Comme le dit Jean-Marie Vincent [2001], « l'emprise de la valeur n'a jamais été aussi forte ». Tout est mesuré en argent, mercantifié par lui. Il s'est soumis toutes les activités et tous les espaces dans lesquels l'autonomie de la production de soi était censée pouvoir s'épanouir : les sports, l'éducation, la recherche scientifique, la maternité, la création artistique, la politique. L'entreprise privée s'empare de *l'espace public et des biens collectifs*, vend les loisirs et la culture comme des marchandises, transforme en propriété privée les savoirs, les moyens d'accès aux connaissances et à l'information.» (Gorz, [2001, p.65]) De même, Rifkin (2001b) affirme : "A l'ère des réseaux, que vendent des firmes transnationales comme AOL-Time Warner, Disney, Vivendi, Sony ou encore The News Corp.? Elles disent vendre du « contenu ». Bel euphémisme, qui désigne par le mot de « contenu » des milliers d'années d'*expériences culturelles accumulées* ! Ces firmes combinent la connaissance et les métaphores avec lesquelles nous vivons, puis les déconstruisent pour les rendre accessibles contre paiement. *Le nouveau commerce est culturel et sémiotique.* » (Rifkin, [2001b, p.3])

[344] Boyer (2004) considère cependant que pour cela, il faut remplir deux conditions : « D'abord, la constitution en une classe ou un groupe social dominant de tous ceux qui sont à l'origine du capital cognitif. Ensuite, l'impossibilité d'incorporer dans des routines, des brevets et des organisations ce qui pour l'instant est propre aux individus. » (Boyer, [2004, p.226])

Section 2. Critique de la nouvelle théorie des droits de propriété à l'aune du nouvel esprit du capitalisme : une théorie de la justice ou de l'exploitation ?

Le modèle connexionniste d'évaluation des êtres selon leur « potentiel de variabilité » ne constitue pas, en soi, un modèle de justice, autrement dit une cité.[345] Les rapports entre les êtres peuvent en effet évoluer soit en un rapport de force au sein duquel « l'exploitation […] prend appui sur le différentiel mobile/immobile » (ibid., p.465), soit en un « *rapport de grandeur* » qui, lui, caractérise la cité. La particularité de la cité est, comme nous l'avons déjà mentionné, d'être orientée vers la production d'un *bien commun*, ce qui impose le respect d'un certain nombre de contraintes. Ainsi, la cité tolère un certain degré d'inégalité entre les êtres *pour autant* que l'état de « grand » qui « dispense plus de bien-être à ceux qui y accèdent », contribue aussi au bien commun en ce qu'« *il rejaillit sur le bien-être des petits ».* Ainsi peut-on dire qu'au sein d'une cité*,* « les grands *comprennent* les petits » (Boltanski et Thévenot, [1991, p.100]). Par contre, un monde d'exploitation est un monde où le bonheur des « grands » se nourrit du malheur des « petits ». Boltanski et Chiapello affirment que, dans ce cas, « le mystère de leur grandeur ne doit pas être cherché dans leurs mérites personnels mais dans le fait qu'ils profitent du malheur des petits. Leur grandeur est le résultat d'un différentiel de bonheur. » (p.464)

De ce point de vue, la cité par projets représente encore, pour l'heure, un monde « idéal ». En effet, le capitalisme contemporain correspond davantage à un monde d'exploitation, c'est-à-dire un monde où, grâce à la mobilité, les liens se font et se défont, mais sans que les « grands », c'est-à-dire les plus mobiles, ne redistribuent leurs connexions aux « petits », c'est-à-dire à ceux qui pâtissent d'un différentiel de mobilité défavorable : soit les « petits » sont contraints d'êtres mobiles – autrement dit flexibles -, soit ils sont immobiles et donc pénalisés dans le partage de la plus-value en raison de leur différentiel de mobilité négatif. Combattre l'injustice dans un monde connexionniste revient donc à transformer les « épreuves de force » en « épreuves de grandeur » et ce par la mise en place de dispositifs de justice qui doivent permettre, d'une part, de « préserver la souplesse des réseaux et d'autre part, obtenir, par le recours au droit, une meilleur protection des acteurs, et particulièrement des plus faibles d'entre eux. » (p.471) Il n'est donc pas question de formuler une « critique conservatrice » en empêchant la mobilité ou le tissage de connexions et en « opposant des formes de régulation domestiques, civiques ou industrielles à l'expansion des logiques de

[345] La cité n'est pas « une description empirique des états du monde. » (p.438)

réseau », mais bien d'« *organiser cette mobilité* et les parcours d'épreuves ». (pp.471-472)

La nouvelle théorie des droits de propriété se consacre à la gouvernance d'une « nouvelle entreprise » qui, comme nous l'avons montré, correspond à la nouvelle représentation de la firme sous-jacente à la cité par projets. En outre, il s'avère que les questions relatives à la justice et à l'exploitation des employés ne sont pas absentes de la nouvelle théorie des droits de propriété. Rajan et Zingales affirment par exemple que les propriétaires « *exploitent* » (entre guillemets) davantage les nouveaux employés dans une hiérarchie horizontale que dans une hiérarchie verticale, ce qui est toutefois compensé dans le long terme par la mise en place d'une « *généalogie de l'exploitation* » : « *owners « exploit » new employees more in a horizontal hierarchy*, but this is compensated in the long run because employees have a chance of becoming owners and *« exploiting » succeeding generation of employees*. » (Rajan et Zingales, [2000a, p.36]) Ils évoquent encore l'exploitation (toujours entre guillemets) dont serait victime un travailleur exproprié : « *the residual rights of control allow the owner to extract the surplus out of the worker.* The key workers, thus, should control the assets they work for *to prevent this "exploitation"*." (Zingales, [2000, p.1639]) Outre la question de l'exploitation, les auteurs évoquent également « l'intérêt de la firme » ou le « bien commun » lorsqu'ils affirment, par exemple: "in a firm, top management uses its power to allocate tasks so that the specialized investments by employees are coordinated *towards the common good*." (Rajan et Zingales, [2000a, p.8])

Le cadre d'analyse proposé par Boltanski et Chiapello nous permet de vérifier si cette théorie du gouvernement d'entreprise, qui évoque tant des considérations d'« exploitation » que la poursuite d'un « bien commun », œuvre à l'avènement de la cité par projets, c'est-à-dire à un rétablissement de la justice ou, au contraire, fragilise encore davantage la conception du bien commun propre à cette cité.

a. Un cadre comptable pour recenser les contributions

Dans un contexte caractérisé par l'incomplétude contractuelle et l'imperfection des droits de propriété, instaurer des rapports basés sur la justice nécessite, d'abord, un *recensement* de tous les acteurs impliqués dans un projet. Ainsi, Boltanski et Chiapello affirment que :

> « la mise en place *de nouveaux cadres comptables permettant le recensement des différents contributeurs et de leurs*

> *contributions dans une logique de réseau ferait partie des dispositifs nécessaires*. Elle éviterait que les faiseurs, c'est-à-dire les exploiteurs du monde connexionniste, s'abstiennent de rémunérer ou rémunèrent de façon insuffisante ceux qui participent à leur succès. » (p.465)

Cette opération de « recensement » vise ainsi à mettre un terme à l'injustice alimentée, sur le plan théorique, par l'approche contractualiste, dont le message principal est de dire que les contributions au sein du lacis de contrats sont, ***à l'exception de celles des actionnaires***, identifiées et protégées *ex ante* par le biais de contrats. L'idée de recensement rejoint par contre l'objectif de la « stakeholder approach », qui est précisément de construire un « cadre comptable » permettant d'identifier les contributions des parties qui « *prennent part* » à l'activité de la firme, et de les rétribuer correctement, c'est-à-dire à hauteur du risque résiduel (non contractualisable) qu'elles supportent. De cette manière, l'approche « stakeholder » contribue à recréer un « vaste dispositif d'*équivalences comptables* capable d'étendre l'aire du calcul dans le temps et dans l'espace » (p.462) et marque, en ce sens, une avancée dans la construction de dispositifs de justice.

La problématique de la gouvernance requiert donc, au préalable, un travail de définition des frontières de l'entreprise dans le but, précisément, d'identifier les « stakeholders ». Mais dans un monde où, par définition, les connexions sont innombrables et se font et se défont en permanence, ce travail de recensement peut s'apparenter à une gageure. Les détracteurs de l'approche « stakeholder » prennent d'ailleurs appui sur cette difficulté pour la discréditer : selon eux, n'importe qui ou n'importe quoi peut, à un moment donné ou à un endroit déterminé, se revendiquer « partie prenante » d'un « projet » : « *those affected (at least distantly and indirectly) by an organisation include virtually everyone, everything, everywhere*." (Sternberg, [1997, p.4]) Margaret Blair, pourtant figure de proue de cette approche, considère elle-même que « the idea of a stakeholder […] was overly broad."

La nouvelle théorie des droits de propriété intègre – et d'ailleurs à sa façon – l'approche stakeholder. En effet, elle inclut bien l'ensemble des parties prenantes dans sa définition de la firme, reconnaît le rôle qu'elles jouent dans la formation de la quasi-rente et considère qu'en tant que créanciers résiduels, elles doivent bénéficier d'une protection. En ce sens, elle plaide pour un recensement et une reconnaissance de l'ensemble des contributeurs. Toutefois, la notion de stakeholder se limite aux parties qui se spécialisent au nexus et qui sont, selon Rajan et Zingales, les seules à contribuer à la création de richesses. De plus, cette théorie défend une

version instrumentale de l'approche stakeholder : les parties prenantes sont uniquement considérées comme des ressources du système de production dont la finalité demeure la création de valeur actionnariale.

b. L'exploitation d'un différentiel de mobilité

Mener une analyse uniquement en termes marchands (de relation d'agence, par exemple) occulte le rapport de force, spécifique à un monde connexionniste, qui est issu d'un « différentiel de mobilité ».[346] Un différentiel de mobilité « positif » donne du pouvoir à celui qui en bénéficie, car il aura pour contrepartie, soit un supplément de flexibilité pour le moins mobile – « *la mobilité de l'exploiteur a pour contrepartie la flexibilité de l'exploité* » (p.456) –, soit le versement au plus mobile d'une part accrue de la valeur ajoutée: dans ce cas, « *le plus mobile extorque, en échange d'un ralentissement de sa propre mobilité, de la plus-value au moins mobile.* » (p.458) Il faut donc distinguer, selon Boltanski et Chiapello, la mobilité choisie, « source de force », qui s'impose aux autres, et la mobilité imposée, la flexibilité en fait, « qui se révèle être tout le contraire d'une liberté ». Un différentiel favorable de mobilité devient alors *« une nouvelle marchandise très appréciée* » (p.459), puisque le prix payé ne comprend plus seulement une valorisation de la qualité ou de la rareté d'un bien, comme dans la cité marchande, mais aussi celui issu de la valorisation du différentiel de mobilité qui, lui, émane d'un pouvoir de négociation accru lors du partage de la quasi-rente.

L'exploitation dans un monde en réseau provient, selon Boltanski et Chiapello, de ce que « le lien est un *capital* qui n'appartient pas à celui qui en jouit. Il peut toujours vous *être enlevé unilatéralement*, à titre de *sanction*, par celui avec qui il est noué. »[347] (p.188) La rupture des liens – *l'exclusion* – est alors la forme de sanction intrinsèque à un monde connexionniste : « [Un monde connexionniste] ne connaît d'autres *sanctions* que le rejet ou l'*exclusion*, qui, en privant la personne de ses liens la repousse aux limites du réseau, là où les connexions sont à la fois rares et sans valeurs. Est exclu celui qui *dépend des autres*, mais dont personne ne dépend plus. » (Ibid., p.189) L'exploitation repose alors sur la « *menace permanente* » d'une rupture des liens ou d'un retrait:

> « Les marchés financiers peuvent être considérés comme *exploitant* des pays ou des entreprises. Ils déplacent des

[346] « Une analyse en termes d'extension des rapports marchands ne rend pas compte de la généralisation d'un *rapport de forces liés à la mobilité***. »** (p.460)
[347] « Le plus mobile impose son prix mais il ne s'engage pas vraiment à rester. Il est toujours sur le départ. » (p.453)

> capitaux sur un pays […] mais *peuvent les retirer à tout moment*. […] L'extrême mobilité des investisseurs constitue aussi une *menace permanente* pour les entreprises, dont le capital n'est pas, comme on dit, « *verrouillé* ». […] L'industriel qui doit investir à long terme, qui possède *des actifs peu mobiles, des usines, des machines*, *craint* en permanence *de perdre le soutien* de ses financiers. » (pp.451-452)

Les actionnaires, les investisseurs institutionnels en particulier, sont à la tête d'une longue chaîne d'exploitation en cascade[348], et sont donc les mieux placés pour faire peser cette menace permanente sur le capital productif. Pour ce faire, ils recourent à la menace d'un exit (collectif) : « le créancier-financier tire sa force *de la menace qu'il exerce en permanence, de retirer ses capitaux pour aller voir ailleurs* (ce qu'on appelle le « Wall Street Walk »). » (Orléan, [1999, p.209]) Le pouvoir qu'exprime cette menace est en fait un pouvoir d'influence ou d'opinion : en effet, l'évaluation publique qui s'exprime dans le cours boursier diffuse dans la communauté financière des informations auxquelles s'ajoutent leurs interprétations autorisées par la communauté financière, qui façonnent en profondeur les représentations relatives à l'efficacité de la gestion des entreprises concernées. En l'occurrence, une chute du prix de l'action suite à un retrait des actionnaires instaurera un climat de défiance à l'égard de l'équipe dirigeante et modifiera les comportements des agents économiques à l'encontre de l'entreprise. Plutôt que de menacer de *se* retirer, les actionnaires peuvent aussi menacer de retirer les actifs productifs, via une délocalisation par exemple. La non exécution de cette menace aura alors pour contrepartie une flexibilité accrue, une réduction de salaires, etc. : une « entreprise paye moins son personnel et/ou le précarise en échange d'une *suspension temporaire de la menace de délocaliser*. »[349] (p.459) En résumé, dans un monde connexionniste, « les plus mobiles peuvent […] *menacer* de faire « exit » à tout moment […] et sont par là en position favorable pour *négocier* les prix des biens ou des services qu'ils proposent. » (p.460)

La problématique de la mobilité est centrale dans la théorie de Rajan et Zingales. Il s'agit pour ces auteurs de ralentir la mobilité du « capital humain » (et donc de réduire les risques d'expropriation), par exemple en différenciant l'organisation – sa culture, sa technologie, sa localisation –, et ainsi de dé-

[348] « Les marchés financiers […] sont, si l'on suit notre modèle, les premiers exploiteurs, car les plus mobiles, d'une *longue chaîne d'exploitation en cascade*, chacun étant, à l'exception de ceux qui sont situés aux deux bouts de la chaîne, *à la fois exploiteur et exploité*. » (p.451)

[349] « En faisant peser sur eux *la menace de rompre le lien*, de les laisser en plan, ce qui est d'autant plus facile qu'on est organisé pour se déplacer rapidement, on leur extorque un *moindre salaire*.» (p.457)

courager l'« exit ». Les auteurs se consacrent toutefois essentiellement à l'étude du processus de spécialisation qui, lui aussi, modifie le rapport de force lié à la mobilité, ce qui se répercute effectivement, comme l'affirment Boltanski et Chiapello, sur le partage du surplus : *«If, as it is likely, a more specialized asset has less value outside the relationship for which has been specialized, specialization decreases the owner's outside opportunity and, thus, her share of the quasi-rents »* (Zingales, [1997, p.13]). La propriété d'une ressource (y compris d'un « capital humain ») étant *définie* comme *un droit de la retirer … après spécialisation*[350], elle n'incite effectivement pas le propriétaire à se spécialiser puisqu'elle réduit, une fois spécialisé, la valeur de ses options extérieures – « *outside* opportunity » – et donc sa mobilité. En se spécialisant, une partie prenante se rend donc « dépendante »[351] et acquiert ainsi le statut de « *petit* » (enraciné, local) au sein de la cité par projets. Par conséquent, elle n'acceptera de s'immobiliser que si elle s'inscrit dans un rapport de grandeur, autrement dit que si elle a l'assurance, *ex ante*, que son « abstention de mobilité » sera, *ex post*, correctement rémunérée.[352] C'est bien de cette manière que Rajan et Zingales conceptualisent l'objet de la gouvernance.

Dans son versant *ex ante*, ce modèle de gouvernance pourrait tendre vers un modèle de justice. Les « grands » sont les actionnaires qui, en raison de la distance qui les sépare du nexus, détiennent sur lui la propriété (les droits résiduels de contrôle) : en tant que propriétaires *de jure* de la firme, leur droit de retirer les actifs demeure intact (même après spécialisation des parties prenantes) et ils ne s'immobilisent donc pas. Toutefois, leur grandeur pourrait rejaillir sur les petits, si toutefois les actionnaires compensent le différentiel négatif de mobilité supporté par les stakeholders qui se sont immobilisés. L'octroi d'un pouvoir (un « contrôle ») aux stakeholders sur leurs ressources

[350] Il faut insister sur le fait que l'allocation des droits résiduels de contrôle aux actionnaires découle du système d'hypothèses et de définitions adopté, en particulier celles de la propriété et de la firme. Telle qu'elle est définie, la propriété n'incite pas une partie à se spécialiser. Or, le nexus est conçu comme un nœud d'investissements spécifiques. La propriété ne peut donc revenir aux membres qui le composent. Les actionnaires étant considérés comme distants du nexus, c'est à eux que sont alloués les droits résiduels de contrôle.

[351] « Why would employees or units choose to specialize to the firm *when they know that this will make them dependent on the firm* ? » (2000, p.21) "why would anyone choose to specialise when he knows that this will make him dependent on the critical resource and, thus, *at the mercy* of who controls it?" (Zingales, [2000, p.1645])

[352] Boltanski et Chiapello fournissent l'exemple suivant : « l'investisseur exige une *rémunération plus forte en échange d'un engagement à long terme* parce que, dit-il, il court *plus de risques en ne pouvant se retirer* et il faut lui rémunérer ce risque. » (p.459)

spécialisées, qui lui-même garantit une rémunération équitable[353], peut être interprété en ce sens.

Ex post, c'est-à-dire une fois spécialisé et donc immobilisé, le « capital humain » entre cependant dans un rapport d'exploitation avec la firme. Le modèle de gouvernance prôné par la nouvelle théorie des droits de propriété instaure, en effet, un rapport d'exploitation fondé sur la mobilité, et ce en installant un climat d'insécurité lié à une menace : menace de retenir des ressources ("the resources she can *threaten* to withhold"), menace de sanction (« the *threat* of punishment »), menace de retirer les actifs[354] *(« the threat* of withdrawing the assets *»),* menace d'exclusion (« the *threat* of exclusion *»).* L'exclusion, comme indiqué plus haut, est la sanction qu'imposent les plus mobiles, ici les actionnaires, aux stakeholders :

> « While the owner of an essential asset cannot be ***excluded*** from the organization even if her human capital is not valuable to the organization, a ***non-owner can (and will) be excluded from participation if somebody else is the owner. Since the non-owner can be punished more easily, and the threat of punishment can enhance the non-owner's incentives to specialize to the organization, the allocation of ownership and, hence, power, has a clear effect on the organization's productive value***. » (Rajan et Zingales, [2000a, p.8])

En proférant la menace d'une exclusion et en s'appuyant sur l'insécurité qu'elle génère, les auteurs incitent (forcent) les stakeholders à être plus flexibles et à accroître leurs complémentarités avec la firme : "*insecurity* may *encourage* rather than discourage specific investment by stakeholders » (Rajan et Zingales, [1998, pp.390-391]). Rajan et Zingales affirment même que la mise à exécution de la menace *ex post* est ce qui distingue leur théorie du modèle GHM et ce qui accroit, *ex ante*, les incitants à coopérer: "This effect is not present in Grossman and Hart (1986) or Hart and Moore (1990) where *ownership only offers the threat of exclusion*, *but no one is actually excluded in equilibrium*. See Rajan and Zingales (1998a) for an example where ex post exclusion *actually takes place*, and the appropriate allocation of ownership *can enhance ex ante incentives*." (p.42) Autrement dit, la coopération du « capital humain » devient *forcée*.

---

[353] « When an agent has power, she becomes confident that she will get a *substantial share of the surplus* from a relationship with the organization, even though she knows contracts do not protect her adequately." (Rajan et Zingales, [2000, p.7])

[354] « *Outside owners* could *delegate the control* to salaried managers, because the outside owners retained *the threat of withdrawing the assets* and making management (and operations) impossible if the top managers were not pliable." (Rajan et Zingales, [2000a, p.11])

Il faut toutefois souligner que l'accès au statut d'actionnaire n'est pas toujours synonyme, dans cette théorie, d'accès à l'état de grand. Ainsi, l'entrée des stakeholders dans le capital est présentée par Rajan et Zingales comme un moyen de verrouiller, *au sein même de la firme*, les relations tissées avec les parties prenantes (« *to lock in crucial relationships »),* ou de « coller » (« a *glue* ») des parties qui deviennent, en tant qu'actionnaires, « *co-interessées* » au succès de la firme-réseau[355]. Les parties prenantes qui, par ce biais, sont hissées au rang d'actionnaire ne sont pourtant pas, dans ce cas, « distantes » du processus de spécialisation. Au contraire, en tant que fournisseurs, clients ou même employés (*via l'actionnariat salarié*), ces actionnaires sont étroitement *impliqués* dans le processus de spécialisation.[356]

En ouvrant le capital aux parties prenantes, l'idée n'est donc pas de « démocratiser » la gouvernance de la firme ou de rendre les stakeholders aussi mobiles que les « premiers exploiteurs », mais bien de consolider les frontières de la firme : « This is one of the many examples where equity is used not to raise funds but to protect *the long-term* viability of the firm. » (Zingales, [2000, p.1647]) De même, au sein de la hiérarchie horizontale, la vente interne de contrôle constitue également un moyen d'inciter les managers à se spécialiser davantage à la tête, et donc à *s'immobiliser* davantage. Ce « nouveau rôle attribué à la structure de capital » peut dès lors être perçu comme « une idéologie, au sens marxiste, c'est-à-dire au sens d'une *illusion* servant des intérêts qui inverse la représentation de ce qui se passe, en réalité, et par là dissimule la réalité ». (Boltanski et Chiapello, [1999, p. 464])

[355] « This approach could deliver some interesting new roles for capital structure: not as financing instruments but as a glue to preserve the rents of an organization from being dissipated by competition among different stakeholders. A recent example of this phenomenon is provided by Autodaq.com, one of the many e-commerce firms that sprouted in the last couple of years. […]The strategy followed by Autodaq.com is to make the crucial suppliers of used cars shareholders in its company. As shareholders, they will be cointerested in the success of Autodaq.com, making it unlikely they will supply their cars to new entrants. This is one of the many examples where equity is used not to raise funds but to protect the long-term viability of the firm. » (Zingales, [2000, p.1647])

[356] Cela laisse supposer a contrario qu'un actionnaire détenteur de droits résiduels de contrôle n'est pas toujours désincité à se spécialiser, contrairement à ce que postulent Rajan et Zingales.

c. L'exploitation des salariés de la stabilité polyvalente et de la flexibilité de marché

Au sein d'un monde connexionniste, tous les individus ne s'enracinent pas qu'en eux-mêmes et ne sont pas, dès lors, des entrepreneurs d'eux-mêmes. Tous ne disposent pas d'un différentiel positif de mobilité, ni par conséquent du statut de « grand ». Boltanski et Chiapello identifient alors différents types de salariés, et donc différents statuts, qui recouvrent les typologies de Becker (1962) ou de Beffa et al. (1999).

Premièrement, on trouve les salariés dont les compétences sont *spécialisées* mais peu *transférables*, car liées à ce qui pèse, car spécifiques à un type de produit, un secteur d'activité ou un type de technologie. Ce type de salarié « *est dévalorisé car trop local,* ***trop spécifique****. »*[357] (p.458) On reconnaît ici les salariés de la « *stabilité polyvalente* ». Ceux-là voient leur mobilité diminuer, et risquent de se voir imposer une coopération forcée sous la forme d'une flexibilité accrue. Deuxièmement, on trouve le "capital humain" extrêmement volatil qui appartient à la relation salariale de type « *profession* ». Selon Boltanski et Chiapello, il s'agit là des salariés dont « le savoir ou le savoir-faire est à la fois *spécialisé* et *le moins spécifique ».* (p.458) Ces salariés évoluent dans un rapport de force favorable avec la firme dans la mesure où ils lui sont indispensables, tout en demeurant mobiles : ils « sont *les mieux payés* car ils peuvent se déplacer rapidement d'une entreprise à l'autre sans que l'on puisse pour autant facilement se passer d'eux. » (p.458) Ainsi, stratégiquement, ce type de salariés va entretenir sa mobilité en ne développant que des compétences transférables, en « *[standardisant ses] savoirs* pour leur donner une transférabilité en suivant l'exemple des financiers ou des consultants qui appliquent partout les mêmes modèles d'analyse et de décision. »[358] (p.458) La gouvernance d'un tel « capital humain » visera alors prioritairement à le « ralentir », autrement dit à le *fidéliser*, pas seulement par une rémunération incitative mais aussi par des mécanismes tels que ceux proposés par Rajan et Zingales, c'est-à-dire la régulation des connexions, la loyauté/confiance, le développement d'un sentiment d'appartenance, etc. Enfin, troisièmement, on trouve les sala-

[357] « Celui qui est très compétent sur un type de produit, un secteur d'activité ou un type de technologie est indispensable car sans lui les machines tombent en panne, les produits ne sortent plus de l'usine, les améliorations techniques ne se font pas, mais *il est dévalorisé car trop local, trop spécifique*. » (Boltanski, Chiapello, [1999, p.458])

[358] « Ces processus montrent que les experts ont raison quand ils exhortent les personnes et les entreprises à être mobiles. L'enjeu est d'être plus mobile, moins lourd, que son client ou que son employeur et alors seulement le rapport de force se rééquilibre. » (p.458)

riés peu qualifiés, ni spécialisés, ni spécifiques, multipliant les contrats précaires et dont la mobilité, ou la flexibilité, est forcée. Ces salariés, dépourvus de « capital humain », appartiennent à la « *flexibilité de marché* ».

Pour pouvoir dénoncer le rapport d'exploitation dont sont victimes les salariés de la stabilité polyvalente et de la flexibilité de marché, il faut cependant « qu'il y ait conscience des inégalités » (Castel et Haroche, 2001), et donc que puisse être réalisé « une *mise en rapport* du malheur de ceux qui souffrent et du bonheur des gens heureux. » Il faut que les positions individuelles soient comparables entre elles, que « les individus n'habitent pas dans des univers sociaux tout différents comme le maître et l'esclave, le seigneur et le serf, ou même le prolétaire et son patron. » (Castel et Haroche, [2001, pp.89-90]) L'existence d'un monde commun ou d'un principe de solidarité entre le bonheur des grands et la misère des petits constitue donc, pour Boltanski et Chiapello, une condition *sine qua non* dans une théorie de l'exploitation, sans quoi précisément il serait impossible, même impensable, de dénoncer les *rapports* d'exploitation.

Pour rétablir la justice dans un monde connexionniste, il faut donc reconnaître que « l'immobilité des uns est nécessaire à la mobilité des autres »[359] (p.446), car la cité par projets ne pourrait fonctionner sans la présence de « points fixes ». Orléan (1999) soulignait d'ailleurs que « lorsque les titres de propriété sont échangés, *le capital [productif] lui, ne change pas de place.* » (Orléan, [1999, p.33]) Cette immobilité est cependant nécessaire car les mobiles ne peuvent « *survivre sans le support d'activités sédentaires* », sans « *l'inscription dans des territoires et du travail des machines et des hommes* ». (Boltanski et al., [1999, p.459]) Plus précisément, « en demeurant sur place, les petits y *assurent la présence des grands*, qui ne peuvent être partout en même temps, et *entretiennent pour eux les liens qu'ils ont tissés* » (ibid., p.447]). Les petits, qualifiés dans ce cas de « doublures », assurent donc la permanence[360] des grands et jouent un rôle considérable dans la formation du profit car « *dans un monde où tout le monde se déplacerait, les mouvements deviendraient aléatoires et […] les profits apportés par le déplacement […] tendraient à disparaître*. » (p.448) On peut dans ce cas parler d'une exploitation des petits par les grands au sens « où *le rôle [que les petits] jouent en tant que facteur de*

[359] «Dans un monde connexionniste, où la grandeur suppose le déplacement, les grands tirent une partie de leur force de l'immobilité des petits, qui est la source de la misère de ces derniers. » (p.447)

[360] « C'est sa permanence en ce nœud du réseau qui permet au grand de se déplacer. Sans son assistance, le grand perdrait, au fur et à mesure de ses déplacements, autant de liens qu'il en gagne. Il ne parviendrait jamais à accumuler. Le capital lui échapperait. » (p.448)

production n'est pas reconnu comme il le mériterait et où leur contribution à la formation de la valeur ajoutée n'est pas rémunérée au niveau où elle devrait l'être pour que le partage puisse être dit équitable. » (p.448)

Dans la nouvelle théorie des droits de propriété, le « capital humain » qui se spécialise au « nexus » subit, comme nous l'avons montré, les conséquences d'un différentiel de mobilité négatif : il assure la permanence des « grands » qui, eux, *ne s'impliquent pas,* et est contraint, sous la menace, de coopérer. Quant aux salariés de la flexibilité de marché, les théories du gouvernement d'entreprise qui, comme la nouvelle théorie des droits de propriété, conceptualisent le travailleur sous la forme d'un « capital humain », les excluent *de facto* et empêchent de ce fait la mise en évidence d'un rapport d'exploitation. Même si Rajan et Zingales prétendent se consacrer à la négociation sur le partage de la quasi-rente et envisagent même d'en octroyer une part substantielle au « capital humain » spécialisé, force est donc de constater que leur volonté n'est pas de prendre en considération la contribution à la formation des profits du « capital humain » spécifique et des travailleurs sans capital, que ce soit par leur immobilisation ou leur flexibilité. Le fait de compenser le différentiel de mobilité négatif en attribuant au « capital humain » des droits de propriété *de facto* plutôt qu'une participation réelle au contrôle de la firme (via l'octroi de droits de propriété *de jure*), sous prétexte que les deux solutions sont équivalentes en termes de rémunération, peut de nouveau être perçu comme une idéologie au sens précisé ci-dessus. De ce fait, les auteurs éludent la question essentielle de la *co-propriété* des ressources créées dans le cadre d'un processus de spécialisation.

Enfin, cette théorie n'aborde pas la question cruciale du maintien de l'employabilité du « capital humain ». En effet, la confiance que place le « capital humain » dans la firme devrait être récompensée non seulement par une rémunération adéquate, mais aussi par une redistribution des connexions, autrement dit par le maintien de son employabilité: « la relation entre les grands et les petits est juste quand, *en échange de la confiance que les petits leur accordent et de leur zèle à s'engager dans des projets*, les grands valorisent les plus petits afin d'accroître leur employabilité, c'est-à-dire leur capacité, une fois un projet achevé, à s'insérer dans un autre projet. Terminer un projet sans souci du devenir de ceux qui y ont participé n'est pas digne d'un grand. » (p.182) Par conséquent, « une rémunération équitable comprend […] une rémunération ou au minimum *un maintien de l'employabilité* du travailleur. »[361] (p.478) Toutefois, au sein de la hiérarchie

[361] « La rémunération que l'on doit accorder, pour être juste, à un contributeur donné dans un monde en réseau comprenant une succession de projets ne se limite pas au

horizontale, les liens sont uniquement régulés en fonction de l'intérêt de la « tête » et non des « managers » et il n'y a, par conséquent, aucune volonté de redistribuer les connexions et d'entretenir l'employabilité du « capital humain ».[362]

d. L'absence de dispositifs institutionnels de négociation

Afin de réintroduire de la justice dans un monde connexionniste, il faut réfléchir la question de la « *représentation des intérêts collectifs au sein des réseaux* » (p.476). Dans un monde en réseau, la multiplication d'acteurs et d'enjeux impose donc de concevoir de nouveaux cadres de référence pour l'action collective. Ainsi, Supiot affirme que « face à la dilution des responsabilités qu'autorise le droit commercial, [il est prioritaire] d'arriver à identifier où se situe le pouvoir économique et de ne pas se laisser enfermer dans le face à face patron-salarié.[363] […] Il sera alors possible de recourir à de *nouvelles formes d'action collective, impliquant tous ceux qui subissent les conséquences dommageables de mauvais choix économiques.* »[364] (Supiot, 2000)

---

seul revenu que celui-ci tire de son travail. En effet, il semble acquis que, désormais, une rémunération équitable comprend également une amélioration ou au minimum un maintien de l'employabilité du travailleur. » (p.478)

[362] Il convient, comme l'affirment Boltanski et Chiapello, de s'interroger sur l'« instance [qui] supporte la responsabilité [d'une] perte d'employabilité » : l'individu ou son employeur ? « La question principale qui se pose, en termes de justice, est la question de savoir quelle instance supporte la responsabilité [d'une] perte d'employabilité. En l'absence de la reconnaissance d'un droit des personnes à l'employabilité et d'un devoir social de l'entreprise à développer l'employabilité de ceux qu'elle emploie, la réponse à cette question renvoie inévitablement vers les personnes. Si elles sont moins employables, c'est qu'elles n'ont pas su entretenir leur employabilité. […] De cette façon, la responsabilité du chômage qui, dans la situation actuelle, ne pèse sur l'entreprise qu'au moment du licenciement et, pour le reste, est très largement reportée sur la personne qui en subit les à-coups, pourrait être redistribuée entre une multitude d'instances (succession d'employeurs) et étalée dans le temps. » (p.479)

[363] « Si les syndicats restent prisonniers des cadres d'action collective hérités du fordisme – l'entreprise de papa ou la branche –, dont les employeurs peuvent s'évader par la filialisation ou la sous-traitance, il y a peu de chances pour qu'ils pèsent bien lourd. » (Supiot, 2000)

[364] « Des affaires comme celles de l'Erika ou de la vache folle sont exemplaires : elles révèlent non seulement des capacités de mobilisation collective qui dépassent de beaucoup les seuls salariés de ces entreprises et démentent le diagnostic d'individualisation radicale de nos sociétés. Le droit du travail a toujours su écarter les montages du droit commercial lorsqu'ils conduisaient à diluer le droit patronal. » (Supiot, 2000)

De leur côté, Rajan et Zingales considèrent que la firme négocie en permanence avec les parties prenantes[365] et qu'il s'agit là de l'essence même du gouvernement d'entreprise. La nouvelle théorie des droits de propriété conçoit la firme comme un réseau au sein duquel les droits de propriété ou leurs attributs sont *interdépendants* et peuvent être répartis entre plusieurs parties prenantes. Elle ouvre donc effectivement la voie à une réflexion sur les dispositifs institutionnels de négociation, sur lesquels butait d'ailleurs l'approche stakeholder. Cependant, l'entreprise étant assimilée chez Rajan et Zingales à un lieu de conflits, les procédures de négociation collective y sont vouées à l'échec. Les auteurs dépossèdent alors ce collectif de sa propre gouvernance en attribuant la propriété à une tierce partie. Pour les mêmes raisons, le conseil d'administration est une instance déconsidérée dans ce modèle. La nouvelle théorie des droits de propriété ne réalise donc pas d'avancées réelles en matière de gouvernance. L'appel à une réflexion sur la gouvernance coopérative nous semble, de nouveau, relever de l'idéologie dans le sens où il « inverse la représentation de ce qui se passe en réalité » à moins que, par « gouvernance coopérative », il ne faille sous-entendre « coopération forcée ».[366]

e. La substitution de l'économie au droit

Boltanski et Chiapello soulignent l'importance d'inscrire la cité par projets dans le monde du droit afin de restaurer la justice dans un monde connexionniste. Ainsi, ils mentionnent une opération de catégorisation « *inhérente au droit* » qui doit permette de réaliser le recensement des « stakeholders » évoqué plus haut, afin précisément de déterminer l'« *appartenance ou la non-appartenance* » d'une « partie prenante » au réseau :

> « ces propositions visent à transformer les cadres comptables calqués sur l'entreprise personne morale, voire sur l'établissement, pour tenter *d'englober plus complètement toutes les parties constitutives de fragments de réseaux fortement activés*. Elles cherchent donc à introduire des dispositifs de représentation et de réflexivité dans les logiques de réseau. Or la représentation et, à un moindre degré, la réflexivité, sup-

[365] « Contracts are not fully contingent and the law is not enforced perfectly, so organizations *have to negotiate about rights and duties all the time rather than simply adhere to a contract.* » (Rajan et Zingales, [2000a, p.7])

[366] C'est l'hypothèse défendue par Coutrot (1998) : « la fonction de ces dispositifs participatifs apparaît comme purement idéologique, dans la mesure où les directions ne peuvent pas tenir en permanence le discours de la brutalité capitaliste. » (Coutrot, [1998, p.240])

> posent le passage par des *opérations de catégorisation, inhérentes au droit, qui tendent à poser sur la trame du réseau des limites (de façon à pouvoir statuer sur l'appartenance ou la non-appartenance) et à le fixer dans des formes qui entravent son déploiement et son ajustement permanent aux conditions externes*. » (p.474)

Tracer les frontières du réseau est difficile en raison de la « scission entre la multitude des unités de capital et l'unicité de la structure d'organisation responsable de toutes les décisions à prendre » (Teubner, [1993, p.55-56]). Ainsi, les réseaux de sociétés dont l'activité est étroitement coordonnée sont uniquement soudés par des liens contractuels, ce qui a pour effet de les dissoudre dans leur environnement marchand.[367] Les réseaux parviennent alors à échapper aux « contrôles et [aux] réglementations sociales mises en place dans le cadre de *l'Etat providence* et [aux] contraintes juridiques du droit du travail ou de la consommation. » (p.475) Boltanski et Chiapello plaident donc pour « la construction d'un *droit nouveau* qui traiterait « les formes hybrides comme un troisième ordre entre les contrats et les sociétés, et qui impliquerait des normes de protection particulières, appropriées aux réseaux » ». (p.476) Ainsi, « il serait envisageable de donner un *statut juridique aux réseaux* » (p.475)

Rajan et Zingales, quant à eux, soulignent aussi que le droit ne reconnait pas l'existence des groupes de sociétés formant des entités économiques étroitement coordonnées, et identifient donc clairement les limites de la définition juridique actuelle de la société. Pour eux aussi, il se pose donc un problème des frontières de la firme. Leur réflexion se limite cependant à ce constat, puisqu'ils vont développer une analyse exclusivement économique: bien qu'ils s'inscrivent dans le cadre de la théorie des *droits* de propriété, la totalité des concepts mobilisés (la firme, le contrôle, les complémentarités, les droits de propriété, l'accès) relève uniquement du registre de l'économique. Plutôt que de s'atteler à une réflexion sur les défis économiques *et* juridiques posés par la propriété de ressources immatérielles *et* collectives, l'analyse économique des droits de propriété proposée par les auteurs occulte le caractère socio-légal des droits de propriété pour les réduire à une simple capacité d'action individuelle.

[367] Boltanski et Chiapello rapportent la position de Teubner pour qui « cette dissimulation a été favorisée […] par la diffusion des nouvelles théories économiques de l'entreprise (et particulièrement par l'approche des « coûts de transaction », qualifiée par lui « d'arme politique »). » (p.475)

f. La « tête » : un « faiseur »

Boltanski et Chiapello distinguent deux figures réunissant les qualités de l'être « grand » dans la cité par projets, le « mailleur » et le « faiseur », mais qui ne partagent pas la même idée du bien commun. Alors que le « mailleur » met ses qualités au service du bien commun, le « faiseur », lui, est un être opportuniste qui mettra les liens tissés à profit de son seul intérêt personnel. Selon Boltanski et Chiapello, « ils partagent donc l'essentiel, à cette différence, fondamentale, dans la logique de la cité, que la *réussite du faiseur ne profite qu'à lui*, tandis que l'accès du mailleur aux états supérieurs profite à toute la cité et est donc un *bien commun*. » (p.439) Le faiseur développe alors des stratégies opportunistes afin de tirer parti (et profit) de sa « représentation des liens utiles »:

> « [Le faiseur] tire de son expérience une *représentation des liens utiles*, mais il garde cette *représentation des liens pour lui* et fait (à l'inverse du mailleur) tout ce qui est en son pouvoir pour que ses proches *ne puissent construire une topologie efficace du réseau*. Il s'entoure de *secret* et ***surtout ne fait pas communiquer les différents espaces dans lesquels il évolue de façon à éviter que ses multiples contacts […] n'aient ensuite la possibilité de faire circuler l'information utile sans passer par lui*. […] [Cela] permet de *neutraliser des concurrents virtuels***. » (p.441)

Dans la nouvelle théorie des droits de propriété, la « tête », qui est au sommet d'une hiérarchie horizontale, peut être considérée comme un « mailleur » puisqu'elle distribue l'accès, se consacre à une gestion collective du réseau (« a well oiled unit »), et bénéficie en retour de la loyauté des managers. Cependant, malgré ces éléments qui évoquent un monde de justice, le design organisationnel qualifié de « *divide to conquer* » est emblématique d'une vélléité d'exploiter au sein d'un monde connexionniste.[368] En effet, ce type d'action collective est conçu de telle manière que le « capitaliste » s'insinue au sein de chaque relation afin que toute « information utile passe par lui ». Il maîtrise ainsi la topologie du réseau, et ce dès les premiers stades d'existence de l'organisation.[369] Il

[368] "By forcing all interactions to go through [the head], the horizontal hierarchy divides the managers, in such a way that they will be easily defeated by the watchmakers even if they do expropriate the technology." (Rajan et Zingales, [2001a, p.808])

[369] « At the early stages of the development of an enterprise, when the structure of the firm is still amorphous, *it is all too easy for the founder to insinuate herself into every relationship*." (Rajan et Zingales, [2000a, p.32])

détient donc le pouvoir car il représente le point de « *passage obligé* » pour tous les managers : « le grand, dont ils sont l'agent, est pour eux un *passage obligé*, et qu'ils n'ont pas de connexion directe avec les êtres dont le grand capitalise la relation. » (p.449) De même, Rajan et Zingales affirment: « We are certainly not the first to note that ***positions*** that are the only "***connections***" to other positions are a source of power. » (Rajan et Zingales, [2001a, p.817])

Les « managers », quant à eux, ne disposent d'aucun « pouvoir *positionnel* » (« positional power ») au sein du réseau. Ils se situent en périphérie, contrairement à la « tête » qui, elle, se place au centre: « *by directing these specific investments appropriately*, it is possible for an individual or group *to place itself at the center* and gain some of the command and control powers that otherwise emanated only from the ownership of critical inanimate assets. » (Rajan et Zingales, [2000a, p.23]) La *position* des managers au sein du réseau n'est donc pas névralgique. Ils ne sont pas, dès lors, en mesure de menacer la tête de l'exproprier ou de quitter la firme avec l'un ou l'autre subordonné (« having subordinates that they can take with them »). Ainsi, *les concurrents virtuels sont neutralisés*: « so through a process of divide and conquer – preventing managers from having subordinates that they can take with them – the entrepreneur ensures *competition is not a concern*." (Rajan et Zingales, [2001a, p.836]) Au final, le bonheur des « grands » (ici, des faiseurs) tend plutôt à faire le malheur des petits, dont les « complémentarités » et l'accès à l'information sont (comme l'accès) soigneusement *régulés*, c'est-à-dire « restreints », « sélectionnés », « contrôlés », « limités ».

Pour conclure, Rajan et Zingales affirment eux-mêmes qu'un tel design organisationnel peut être considéré comme un « outil d'exploitation », même si ce n'est pas là leur volonté initiale:

> « [Horizontal hierarchy] resembles Marglin's [1984] idea that an organization is imposed by the capitalist to make himself *essential to the production process on a continuing basis*. But the horizontal hierarchy in our framework is not so much ***a tool for exploitation as a device to prevent expropriation***." (Rajan et Zingales, [2001a, p.836])

Conclusions

Dans ce chapitre, nous avons démontré que la nouvelle théorie des droits de propriété se fait le relais du nouvel esprit du capitalisme dans le champ des théories du gouvernement d'entreprise, notamment en renouvelant la manière d'appréhender les questions relatives à la propriété et au contrôle des ressources critiques de la firme qui ne sont plus, désormais, constituées du « capital physique » (qui « alourdit ») mais bien des ressources inaliénables et mobiles, dont le « capital humain ». Rajan et Zingales se consacrent en effet à l'analyse du processus de spécialisation, conçu comme un réseau relativement opaque de complémentarités durables, interpersonnelles et qui perdent toute valeur sur un marché, et, de manière générale, à l'étude du tissage des liens (les complémentarités, l'accès) et de leur retrait (le droit de retirer (« right to withdraw »), l'expropriation). Rajan et Zingales se focalisent donc, comme la cité par projets, sur « la question du lien – saisi comme toujours *problématique*, *fragile*, *à faire et à refaire* » (p.208) et sur « une représentation du monde vécu en termes de *connexion et de déconnexion, d'inclusion et d'exclusion*. » (p.208)

Identifier le modèle d'évaluation sous-jacent à la théorie de Rajan et Zingales nous a alors permis de formuler une analyse critique du « *nouvel esprit du gouvernement d'entreprise* » : la nouvelle théorie des droits de propriété œuvre-t-elle au rétablissement d'un monde de justice ou, au contraire, contribue-t-elle à légitimer sur le plan théorique un monde d'exploitation où le « malheur des petits fait le bonheur des grands » ? En considérant l'ensemble des stakeholders comme des contributeurs à la formation du profit, habilités à bénéficier d'une protection additionnelle en raison de l'incomplétude des contrats et de l'imperfection des droits de propriété, cette théorie ouvre la voie à l'opération de recensement préalable à la restauration de la justice dans un monde réticulaire. Toutefois, en délaissant la question de la « *représentation des* ***intérêts collectifs*** *au sein des réseaux* » et en ne cherchant pas, « ***par le recours au droit****, une meilleur protection des acteurs, et particulièrement des plus faibles d'entre eux »*, Rajan et Zingales élaborent surtout une théorie de l'exploitation : même si la nouvelle entreprise en appelle à des rapports de confiance et de loyauté ainsi qu'à une gouvernance coopérative, elle joue un rôle de « faiseur » en divisant l'information en vue de « régner » sur la concurrence, ainsi qu'en exploitant un différentiel de mobilité favorable. Ainsi, les travailleurs immobilisés et dépendants (spécialisés) sont soumis à une menace d'exclusion et donc à une coopération forcée. Quant aux travailleurs qui ne se sont pas spécialisés (de la « flexibilité de marché »), ils n'ont, par manque de capital, pas droit de cité dans cette théorie. À l'égard de ces travailleurs dont la mobilité

est forcée, il est donc même impossible de faire naître un *rapport* d'exploitation. Enfin, il faut rappeler qu'en considérant la firme comme un réseau de stakeholders et de ressources cospécialisées (par le biais des complémentarités), Rajan et Zingales font l'impasse sur la gouvernance des « professionnels » qui, tout en étant lié à la firme, préservent leur différentiel de mobilité favorable. Pour ces salariés, il y a fort à parier qu'une gouvernance purement marchande (par les salaires)[370] ou des considérations de loyauté ou de fidélité ne parviennent pas à les freiner.

Il faut encore souligner que le nouvel esprit du capitalisme, avec la transformation du non-capital en capital et la marchandisation de l'authentique, met en exergue un autre mode, plus subtil, d'exercice du pouvoir sur les travailleurs, dont la source ne réside pas dans un rapport de force conçu comme un différentiel de mobilité mais bien dans la normativité que véhicule l'anthropologie sous-jacente à la cité par projets. En effet, le grand de la cité par projets est un entrepreneur de soi. Exercer un pouvoir, c'est-à-dire parvenir à susciter l'engagement des salariés, se manifeste alors par la faculté de donner aux travailleurs la possibilité de « se réaliser » tout en canalisant la « production de soi » vers l'aboutissement des finalités de la firme. Cette approche conventionnaliste du pouvoir est une manière d'expliquer ce qui ne pouvait l'être dans les théories du gouvernement d'entreprise examinées dans les chapitres précédents, comme la créativité ou l'enthousiasme du « capital humain » et donc sa coopération forte (« consommée »).

Enfin, nous insistons dans cette conclusion sur un dernier point. Si on peut considérer que la nouvelle économie institutionnelle de Williamson, en se focalisant essentiellement sur « la grande entreprise industrielle centralisée et bureaucratisée, fascinée par le gigantisme » (p.55), est le reflet parmi les théories du gouvernement d'entreprise du second esprit du capitalisme, certains auteurs, comme Rebérioux (2003b), associent parfois le nouvel esprit du capitalisme à une approche contractualiste de la firme et à la théorie de l'agence en particulier. Ainsi, la nouvelle représentation de la firme sous-jacente au nouvel esprit du capitalisme correspondrait à l'entreprise-contrat et justifierait le recours au critère de maximisation de la valeur actionnariale[371] comme unique finalité de la firme.[372] Cette nouvelle entre-

[370] Comme le soulignent Bartlett et Goshal (2002), « if recruitment and retention are based primarily on the compensation package, the person lured by a big offer will almost certainly leave for a bigger one. » (Bartlett et Goshal, [2002, p.40])

[371] Selon Rebérioux (2003b), « la valeur actionnariale se confond avec l'assimilation de l'entreprise à un *nœud de contrats* » (Rebérioux, [2003b, p.25]).

[372] Selon la thèse bien connue de l'approche contractualiste, les actionnaires doivent bénéficier d'une protection particulière via l'octroi des droits résiduels de contrôle, car le contrat qui les lie à la société est un "contrat «ouvert», dont les termes financiers ne sont pas fixés *a priori"* (Rebérioux, [2003b, p.25]).

prise, « soumise à des principes strictement contractualistes », serait dès lors entrée dans un processus de « financiarisation » qui consiste, selon Orléan, à :

> « redessiner l'architecture organisationnelle de la firme *selon des principes strictement contractualistes*. [Cette] « logique […] puise sa cohérence intellectuelle dans *la théorie économique des contrats*. Schématiquement, cette théorie s'intéresse *aux relations entre mandant et mandataire*. Elle démontre l'existence de *dispositifs contractuels* faits de telle sorte que le mandataire, même laissé à lui-même, agira toujours conformément aux intérêts du mandant. Les relations actionnaire/dirigeant et dirigeant/employé en sont quelques exemples. Dans cette conception, l'organisation est un « *nœud de contrats* » reliant des individus uniquement mus par la poursuite de leur intérêt personnel.» (Orléan, [1999, p.236])

La thèse que nous avons défendue ici est que la représentation de la firme connexionniste ne puise pas tant sa légitimité dans la théorie des contrats, qui offre une représentation marchande de la firme, que dans la nouvelle théorie des droits de propriété. Même si le critère de maximisation de la valeur actionnariale demeure (et sort même peut-être renforcé), les justifications sont toutefois différentes – les actionnaires ne sont plus la partie la plus exposée contractuellement mais bien la partie la plus mobile, distante, la moins impliquée et pouvant dès lors arbitrer au mieux les intérêts divergents des parties prenantes –. Plutôt que d'*aligner les intérêts des dirigeants et des actionnaires*, la problématique du gouvernement de la « nouvelle entreprise » consiste par conséquent, dans un monde connexionniste, à *lier les parties prenantes (dont le « capital humain ») à la firme et à contrôler leur autonomie, autrement dit à contraindre le rapport de délégation.*

Chapitre 5. Le cas de la rémunération patrimoniale des salariés

Introduction

Dans le chapitre précédent, nous nous sommes penchés sur la gouvernance de la firme connexionniste dont la légitimité théorique se fonde, dans les théories de la firme, sur la nouvelle théorie des droits de propriété. L'approche de la gouvernance de Rajan et Zingales peut dès lors s'interpréter comme le « *nouvel esprit du gouvernement d'entreprise* ». La firme s'y représente, non pas comme un « nexus of contracts », mais bien comme un réseau de liens ou de complémentarités tissées entre de multiples parties prenantes au rang desquelles figure, en premier lieu, le « capital humain ». Même si la finalité de cette firme demeure la maximisation de la valeur actionnariale, elle doit cependant parvenir, pour générer une quasi-rente, à mobiliser les travailleurs qui sont à l'origine de la création de valeur (les salariés entrepreneurs), à ralentir les plus mobiles et à éviter qu'ils n'exproprient la firme de ses ressources intangibles.

Afin de poursuivre ces objectifs, Rajan et Zingales développent différents mécanismes de gouvernance que nous avons analysés dans les deux chapitres précédents (le « contrôle », la division pour régner, la loyauté, la menace, etc.). Dans ce dernier chapitre, nous allons approfondir l'analyse d'un dispositif évoqué, à plusieurs reprises, dans les écrits de Rajan et Zingales, à savoir l'octroi d'une rémunération patrimoniale, c'est-à-dire une rémunération sous la forme d'actions ou de stock-options[373]. Dans la nouvelle théorie des droits de propriété, cet instrument est utilisé, comme nous l'avons expliqué plus haut, comme un moyen de verrouiller les relations tissées avec les parties prenantes (« *to lock in crucial relationships »),* comme une « colle » (« a *glue* ») afin de lier des parties qui deviennent, en tant qu'actionnaires, « *co-interessées* » au succès de la firme-réseau, comme un moyen d'assurer la pérénité de la firme (« *long term viability* »). La vente interne de contrôle (« *bid for ownership* ») et l'octroi de « stock-options » (« *expected ownership* »)[374] sont également conçus au sein de la

[373] Dans son "Statement of Financial Accounting Standards No. 123: Accounting for Stock-Based Compensation", le "Financial Accounting Standards Board" (FASB), l'organe de regulation comptable aux Etats-Unis, définit un "stock-based compensation plan" comme "*a* ***compensation arrangement*** *under which one or more employees receive shares of stock, stock options, or other equity instruments"*.

[374] « What is lost by a manager in a horizontal organization in wages is picked up in *expected ownership* so the manager's individual rationality constraint is unaffected." (Rajan et Zingales, [2001a, p.837])

hiérarchie horizontale comme un moyen de motiver le « capital humain » à s'investir, même si ces dispositifs n'offrent pas de droits résiduels de contrôle immédiats. L'intuition qui nous guide est donc la suivante : si, comme démontré ci-avant, la nouvelle théorie des droits de propriété insuffle le nouvel esprit du capitalisme dans les théories du gouvernement d'entreprise, alors un dispositif qu'elle mobilise pour gouverner le « capital humain » devrait lui aussi être un vecteur de transmission du « nouvel esprit ».

Pourtant, force est de constater que ce type de rémunération n'est pas interprété par la littérature scientifique comme un dispositif de gouvernance connexionniste mais bien, dans un contexte de financiarisation de la firme, comme un moyen de pallier la séparation des fonctions de décision (exercées par les actionnaires ou les dirigeants) et de mise en œuvre (exécutées par les salariés). Selon Desbrières (2002), cette séparation a pour effet que « les salariés sont susceptibles d'adopter des comportements nuisibles aux intérêts des dirigeants et actionnaires »[375] (Desbrières, [2002, p.257]). Une rémunération patrimoniale vise donc, selon cette perspective, à instaurer une relation d'agence, par le biais d'un mécanisme contractuel (en réalité métaphorique), de manière à aligner ou, tout au moins, à « sensibiliser » les salariés à la création de « valeur actionnariale ».[376] A titre d'exemple, Maati (1999) affirme que ce type de rémunération « à long terme (options sur titres et formules d'actionnariat) […] découle de l'analyse du comportement de l'agent et du désir du principal de parvenir à une *convergence d'intérêts destructrice de coûts d'agence*. Reste à déterminer le mode de rémunération *optimal*.» (Maati, [1999, p.125]) De La Bruslerie et al. (2001) fournissent eux aussi une illustration de ce type d'approche, dans un article consacré à

[375] Desbrières explicite cette conception : « une relation d'agence devient conflictuelle en cas de divergence d'intérêts entre le principal et l'agent, et d'imparfaite observabilité des coûts d'établissement et d'exécution des contrats. Les conflits opposant dirigeants et salariés proviennent fondamentalement du caractère incomplet des contrats (il est impossible de prévoir toutes les situations qui peuvent survenir par suite du caractère incertain de l'environnement et de contrôler totalement les comportements individuels) et la propension de chacun à privilégier son propre intérêt. « (Desbrières, [2002, p.257])

[376] A cette première interprétation s'ajoute cependant une seconde, plus marginale, qui se situe toujours dans le paradigme contractualiste. Elle considère que les salariés, en tant que propriétaire d'un « capital humain », « louent leur capital humain à la firme et perçoivent en contrepartie une quasi-rente » (Desbrières, [2002, p.258]). Le « capital humain », pour s'investir dans la firme, doit par conséquent être en mesure de protéger ses investissements. Cette lecture inverse dès lors le schéma d'interprétation traditionnel : « on ne considère plus ici les salariés comme les « agents ou mandataires », mais comme les « principaux ou mandants » de la relation contractuelle qu'ils entretiennent avec la firme. » (Ibid., p.258) Selon Desbrières (2002), la rémunération patrimoniale vise lors à instaurer une relation d'agence inversée par rapport à l'interprétation classique de ce mécanisme.

l'«application du *modèle de contrat optimal* entre salariés et actionnaires»[377]. Il faut noter qu'une telle interprétation est aussi largement répandue en dehors des cercles scientifiques. Ainsi, le « Financial Accounting Standards Board » (FASB), c'est-à-dire l'autorité américaine indépendante chargée d'établir les normes comptables aux Etats-Unis[378], affirme dans ses motifs relatifs à l'adoption d'une nouvelle réglementation portant sur la comptabilisation d'une rémunération patrimoniale (« *Accounting for Stock-Based Compensation* »): « a stated objective of issuing stock options is *to align employee interests with those of shareholders and thereby motivate employees to work to maximize shareholder value* ». (Financial Accounting Standard Board, [1995, p.30])

Dans ce chapitre, nous souhaitons donc montrer que le modèle d'évaluation marchand qui sous-tend cette interprétation (l'alignement des intérêts des actionnaires et des salariés par le biais de contrats incitatifs et des cours de bourse) n'explique pas à lui seul l'émergence et l'essor de ce mode de rémunération. Pour analyser ce dispositif, nous prenons le parti de le considérer d'abord pour ce qu'il est, c'est-à-dire non pas un contrat mais bien un mode de rétribution des salariés. La rémunération patrimoniale est en effet

---

[377] « Un plan d'actionnariat salarié est un contrat dont l'équilibre est assez fin et ne relève aucunement de l'imposition autoritaire de conditions par les dirigeants ou les actionnaires. Deux variables sont apparues centrales, le taux d'ouverture du capital aux salariés et le prix d'émission des nouvelles actions qui peut conduire à une décote plus ou moins élevée. Accorder un plan d'actionnariat privilégié aux salariés sans s'interroger sur les valeurs de ces paramètres ou en privilégiant un de ceux-ci en excluant l'autre a priori est une quasi garantie de ne pas se trouver dans les conditions d'un *équilibre optimal* qui doit viser à inciter au mieux les salariés à véhiculer une bonne information et à *optimiser* les richesses des uns et des autres. » (De La Bruslerie et Deffains-Crapsky, 2001)

[378] Selon Causin (2002), « le « Financial Accounting Standards Board » (FASB) est une autorité privée américaine ayant pour fonction d'édicter les normes comptables, à savoir les « Statements of Financial Accounting Concepts » (SFAC) (cadre conceptuel), les « Statements of Financial Accounting Standards » (SFAS) (normes) et les « Interpretations » (interprétation des normes); il compte 7 membres personnes physiques occupées à temps plein, nommées par le « Financial Accounting Foundation » (FAF) ; et il est assorti d'un organe consultatif de 30 membres, le « Foundation Accounting Standards Advisory Council » (FASAC). » (Causin, [2002, p.398]) Sur son site internet, la FASB se décrit de la manière suivante: « Since 1973, the Financial Accounting Standards Board (FASB) has been the designated organisation in the private sector for establishing standards of financial accounting and reporting in the United States of America. Those standards govern the preparation of financial reports. They are officially recognised as authoritative by the Securities and Exchange Commission (Financial Reporting Release No. 1, Section 101) and the American Institute of Certified Public Accountants (Rule 203, Rules of Professional Conduct, as amended May 1973 and May 1979). *The stated mission of the Financial Accounting Standards Board is to establish and improve standards of financial accounting and reporting for the guidance and education of the public, including issuers, auditors, and users of financial information.*"

une composante des politiques salariales, en particulier au sein des grandes sociétés cotées. Comme d'autres modes de rémunération (bonus, partage des profits, etc.), elle s'inscrit dans un mouvement de diversification des formules salariales qui trouve son origine dans l'éclatement des statuts des salariés[379], qui découle lui-même de l'évolution des modes de production dominants et de la division cognitive du travail qui en a résulté (cfr. le premier chapitre consacré à la théorie du « capital humain »). Il est clair qu'un salaire à la pièce ne rémunère pas le même type de travail qu'une rémunération variable conditionnée à l'atteinte d'objectifs quantitatifs et/ou qualitatifs. Que rémunère dès lors une rémunération patrimoniale ? Afin d'analyser ce type de rémunérations, nous allons mobiliser la notion de « *règle salariale* » qui, en tant que règle-modèle, fournit aux salariés « *un cadre de référence pour gouverner leur conduite* ». Nous posons dès lors l'hypothèse que la rémunération patrimoniale, en tant que *règle salariale*, diffuse des valeurs qui contribuent à « *diriger les comportements* » selon un principe connexionniste, et constitue à ce titre un dispositif de gouvernance des salariés et de l'entreprise-réseau.

L'objectif de ce chapitre est double. Il s'agit, à un premier niveau, de tenter de valider l'hypothèse qui vient d'être formulée à propos de la rémunération patrimoniale, en reconstituant le modèle d'évaluation qui la sous-tend. A un second niveau, ce chapitre vise également à illustrer plus concrètement les développements du chapitre précédent. En effet, après avoir montré en quoi et pourquoi la rémunération patrimoniale constitue l'un des dispositifs de gouvernance de l'entreprise connexionniste, nous nous attacherons à examiner, comme nous l'avions fait précédemment pour le nouvelle théorie des droits de propriété, si elle doit, elle aussi, être considérée comme un instrument d'exploitation ou, au contraire, comme un dispositif de justice.

Ce chapitre constitue donc, en quelque sorte, la partie « empirique » de ce travail. Encore faut-il préciser avec un maximum de clarté ce que nous entendons par là. Il ne s'agit absolument pas d'une étude « extensive » visant à recueillir, sur un nombre restreint de variables, un grand nombre de données circonscrites et codables de manière à faire subir à celles-ci un type ou un autre de traitement statistique. Mais il ne s'agit pas davantage

[379] « Subsequent evolutions in the modes of production together with new forms of competition based on quality and distinctiveness demanded new skills – polyvalence and the capacity for innovation in particular – as well as *a diversification in the statutes of salaried workers and, indeed, in the forms of salary itself.* » (Cobbaut, Aglietta, [2003, p.91]). De même, selon Beffa et al. (1999), "le glissement progressif d'un contrôle par les tâches à l'appréciation des compétences, introduit une *diversification des formules salariales* selon les impératifs propres à chaque organisation productive et histoire des relations sociales dans l'entreprise. » (Beffa et al., [1999, p.29])

d'une étude qualitative « intensive », basée sur l'observation directe et des interviews, d'un ou plusieurs[380] « cas de terrain », c'est-à-dire d'une ou plusieurs « séquence(s)[381] sociales ciconscrites dans le temps et l'espace » (Olivier de Sardan, [2008, p. 73]). Il s'agit de ce que ce même auteur appelle un « cas agrégé » (ibid., p. 74), démarche qui consiste à identifier les éléments structurels d'un sous-ensemble assez vaste du système social.[382] Sur un plan plus strictement méthodologique, un tel travail sera basé avant tout sur des sources secondaires, complétées éventuellement par des interviews de personnages représentatifs. En ce qui concerne la rémunération patrimoniale, nous avons utilisé quatre types de source secondaire : la littérature scientifique, les rapports officiels, la presse spécialisée, ainsi que des études et enquêtes réalisées par des consultants. Ces derniers constituent une source particulièrement intéressante, du fait qu'ils peuvent être considérés comme des « propagateurs de mimétisme ».

Ce chapitre se structure dès lors de la manière suivante. Après avoir explicité notre conception de la règle salariale, nous montrerons d'abord que, lorsque ce type de rémunération s'adresse à des dirigeants, elle peut viser à relayer, dans le monde productif, des exigences actionnariales comme, par exemple, rendre la firme « plus légère ». Ensuite, nous verrons que, en tant que composante d'une politique salariale, la rémunération patrimoniale a pour objet d'« attirer, motiver, (et surtout) retenir » un certain type de salariés, en particulier les plus mobiles. Ce faisant, ce mode de rémunération vise à lutter contre les nouvelles formes d'opportunisme rencontrées dans un monde réticulaire. Troisièmement, si on suit l'idée émise par Henry Ford selon laquelle « le salaire doit représenter pour l'ouvrier ce qu'il doit être », (Ford, [1930, p.140]), on peut s'interroger sur ce à quoi doit correspondre un actionnaire salarié. Qu'est-ce qui justifie, dans le monde de la production, que l'on rémunère les travailleurs par le biais d'actions (ou de stock-options) plutôt que par un salaire classique ? Nous verrons alors que l'actionnaire salarié est dépeint, dans les discours des cabinets de conseil en particulier, comme un « grand » de la cité par projets. Quatrièmement, une rémunération patrimoniale est un mode de rétribution fréquemment rencontré dans les groupes de sociétés où il est considéré comme un « vecteur de transversalité » au sein d'un nouvel « espace » de référence, le groupe de sociétés. Elle permet ainsi de plonger dans un même ensemble des salariés et des actionnaires qui vivent dans des mondes séparés, celui du monde productif, d'une part, et des marchés boursiers, d'autre part. Nous conclurons alors,

[380] Mais inévitablement en nombre restreint.
[381] Au sens où les cinéastes utilisent ce terme.
[382] L'auteur cite en exemple l'analyse du « système de santé » d'un pays pour mieux en saisir les éléments structurels et procéder les cas échéant à des comparaisons avec les structures adoptées par d'autres pays.

comme mentionné ci-dessus, en vérifiant si l'octroi d'actions ou de stock-options au titre de rémunération contribue, en tant que dispositif de gouvernance, à un rétablissement de la justice, autrement dit à l'avènement de la cité par projets ou, au contraire, à un renforcement de l'exploitation.

Section 1. La règle salariale

a. La double dimension de la règle salariale : étalon et modèle de référence

Selon Reynaud (1992), la règle salariale se définit « comme un énoncé normatif du type : « si X, alors Y » », c'est-à-dire comme « une relation durable entre une hypothèse ou présupposé et son effet économique. Elle doit donc être *abstraite, hypothétique et permanente*. » (Reynaud, [1992, p.49]) Reynaud distingue alors deux types de règles : les « règles recognitives » qui, telles les règles scientifiques, ont « pour vocation de reconstituer le réel », et les « règles directives » qui se subdivisent en « règles techniques » et en « règles éthiques ». Selon Reynaud, l'intérêt de cette distinction est de définir « le *principe qui justifie le recours à la règle. »* Les règles techniques sont des « *règles qui ont transformé un savoir scientifique ou pseudo-scientifique en savoir-faire, c'est-à-dire une règle recognitive en règle directive. Ce sont des règles procédurales.* Elles se fondent sur une relation entre le moyen et la fin recherchée.» (Ibid., p.54) Quant aux règles éthiques, elles définissent « *des choix que l'homme a faits pour diriger les conduites.* Elles ne sont pas déduites d'une connaissance théorique. » (Ibid., p.56) Reynaud cite alors l'exemple des règles tayloriennes qui se fondent autant sur une « justification « scientifique » » (en tant que « règle technique ») que sur « des considérations morales [, comme] la « paix dans les ateliers, le souci de justice. » » (en tant que « règle éthique ») (Ibid. pp.54-56).

La « force » d'une règle salariale provient alors de ce qu'elle constitue un instrument d'évaluation qui comporte deux dimensions, à la fois étalon et modèle de référence. En tant qu'*étalon*, « la fonction de la règle est d'évaluer les comportements passés. »[383] (Ibid., p.57) De ce point de vue, les règles « ont pour fonction de constituer les aléas en écarts par rapport à des normes. […] [Elles] *définissent* et *évaluent*. Elles explicitent des valeurs communes, sont des instruments de mesure, des nomenclatures, des variables, des critères, des ratios. »[384] (Salais, [1989, p.217]) Mais la règle joue

[383] En ce sens, elles fondent pour les participants l'observation du fonctionnement courant des conventions.

[384] Les règles « doivent comprendre une caractérisation des aléas [internes sur la qualité et sur l'effort, et externes sur la demande] qui puisse les porter à la connaissance des participants ainsi qu'un mode de traitement de ces aléas.» (Salais, [1991, p.14]) Pour Coutrot (1992), les règles salariales jouent aussi un rôle d'étalon. Ainsi, au plan microéconomique, « le régime de détermination des salaires doit fournir aux parties de la négociation (employeurs et syndicats de salariés) un ensemble opéra-

un second rôle, en tant que *modèle de référence*. Contrairement à la « règle-étalon » qui « évalue les actions passées », la « règle-modèle » intervient en matière de coordination, en diffusant au sein des organisations un « *modèle de référence* » qui fournit « *un cadre de référence aux individus pour gouverner leur conduite* » (Reynaud, [1992, p.52]). Ce faisant, les règles contribuent à « *diriger les comportements futurs* » et « servent aussi au destinataire de la règle, le salarié », puisqu'*« il adapte son comportement en fonction des règles salariales. »* (Ibid., p.57) De ce point de vue, elles peuvent donc être considérées comme un mécanisme de gouvernance des salariés.

b. La règle salariale : une règle conventionnelle

Cette conception des règles, en tant qu'instrument de coordination des agents, rejoint selon Reynaud l'*« « analyse des conventions » développée par A. Orléan et O. Favereau. » »* (Ibid.), la convention pouvant se définir comme « un *système d'attentes réciproques sur les compétences et les comportements*, conçus comme allant de soi et pour aller de soi. » (Salais, [1989, pp.213-214]) La règle conventionnelle, distincte de la règle-contrat (intentionnalité infinie) et de la règle-contrainte (intentionnalité nulle), constitue donc un repère pour la coordination. Elle est un instrument de l'action collective car elle résume un « savoir-comment » mis à disposition du collectif, d'où la dénomination de « dispositif cognitif collectif »[385]. Toutefois, si elle permet de réduire l'incertitude de la relation salariale, elle ne la supprime pas pour autant. La règle est donc à distinguer, selon Reynaud, de la « *décision* » qui, elle, est « concrète, catégorique, non permanente » (Reynaud, [1992, p.52]). Cette relative indétermination de la règle est même ce qui lui confère son potentiel en termes de coordination et donc de stabilisation de l'organisation sociale.

Etant donné l'incomplétude qui caractérise la règle conventionnelle (en raison des limitations des capacités cognitives), la règle est sujette à interprétation (et à la critique). Dans ce « travail d'interprétation, qui prend appui sur la réflexivité dont peuvent faire preuve les agents » (Rebérioux et al., [2001, p.259]), les individus mobilisent des « modèles d'évaluation conventionnel de règles de référence, un étalon, une « convention salariale », par rapport auquel les agents peuvent « a priori » formuler leurs objectifs ou leurs revendications et « a posteriori » évaluer les résultats de la négociation. » (Coutrot, [1992, p.24])

[385] « [Les règles conventionnelles] sont un point d'appui pour une coordination (d'où le terme « dispositif »), répondant à une question – comment ? – et donc permettant une économie de savoir au sein de l'organisation (d'où les adjectifs « cognitifs collectifs »). » (Biencourt et al., [2001, p.204])

nels »[386] (des principes supérieurs communs dans le cadre des économies de la grandeur), définis comme arbitraires, vagues, non forcément garantis par des règles de droit et d'origine incertaine (Biencourt et al., [2001, pp.216-217]). Ces conventions d'un « niveau supérieur » sont du registre des représentations quant à la manière implicite d'évaluer les êtres, les biens, etc. Reynaud évoque pour sa part un « modèle de référence » qui renferme une « *idée d'exemplarité* » (autrement dit, de grandeur) et renvoie à une « *référence commune qui* indique implicitement *un objectif à atteindre* »[387]. Les systèmes de rémunérations seront dès lors légitimes tant que le sera le régime conventionnel sous-jacent.[388] Comme l'affirme Aglietta, il faut:

> « analyser les systèmes de rémunération salariale comme des *sédimentations de valeurs collectives* dont ressort une dominante qui confère à un système donné une stabilité, pendant un temps au moins, jusqu'à ce que cette dominante soit minée par la contestation. Il en découle une grande diversité des relations salariales dans le temps et dans l'espace. » (Aglietta in Reynaud, [1992, p.III])

En se fondant sur un modèle d'évaluation communément admis, la règle conventionnelle incite alors les travailleurs à adopter *volontairement* une certaine conduite afin de produire la quantité, la qualité et l'intensité requises de travail. La règle salariale représente dès lors un instrument de pouvoir pour ceux qui ont les moyens de définir ou d'orienter son contenu et, de cette manière, d'infléchir les processus d'apprentissage collectif. Le pouvoir ne s'exprime donc pas tant, en définitive, par la faculté d'aligner les comportements ou les actions (comme le considère la théorie de l'agence, par exemple) que par celle d'aligner les représentations et donc les façons de penser et de juger[389] (Biencourt et al., [2001, p.211]).

---

[386] Par exemple, « derrière la règle « le salaire à l'ancienneté », il y a une convention : la valeur de l'individu croit avec le temps, indépendamment de sa qualification. » (Reynaud, [1992, p.53])

[387] On peut supposer que cette idée d'exemplarité confère à la règle salariale sa dimension éthique (« des choix que l'homme a faits pour diriger les conduites »).

[388] La « permanence » de la règle (une de ses caractéristiques, selon Reynaud) dépend étroitement de la stabilité du régime conventionnel sous-jacent. Pour Salais (1991), « connaissance des aléas et modes de traitement doivent être dotés d'une *légitimité* telle que, si la menace est permanente, le désaccord qui conduirait à la rupture soit *rare* et *contenu*, le plus souvent, dans des *limites étroites*.» (Salais, [1991, p.14])

[389] « La coopération repose non pas tant sur une régulation des comportements – opérée par le suivi de règles conventionnelles – que sur une régulation des représentations. Plus précisément, l'action collective présuppose une harmonisation des façons de penser et de juger. Sur la base de cette harmonisation s'effectuera

En renvoyant à une idée partagée du bien commun, la règle conventionnelle contribue donc à traiter l'incertitude radicale qui découle de toute activité productive et qui fut mise en évidence par les différentes théories du gouvernement d'entreprise analysées dans la première partie de cet exposé: « *la qualité du travail et de l'effort restent sous la maîtrise des personnes qui travaillent et demeurent libres, individuellement et collectivement, quel que soit le degré de contraintes a priori dans lesquelles on tente de les enserrer*. »[390] (Salais [1989, p.202]) Cette conception des règles permet ainsi de dépasser le « rapport duel ambivalent » inhérent à la relation de travail et à son caractère diachronique[391] : une relation salariale est « *indissociablement conflictuelle et coopérative* »[392], le travailleur étant *à la fois* conçu comme un *sujet* libre et égal, et comme un *objet* devant se placer, dans un rapport de subordination, sous l'autorité d'un employeur.[393] En réduisant l'incertitude (sans toutefois la supprimer entièrement) et en agissant sur les représentations, les règles conventionnelles contribuent donc à « *coordonner des intérêts* contradictoires *qui relèvent de logiques opposées, mais qui ont besoin d'être ensemble pour pouvoir être satisfaits*. […] C*ontrairement au contrat, [la convention] permet de faire tenir ensemble des personnes inégales. Elle est compatible avec l'inégalité des positions*. » (Ibid., pp.213-214)

Au sein de notre cadre d'analyse (le modèle des « économies de la grandeur »), les cités, et en particulier la cité par projets, admettent un certain rapport inégalitaire entre des êtres « grands » et « petits », tout en réalisant une mise en équivalence de ces personnes autour d'un même « modèle de référence » – le projet ou l'activité dans le cas de la cité par projets –, les plongeant ainsi dans un ensemble commun. Les règles qui prennent appui sur un modèle d'évaluation conventionnel ont donc un caractère ambivalent

---

une stabilisation de la relation, qui gagnera en prévisibilité. Il importe donc davantage d'aligner les représentations que les actions elles-mêmes ; il s'agit sans doute là du cœur du message de l'économie des conventions. » (Biencourt et al., [2001, p.211])

[390] Selon Salais, la logique contractuelle est incomplète car « toute *tentative d'explicitation et d'accord préalable* des principes bloquerait la relation et empêcherait toute équivalence. » (Salais, [1989, p.214])

[391] Pour Reynaud, « la spécificité de la relation de travail est qu'elle comporte deux opérations distinctes : la signature du contrat – l'échange –, et la mise en œuvre de la force de travail, postérieure à l'échange. » (Reynaud, [1988, p.159])

[392] « Il est clair que, si l'entrepreneur est intéressé par le produit et les travailleurs par le salaire, seules leur réunion et leur activité dans l'entreprise sont susceptibles de donner satisfaction à ces deux intérêts. *Aussi la situation est-elle indissociablement conflictuelle et coopérative*. » (Salais, [1989, p.213])

[393] « Les juristes expriment cette situation en analysant *le contrat de travail comme un rapport dual ambivalent*. *En effet, il est à la fois un rapport d'égalité entre sujets et un rapport de subordination à l'autorité de l'employeur.* C'est cette dualité qui constitue le critère distinctif de ce contrat de vente.» (Reynaud, [1988, p.159])

– à la fois hiérarchisation et mise en équivalence des êtres – qui, précisément, rend possible cette coordination d'intérêts contradictoires. Cette hiérarchisation des êtres selon leur grandeur requiert en outre que certains principes ou axiomes soient respectés. Ainsi, si on se réfère à l'axiomatique des cités, les états inégalitaires de « grand » ou de « petit » ne sont pas attribués de manière permanente, en vertu du principe de « *commune dignité* ». Les statuts au sein de la cité sont donc potentiellement redistribuables lors d'épreuves (de grandeur). Moyennant un investissement (la « formule d'investissement »), c'est-à-dire un « coût » à supporter, le « petit » a donc la possibilité d'accéder à l'état de grand. Par ailleurs, la même personne peut simultanément, mais dans des cités différentes, cumuler les états de « petit » ou de « grand ». Enfin, il faut souligner que la grandeur des « grands » rejaillit en principe sur les « petits » par le biais d'un rapport de grandeur, ce qui profite ainsi au « bien commun ».

Section 2. La rémunération patrimoniale

a. La rémunération patrimoniale : une règle salariale

La rémunération patrimoniale des salariés par le biais d'actions ou de stock-options répond à la définition de la règle salariale de Reynaud, à savoir « une relation durable entre une hypothèse ou présupposé et son effet économique », relation qui est donc « abstraite, hypothétique et permanente. »

- *Une règle hypothétique*

D'abord, la rémunération patrimoniale en tant que règle salariale constitue une règle *hypothétique*. En effet, l'octroi de ce type de rémunération laisse entendre que si un salarié rationnel, mû par son propre intérêt (l'enrichissement), s'implique, s'engage et poursuit un objectif de création de valeur, il verra sa richesse patrimoniale – le prix de ses actions – s'accroître. Ainsi, « l'intérêt des salariés est de *valoriser* au mieux *leurs investissements* dans l'entreprise en faisant des *efforts supplémentaires*. » (De La Bruslerie, [2001, p.52]) Il s'agit toutefois d'efforts « *supplémentaires »* qui ne peuvent être rémunérés, « classiquement », par les salaires. La FASB affirme par exemple: "Stock-based compensation awards often are intended *to compensate employees for* ***incremental efforts beyond the basic performance required to earn their salaries or wages***." (Financial Accounting Standard Board, [1995, p.30]) On retrouve donc bien dans ce type de rémunération la structure du type « si X, alors Y ».

Cette règle est encore *hypothétique* en ce sens que la relation qui vient d'être évoquée s'appuie sur une croyance en l'*hypothèse d'efficience des marchés*, à savoir que le prix d'un actif est un estimateur sans biais de sa valeur intrinsèque. Sur base de cette croyance, il est donc permis d'affirmer que « *le pari du salarié n'est pas*, contrairement à ce que le sens immédiat pourrait conduire à penser, *un aléa moral sur la valeur de l'action. Si l'entreprise ou le groupe est coté, le cours de bourse est une* ***garantie transparente****.* » (De La Bruslerie, [2001, p.52]) L'octroi de ce type de rémunération repose donc bien, en amont, sur une autre croyance en la « puissance d'évaluation publique des marchés » (Orléan, 1999). La rémunération patrimoniale constitue dès lors, à l'instar des règles tayloriennes par exemple, une règle *technique*, c'est-à-dire qu'elle transforme « *un savoir scientifique ou pseudo-scientifique* – en l'occurrence l'hypothèse d'efficience

des marchés[394]– *en savoir-faire*, ***c'est-à-dire une règle recognitive en règle directive*** », qui *dirige alors les comportements*. »

Toutefois, dans le cas de la rémunération patrimoniale, on pourrait arguer que l'incitation à fournir des efforts supplémentaires est toute relative, puisqu'il n'existe qu'une lointaine relation entre le comportement des travailleurs pris individuellement et l'évolution du cours de bourse supposée refléter la création de valeur. Contrairement à une rémunération variable en fonction de la réalisation d'objectifs, une rémunération patrimoniale ne sera pas forcément plus élevée si un travailleur fournit des « efforts supplémentaires » : « *il est évident que les efforts individuels des salariés n'ont que peu d'influence sur le cours de bourse de l'action*. » (Desbrières, [2002, p.261]) Cela fragilise le caractère hypothétique de ce mode de rémunération et devrait donc entraîner, chez des salariés opportunistes, des comportements de type « passager clandestin ». Pour remédier à cela, il serait dès lors préférable de lier l'octroi d'actions ou de stock-options à des objectifs *individuels* de performance : « le caractère incitatif de l'actionnariat des salariés peut être renforcé si l'octroi des actions et des avantages qui y sont attachés sont *liés à la réalisation d'objectifs correspondant à une performance individuelle ou locale* (par exemple, la productivité sur un poste de travail ou d'une équipe). » (Desbrières, [2002, p.261]) Il convient alors de s'interroger sur la spécificité de ce mode de rémunération incitatif en regard d'une autre rémunération variable, de type « bonus », elle aussi liée à la réalisation d'objectifs individuels.

- *Une règle abstraite*

L'intérêt d'une rémunération patrimoniale par rapport à d'autres modes de rémunération provient de ce qu'elle permet de diriger les comportements dans une certaine voie, en s'appuyant sur un *modèle d'évaluation* sous-jacent. Selon Hewitt Associates (2000), le cabinet de conseil en rémunération, il s'agit bien, avec ce type de rémunération, de « ***faire évoluer les comportements*** **des salariés** vis-à-vis de leur entreprise ou du groupe auquel ils appartiennent » (Hewitt Associates, [2000, p.3]). Si les comportements souhaités ou les efforts supplémentaires ont pour objet d'accroître la valeur (boursière) de l'entreprise, les actions attendues des salariés ne sont pas pour autant définies avec précision. C'est ce qui confère à la rémunéra-

[394] Et plus généralement, les hypothèses de la théorie standard et standard étendue (hypothèses comportementales, alignement, par le biais de contrats optimaux, des intérêts des « agents » sur ceux des « principaux », etc.)

tion patrimoniale son caractère *abstrait,* et donc son potentiel de coordination.[395]

Le caractère abstrait de ce type de rémunération ressort très clairement, par exemple, des travaux de la FASB. Ainsi, dans son règlement n°123 intitulé « share-based payment » (qui est une actualisation d'un règlement antérieur – « accounting for stock-based compensation »), la FASB n'évoque pas uniquement un mécanisme incitatif d'alignement des intérêts mais bien un « *échange »* entre une rémunération à base d'actions et *une « prestation de services »* par un employé … ***dont la valeur est difficilement estimable***. Il est dès lors postulé une *équivalence* entre la rémunération patrimoniale octroyée et la valeur des services prestés : « All [FASB] Board members agreed that *the exchange of goods or services received for SBC is the event that is being measured*. The Board members also agreed that because the value of the goods or services received *is* ***often not reliably measurable*****,** ***the value of the consideration given is used to measure the value of the exchange****; that conclusion is based on the value equivalency notion generally inherent to an exchange* (i.e. *the fair value of the consideration received is equal to the fair value of the consideration given*)." (Financial Accounting Standard Board, [2003, p.4]) Autrement dit, la valeur des services échangés, difficilement mesurable, est donnée par la rémunération elle-même, et dans ce cas-ci par le marché boursier. Un tel principe d'équivalence n'a rien, cependant, d'original. Par exemple, Ford (1930), déjà, affirmait :

> « Le travail ne consiste pas seulement à se trouver à son poste à l'usine pendant le nombre d'heures réglementaire, *mais à rendre des services équivalents au salaire que l'on reçoit*. Quand, de part ou d'autre, il est porté atteinte à cette *équivalence*, quand l'ouvrier donne plus qu'il ne reçoit ou reçoit plus qu'il ne donne, il n'y en a pas pour longtemps avant que de sérieux désordres se manifestent. Etendez une pareille situation à tout le pays, et ce sera le bouleversement complet des affaires. Ce qu'expriment les difficultés industrielles n'est autre chose que la *destruction des équivalences fondamentales* à l'usine. » (Ford, [1930, p.291])

- *Une règle permanente*

Le caractère *permanent*, ou plutôt durable, de la règle est quant à lui étroitement lié à la légitimité de la convention financière. Compte tenu des perturbations haussières ou baissières qui affectent fréquemment les cotations

[395] Comme nous le verrons plus loin, ce type de rémunération vise à instaurer une culture, des valeurs ou des comportements communs.

sur les marchés boursiers, il convient de repousser l'horizon temporel associé à ce type de rémunération. C'est pourquoi les gestionnaires de rémunération incitent les salariés à « raisonner à moyen terme » : « Aux vertus de l'actionnariat salarié, deux tiers des DRH opposent les risques de démoralisation des salariés en cas de chute du cours de bourse. Bien entendu ce risque dépend essentiellement du *discours de l'entreprise sur les variations conjoncturelles de son titre et de sa capacité à convaincre ses salariés actionnaires de raisonner à moyen terme* (les 5 années de blocage dans le cas des PEE[396]). » (Soubie et al., [2000, p.21]) Cette *sécurisation* de la rémunération patrimoniale aura, comme nous le verrons, une contrepartie dans le chef des salariés actionnaires.

b. La rémunération patrimoniale : une règle salariale de type connexionniste

Nous allons ici fournir les arguments qui, selon nous, permettent d'affirmer que le modèle d'évaluation sous-jacent à la rémunération patrimoniale est, en partie du moins, de type connexionniste. D'abord, il faut souligner que l'avènement de cette règle salariale est lié à la remise en cause de l'évaluation comptable, jugée obsolète, au profit d'un modèle d'évaluation *boursier*. Nous illustrerons alors la tension entre ces deux modèles d'évaluation à partir de la polémique qui a entouré, aux Etats-Unis, l'émergence d'une réglementation portant sur la prise en charge des rémunérations patrimoniales (« stock-based compensations »). Ensuite, nous montrerons que ce type de rémunération est partie intégrante d'une politique salariale dont l'objectif est d'attirer, de motiver et de retenir un « capital humain » mobile. Troisièmement, nous verrons qu'une rémunération patrimoniale s'adresse en priorité aux salariés entrepreneurs, « *propriétaires de leur outil de travail* », et dès lors *partenaires* de la firme. Enfin, nous mettrons en exergue le fait qu'une rémunération patrimoniale est perçue comme un vecteur de transversalité et de cohésion au sein des « *nouvelles communautés de référence* » que sont les groupes de sociétés cotées. En visant à déve-

[396] Le Plan d'Epargne d'Entreprise (PEE) est un plan d'épargne collective et facultative proposé par une entreprise à ses salariés et qui vise à permettre à ces derniers de se constituer un portefeuille de valeurs mobilières. Le PEE peut être alimenté de différentes manières: par des versements volontaires des salariés; par l'intéressement et la participation; par l'abondement (versement effectué par l'employeur), etc. Ces sommes peuvent être investies dans l'achat d'actions de l'entreprise, dans des parts des fonds communs de placement de l'entreprise, dans des SICAV, etc. Ces sommes sont bloquées pendant 5 ans, mais peuvent être rendues disponibles anticipativement dans certaines circonstances: mariage du salarié, acquisition d'un logement, naissance, en cas de cessation du contrat de travail, etc.

lopper l'appartenance à un collectif plus englobant, nous verrons que les discours mobilisent un registre sémantique fort proche de celui de la cité civique. Il s'agit toutefois d'une logique civique « revisitée » par le « nouvel esprit du capitalisme ».

1) Une remise en cause de l'évaluation comptable

Le « nouvel esprit du capitalisme » se caractérise par une remise en cause de l'évaluation comptable au profit d'une évaluation boursière. On se trouve en effet en présence de deux modèles d'évaluation bien distincts : l'un, boursier, tourné vers le futur, poursuivant un objectif de transparence et réduisant la firme à un actif pur ; l'autre, plutôt tourné vers le passé, fondé sur un critère de taille, caractérisé par une certaine opacité et déconnecté du marché, cette dernière caractéristique étant d'ailleurs une propriété fondamentale du système d'information comptable :

> « Pour remplir son rôle conventionnel, c'est-à-dire réguler l'économie, la comptabilité a entrepris de donner une information économique déconnectée de la sphère boursière. *L'originalité, la force de l'information comptable, est venue de son indépendance à l'égard des modes du marché* ». (Christophe, [1996, p.163])

L'engouement pour une rémunération patrimoniale trouve sa raison d'être, aux Etats-Unis, dans le climat de défiance qui émerge dans les années 1990 à l'encontre de l'évaluation comptable. Ainsi, dans un article retentissant, Jensen et Murphy (1990b) affirment que la rémunération globale des dirigeants varie peu en fonction de la création de valeur (boursière)[397] : ceux-ci seraient dès lors rémunérés comme des *bureaucrates*.[398] En 1997, Murphy décrit la mutation des systèmes de rémunération nécessaire, selon lui, pour asseoir la souveraineté actionnariale et mener à bien, dans l'intérêt géné-

[397] "Our estimates of the pay-performance relation (including pay, options, stockholdings, and dismissal) for chief executive officers indicate that CEO wealth changes $3.25 for every $1,000 change in shareholder wealth. Although the incentives generated by stock ownership are large relative to pay and dismissal incentives, most CEOs hold trivial fractions of their firms' stock, and ownership levels have declined over the past 50 years. We hypothesize that public and private political forces impose constraints that reduce the pay-performance sensitivity." (Jensen et Murphy, [1990b, p.225])

[398] "On average, corporate America pays its most important leaders like *bureaucrats*. Is it any wonder then that so many CEOs *act like bureaucrats rather than the value-maximizing entrepreneurs* companies need to enhance their standing in world markets?" (Jensen et Murphy, [1990a, p.138])

ral[399], ce qu'il qualifie de « *nouvelle révolution industrielle* ». L'inadéquation des rémunérations classiques proviendrait, selon Murphy, des facteurs suivants: les rémunérations sont indexées sur la *taille* de la firme alors que l'objectif est précisément de la réduire (« *donwsizing* »[400], « restructuring », « *freeing* cash flow ») ; le « downsizing » génère des charges qui diminuent les profits comptables et constitue dès lors une stratégie peu attractive du point de vue des dirigeants, les bonus annuels étant liés à la rentabilité *comptable*; les dirigeants sont réfractaires aux changements car leur expertise est *spécifique* à leur industrie et donc peu transférable; enfin, les rémunérations non-monétaires (« power, prestige, and community standing ») sont, elles aussi, liées à la taille.

Un système de rémunération efficace dans une « nouvelle économie mondiale » doit donc être indépendant de la taille de l'entreprise ou de ses profits comptables: « effective compensation systems *break traditional links between pay and size and between pay and accounting profits*. Success must be defined in terms of wealth creation rather than in terms of *size, survival or stability*." (Murphy, [1997, p.422]) Pour ce faire, l'auteur propose alors d'inclure dans la rémunération totale une composante patrimoniale: « effective *pay-for-performance* contracts combine below-market base salaries with *high potential payoffs based on stock-price appreciation (including dividends)*. Annual and long–term bonuses plans based on *accounting profits* rather than stock-price performance are *reduced or eliminated*, and are *replaced* by increased *grants of stock options and restricted stock*." (Ibid., p.423) Ce type de rémunération « à la performance » favoriserait alors un

[399] Murphy (1997) mobilise ainsi l'argument selon lequel maximiser la valeur actionnariale revient à maximiser la valeur de la firme, ce qui profite à l'ensemble de la société et pas seulement aux actionnaires: "there are several reasons why managers paid under traditional systems are unlikely to adopt downsizing strategies even when these strategies produce the highest benefits for shareholders *and society*." (Murphy, [1997, p.421]) Ou encore: "many managers don't understand and too easily dismiss exit as an appropriate long-run strategy for an organization, even when this strategy creates the most value for shareholders *and society*." (Ibid., p.422) Cette « révolution » profite donc à la société même si elle engendre son lot de « laissés-pour-compte », en particulier ceux qui, licenciés, ont dû se redéployer dans de nouveaux secteurs: "workforce reductions through layoffs and attrition create value by facilitating the transfer of workers to sectors where their skills and effort are more highly valued *by society*. The transfer of human resources, unfortunately, often imposes real costs on redeployed workers, especially in the short run, but is none-the-less an efficient and necessary response to excess capacity." (Ibid., p.421)

[400] Selon Murphy (1997), "the compensation restructuring was motivated in terms of *providing incentives to downsize*." (Murphy, [1997, p.423])

changement « culturel » « shareholder-driven »[401] destiné à orienter l'activité productive vers la création de valeur actionnariale.

Les justifications données par Murphy pour promouvoir la diffusion d'une rémunération patrimoniale portent donc, selon les principes propres au « nouvel esprit du capitalisme», sur un *allègement* de la firme (« downsize », « restructure », « *free* cash flow »), ou du moins sur une mise en suspens du critère de maximisation de la « taille », la taille reflétant la « pesanteur » du capital productif immobilisé. L'objectif de la firme dans une nouvelle économie n'est plus sa croissance, sa stabilité ou sa survie, mais bien « d'être légère » (et la plus rentable). Cette posture connexionniste s'accompagne dès lors d'une remise en cause de la légitimité de l'évaluation comptable jugée trop dépendante de la taille de l'entité productive.

a) Le cas spécifique des « nouvelles entreprises »

Cette remise en cause du système d'information comptable sera particulièrement importante dans les secteurs qui sont à l'avant-poste de la « nouvelle révolution industrielle », là où se posent des « *problèmes d'évaluation nouveaux* »[402] (Christophe, [1996, p.170]) liés à la valorisation des actifs incorporels ou des « produits sans support matériel ». Un problème d'évaluation survient en particulier lorsqu'il existe un décalage temporel important entre les charges enregistrées au temps présent et les produits qui ne surviendront, *potentiellement*, que dans un futur lointain :

> « in young firms, firms in the early stages of product development, high growth firms, and firms undertaking extensive research and development or investment in "*intangible" assets*, ***accounting measures do not reflect all of the anticipated future period consequences associated with decisions being made today***, even though the investments in R&D, brand name, customer satisfaction, and other intangible assets *are expensed the period they are incurred*." (Ittner et al., [2003, p.92])

De plus, l'incertitude radicale quant à l'évaluation – « elle dépend des niveaux de croissance futurs qui sont eux-mêmes *imprévisibles* » (Orléan,

[401] "The cumulative effect of the changes proposed above is *the fundamental shift in the corporate and management culture towards a shareholder-driven organization better equipped to succeed in the new world economy*." (Murphy, [1997, p.423])
[402] « La comptabilité doit faire face à des problèmes d'évaluation nouveaux. Le développement des actifs incorporels impose de porter un regard neuf pour apprécier de tels actifs. » (Christophe, [1996, p.170])

1999) - rend d'autant plus nécessaire l'aval du jugement collectif. Le marché boursier, supposé être « *pro*spectif » (en comparaison de la comptabilité) par le jeu (théorique) de l'actualisation des revenus futurs, supplée ainsi ce déficit d'informations par un jugement « rassurant » (car collectivement admis) sur le caractère pérenne de l'activité. L'évaluation boursière offrirait ainsi une « garantie transparente » dont le principal mérite est, précisément, d'être « transparente », c'est-à-dire acceptée par tous, et ce même si elle se base sur des modèles d'évaluation sans réels fondements. C'est d'ailleurs, comme le souligne Orléan, l'époque des "nouveaux paradigmes", à l'émergence desquels les cabinets de conseil contribuent largement en comblant un vide normative, comme les propos suivants l'illustrent : « a recent publication from the Ernst and Young Center for Business Innovation, for example, states: "The real issue with *intangible measurements* is not *whether there is a metric, but whose metric it will be and* ***how it will become a standard****. In its purest sense, this is not a math problem –* ***it is a political problem****.*"[403] (Bassi et al., [2000, p.379])

b) La rémunération patrimoniale : une solution à un dilemme comptable ?

Les « nouvelles entreprises » sont donc confrontées à des « problèmes d'évaluation nouveaux ». Notre hypothèse est qu'une rémunération patrimoniale permet à ces entreprises de résoudre le dilemme auquel elles font face en matière d'évaluation. Le dilemme est le suivant. D'une part, ne pas comptabiliser les revenus futurs, et donc supporter une perte, revient à fragiliser la « *convention de continuité d'exploitation* », qui transmet au marché l'information selon laquelle l'entreprise est une « *going concern* ». Selon Keynes (1969), « cette convention consiste essentiellement – encore que, bien entendu, elle ne joue pas toujours sous une forme aussi simple – dans *l'hypothèse que l'état actuel des affaires continuera indéfiniment à*

[403] Les propos suivants donnent une idée de l'activisme des consultants pour « *mesurer l'immesurable »,* en particulier le « capital humain ». Mark C. Ubelhart, qui est « Value-Based Management Practice Leader » chez Hewitt Associates, affirme dans un article intitulé « Measuring the Immeasurable »: « People make the difference. We've been hearing it forever. Now it's time to start quantifying the value of human capital in a company's value-creation proposition. *The good news: ways to measure companies' most vital asset are emerging, providing a road map for optimizing the human contribution to value and giving investors another important tool in understanding future performance*." (Ubelhart, [2001, p.46]) Ou encore: « Metrics and benchmarks will continue to become more important when it comes to human capital management – but what will you be measuring in three, five, or 10 years? A new report, the SHRM Human Capital Benchmarking Study, attempts to answer this question with predictions from a panel of human capital metrics benchmark experts. The report also provides information about more than 20 important key metrics today, based on input from 702 senior HR professionals. » (HRfocus, [2005, p.7])

moins qu'on ait des raisons définies d'attendre un changement. » (Keynes, [1969, p.164]) Christophe (1996) affirme que cette convention peut, concrètement, se manifester de la manière suivante : « laisser une perte sèche c'est constater que les temps sont durs, *la compenser c'est signaler sa confiance dans l'avenir, dans la continuité d'exploitation. Lisser les résultats, réaliser des plus-values pour compenser des pertes, c'est rappeler aux actionnaires la convention de continuité d'exploitation, libre à eux d'y adhérer ou pas*». (Christophe, [1996, pp.177-178]) D'autre part, si ces entreprises comptabilisent les revenus futurs et intègrent un avenir hautement incertain dans l'évaluation comptable, cela entraînera une « remise en cause de l'équilibre ayant pour origine le temps » (Ibid.), équilibre fondateur de la comptabilité. La comptabilité a en effet pour objet d'étaler le passé et d'intégrer un futur *certain*, et non d'incorporer un futur aléatoire et lointain. Sur le plan comptable, seuls les produits certains sont autorisés à couvrir les charges, certaines ou probables.

Une solution, même partielle, à ce dilemme consiste alors à réduire le montant des charges, en l'occurrence les charges salariales, en rémunérant les « talents », principale ressource de ces « nouvelles entreprises », par le biais d'une rémunération patrimoniale qui échappe de ce fait à tout enregistrement comptable. Selon Hewitt Associates (2000),

> « ***Certaines entreprises ou secteurs d'activité ont plus de création de valeur actionnariale à partager que de profits***. C'est le cas de beaucoup d'entreprises de la *nouvelle économie* qui ***pour compenser des salaires limités*** *et des risques élevés offrent des perspectives de plus-values sur actions très attractives créant ainsi* ***une forte demande de la part des salariés les plus entrepreneurs et souvent les plus performants***. *Par effet de boule de neige*, la pratique s'étend aux autres entreprises et secteurs d'activité […] pour leur permettre d'attirer et de fidéliser les talents dont ils ont besoin. » (Hewitt Associates, [2000, p.8])

Le « capital humain » est donc rémunéré substantiellement (et donc attiré et freiné) grâce aux anticipations favorables du marché : « *new economy firms in these situations are expected to base incentives on* ***more forward-looking stock price measures rather than accounting measures***. " (Ittner et al., [2002, p.92]) Soumises au pouvoir d'influence des marchés boursiers (cfr. chapitre 4), ces entreprises préservent la convention de continuité d'exploitation en ne grévant pas le compte de résultats et les profits comptables (sur lesquels se basent les évaluations boursières). En définitive, l'octroi d'une rémunération patrimoniale vise non seulement,

comme indiqué plus haut, à transmettre les exigences actionnariales en vue d'alléger les grandes entreprises, mais aussi à confirmer la continuité d'exploitation des firmes (trop?) légères, dont les ressources sont intangibles, potentiellement expropriables (ce qui accroît le risque), et les revenus forcément incertains.

c) La controverse relative à la comptabilisation de la rémunération patrimoniale aux Etats-Unis

L'octroi d'une rémunération patrimoniale réalise donc un compromis entre la nécessité d'attirer des professionnels par des rémunérations élevées (grâce à la croissance des cours de bourse) et le besoin de faire perdurer la croyance selon laquelle l'entreprise est une « going concern » (de manière à ne pas fragiliser l'évaluation boursière et, par ricochet, ne pas nuire à la rémunération des professionnels). Il n'est dès lors guère surprenant de constater que les tentatives, par la Financial Accounting Standard Board (FASB), de produire une norme visant la *comptabilisation* des rémunérations patrimoniales ait suscité, aux Etats-Unis, une vive opposition au sein de certains secteurs, dont les firmes de la « nouvelle économie », pour les raisons résumées ici:

> « How expensing[404] could hurt? (1) Recruiting. *Young tech companies have long depended on options to lure talent.* Expensing will likely reduce grants, meaning they'll have to rely more on cash compensation. (2) Profits. *It could suppress earnings at a time when startups need credibility with potential customers.* (3) Going Public. As the IPO[405] market perks up, *companies will need to demonstrate profitability before they can go public*. Entrepreneurs worry that expensing could delay their IPOs by up to a year. » (Hamm, [2003, p.38])

Cette problématique de la prise en charge des « stock-options » est loin cependant d'être récente et a connu au fil du temps plusieurs moments critiques. La controverse remonte en effet à … 1948[406], et s'est, temporairement du moins, apaisée en 1972 avec l'émission de l'APBO 25

[404] « To expense » signifie prendre en charge (ici, les rémunérations patrimoniales) au compte de résultats.
[405] « IPO » est l'acronyme de « Initial Public Offering », qui signifie l'introduction en bourse d'une société.
[406] « Stock options have been controversial since Accounting Research Bulletin (ARB) 37 was issued in November 1948." (Rue et al., [2003, p.35])

(« Accounting Principles Board Opinion »)[407] et son interprétation par la FASB en 1978. Cette réglementation imposait la prise en charge au compte de résultats, d'une part, des « performance stock-options » (les stock-options liées à la réalisation d'objectifs de performance) et, d'autre part, des « fixed stock-options », mais uniquement dans l'éventualité où ces dernières étaient émises à un prix d'exercice inférieur au cours de bourse (ce qui est rarement le cas), et seulement pour un montant égal à la différence entre le prix du sous-jacent et le prix d'exercice (Hall et Murphy, 2003). Les firmes qui liaient l'octroi de « stock options » à des objectifs de performance se voyaient donc pénalisées puisqu'elles devaient enregistrer une charge correspondante.[408]

En juin 1993, pour mettre un terme à cette inégalité de traitement, la FASB émet un nouvel « exposé sondage » (« exposure draft ») intitulé « *accounting for stock-based compensation* », donc soumis à la critique des destinataires de cette future réglementation. La période du sondage s'étend jusqu'en décembre 1993. Entre juin et décembre, la FASB entend 300 dirigeants de la Silicon Valley, et reçoit un nombre record de 1700 lettres. Le 8 juin 1994, la FASB, par un vote unanime, décide cependant de renoncer, temporairement du moins, à l'enregistrement comptable des stock-options, officiellement pour des problèmes de mesure: la proposition contenue dans l'« exposé sondage » surévaluerait les options et donc la charge comptable[409] ; les profits, et donc l'EPS (« earnings per share »), en

[407] En 1973, la FASB a succédé à l'«Accounting Principles Board » qui, à l'époque, était l'autorité régulatrice en matière de normes comptables (les US Generally Accepted Accounting Principles (US GAAP)).

[408] "Under those rules, a company that wants to grant true performance-based stock options is penalized, because such an arrangement results in a compensation expense, while fixed stock options, which have no performance contingencies, do not require an earnings charge." (Barr, 1994)

[409] La difficulté porte sur la définition d'une formule de calcul de la valeur des options qui convienne à toutes les parties: « [Critics] have been most effective in *pointing out flaws in FASB's formula for measuring the value of the options* – a modification of the Black-Scholes pricing model for traded options. Since June, board members have focused on how to fix the problems with its measurement formula. "FASB now recognizes that its exposure draft *overvalues* the options," says Brad Goodwin, vice president and controller of Genentech Corp., in South San Francisco, California. "*But even academics can't agree on the right approach, and I don't think FASB should be in the business of arbitrating economic valuation*." […] The measurement issue moved front and center. "What we're doing at this point is seeing if we can come up with a revised approach to determining the value of the options," Beresford said in an interview this past summer. "All the board members believe that the approach in our exposure draft has some faults." One possible tweak is to change the date from which the options are valued. The formula in the exposure draft used the grant date and several comment letters, in particular one from the American Bar Association, suggested that the vesting date might work better. *But FASB may have no choice*. Even its defenders say that the board blundered with the valuation formula it initially

seraient fortement réduits. Une prise en charge des stock-options freinerait alors le recours à ce type de rémunération[410] et fragiliserait fortement la « nouvelle économie », et donc l'économie et la nation américaines.[411] La controverse sera à ce point intense que la légitimité et l'avenir de l'institution (la FASB) furent même, à un moment, menacés.[412] La FASB émettra alors, en 1995, une nouvelle mesure, la SFAS 123 (« Statements of Financial Accounting Standard ») encourageant, *mais n'exigeant pas*, une comptabilisation à leur « juste valeur »[413] des « stock-options » émises: "*The FASB's decision to* ***largely reverse its plan*** *to require companies to expense employee stock options brought to an end one of the longest and most contentious episodes in the history of accounting rule-making*." (Fraser et al., [1998, p.69]) Les firmes qui continuaient de se référer à l'APBO 25 devaient cependant indiquer dans leurs états financiers annuels l'impact qu'aurait eu l'utilisation de la SFAS 123.[414]

---

proposed. "FASB did acknowledge that it embarrassed itself in saying that it would be easy to measure the cost using the standard Black-Scholes measure," says Roman Weil, a professor of accounting at the University of Chicago. And while the board redeliberates, FASB's critics' are standing by, secure in their belief that the exercise will be futile. ***Valuing employee stock options is just too complicated, they contend, and eventually the board will be forced to throw up its hands***." (Barr, 1994)

[410] "Still, many companies are *threatening to reduce or eliminate equity compensation* for nonmanagement or even nonexecutive employees (but retaining it for "key" people), all the while claiming that broad-based ownership is the very essence of who they are." (Rosen C., 2004) "Imposing an accounting charge on stock options would not affect current or future cash flow, but parties on both sides of the debate agree that such a change would *result in granting fewer options*, especially to rank-and-file workers." (Hall et Murphy, [2003, p.68])

[411] "There is the public policy argument – that the economy will be stunted because new, cash-poor companies won't be able to use stock options to attract top talent. "*A tragedy for capitalism*" is how Bernard Marcus, CEO of Home Depot Inc., of Atlanta, put it at a public hearing. To which Beresford responds : "When people say this will hurt emerging companies, we say we're not anti-American; we just look at what's good accounting." (Barr, 1994)

[412] « The opinions received in this case were so overwhelmingly opposed and vitriolic that the FASB's chairman expressed concern that the *organization's future was jeopardized by the project.* » (Fraser et al., [1998, p.68])

[413] La notion de juste valeur ou de « fair value », signifie que les actifs et passifs sont valorisés sur base d'une estimation de leur valeur de marché ou de leur valeur d'utilité en actualisant les flux de trésorerie attendus de leur utilisation.

[414] "In 1995, the Financial Accounting Standards Board issued FAS 123, which *recommended* that companies treat as an expense the "fair market value" of options granted (using Black-Scholes or a similar valuation methodology). However, FASB also allowed firms to continue *reporting under APB Opinion 25*, with the additional requirement that the value of the option grant would be disclosed in a footnote to the financial statements. *Until late 2002, only a handful of companies adopted FASB's recommended approach*. *However, by early 2003, following several accounting*

Cet échec de la FASB d'imposer en 1993 une réglementation uniforme fut attribué à la pression exercée par une coalition d'acteurs. Même si la population semblait en faveur d'une prise en charge des « stock options », tant les montants en jeu pouvaient paraître démesurés, la proposition de la FASB a généré une « tempête de critiques » émanant de dirigeants d'entreprises « traditionnelles » et de grande taille (« the Business roundtable »[415]), des sociétés technologiques de la Silicon Valley, des consultants en rémunération et de certains groupes d'actionnaires, notamment les actionnaires institutionnels.[416] De cette mobilisation sans précédent, Murphy (1994) tire alors la conclusion suivante: « in taking this position, the shareholder groups implicitly acknowledged the importance of *stock-based incentives*, and the relative ***unimportance of accounting profitability***." (Murphy, [1994, p.26]) A noter également que cette problématique est aussi rapidement devenue une question politique qui a gagné le Congrès, le Sénat et même la Présidence[417].

L'enjeu sous-jacent au débat qui fait rage ne se situe pas tant au niveau des faits (la discussion sur le montant des charges à comptabiliser n'est qu'un révélateur) qu'au niveau des représentations véhiculées par deux modèles d'évaluation en tension, boursier et comptable. Il faut rappeler à cet égard que la constatation d'une charge ne fait que modifier la représentation d'une réalité qui, elle, reste fondamentalement identique en termes de « cash flows ».[418] A l'époque, on n'ignorait évidemment pas cet état de fait. Ainsi,

---

scandals that focused attention on accounting problems, more than 200 companies had voluntarily begun to expense options." (Hall et Murphy, [2003, p.54])

[415] "The roundtable, an influential group of chief executives from 200 major corporations, hopes to block the proposal by urging members to avoid using FASB-favored method in valuing stock options for proxy reports. By telling members to avoid using the FASB-favored method, the Roundtable hopes to give less credibility to the accounting body and ultimately stall or block the proposal requiring earnings deductions." (Berton, 1993)

[416] "Not surprisingly, the Business Roundtable and Silicon Valley were strongly against FASB's proposal. More interesting was the stance of major shareholder groups – including the *Council of Institutional Investors* and the *United Shareholders Association* – who also weighted in against the proposal." (Murphy, [1994, p.26]) "Several advocates of shareholders' rights denounced the proposal. These included the Council of Institutional Investors, the United Shareholders Association, the Securities and Exchange Commission, and U.S. Treasury Secretary Lloyd Bentsen." (Fraser et al., [1998, p.69])

[417] « Clinton enters debate over how companies reckon stock options » (The Wall Street Journal, 1993)

[418] Il faut noter ici le parallèle existant entre l'engouement pour les rémunérations patrimoniales abordé ici et les « nouvelles mesures de la performance ». En effet, la remise en cause des mesures comptables traditionnelles de la performance (ROE et ROI) durant les années 1990 s'observe par l'émergence de « nouvelles » mesures de performance dont la plus connue est l'« Economic Value Added » (EVA) du cabi-

on pouvait lire l'argument suivant dans la presse spécialisée: « If I issue stock in the market, take the cash, and give it to an employee, nobody would argue that that wasn't an expense and that I didn't have more shares outstanding » says Northcuff. « *The substance of the transaction is the same, and therefore it ought to get the same answer.* » (Barr, 1994) C'est aussi pour cette raison qu'en 1994, les analystes financiers étaient favorables à une telle prise en charge.[419] En 1994, le Wall Street Journal, dans un article intitulé "Expensing Is Not the Enemy", a aussi pris position en faveur d'une prise en charge: "Companies should thus assess their equity compensation plans *not in terms of which design will minimize accounting cost*s, ***since this doesn't make much difference to their shareholders anyway****. Instead, they should look at economic costs and benefits. Do the awards, at the levels they are being granted,* ***really increase retention and attraction, improve employee motivation, and encourage employees to focus more on corporate performance than on purely individual goals***? » (Rosen,

net « Stern & Stewart ». Ainsi, selon les concepteurs de cette mesure, l'objectif de ces mesures est bien de prendre distance avec la représentation comptable supposée induire en erreur les dirigeants. Ainsi, Erhbar et al. (1999) affirment : « EVA is *not* another form of *rightsizing or downsizing* or the financial version of reengineering. It is a fundamental way of measuring and managing corporate performance that tells managers to do those things that they intuitively know are the right things to do, but *that so often are obscured by conventional accounting-based measures of performance.*" L'intérêt de cette mesure de la performance ne s'appuie pas cependant sur une quelconque avancée théorique ou sur sa supériorité empirique. Ainsi, Shrieves et Wachowizc (1999) affirment que sur le plan théorique, de nombreuses méthodes d'évaluation s'équivallent: « while the debate as to which valuation techniques are best suited for various purposes rages (and is *fed by the intense competition among major consulting firms*), practitioners and teachers of finance principles can at least take comfort in the secure knowledge that the debate is not about theoretical issues. » (Shrieves & Wachowizc, [1999, p.14]) Sur le plan empirique, la supériorité de l'EVA est, elle aussi, contestée (Biddle et al., 1999). Ces mesures agissent par contre au niveau des représentations en instaurant un nouveau principe de légitimité. En effet, en adoptant ces mesures, il s'agit de faire la « démonstration de l'inconditionnelle bonne volonté des dirigeants d'entreprise à l'endroit des actionnaires » (Lordon, [2000, p.155]) Le jugement collectif du marché sur une entreprise recourant à ce dispositif « shareholder friendly » sera donc a priori favorable. Cette adhésion explique alors pourquoi la simple annonce par une firme de l'adoption de l'EVA entraîne une hausse de son cours de bourse, comme en témoigne cette citation de Paul Farrell, manager chez Goldman Sachs du « Small-Cap Equity Fund » : « It's gotten to the point where all a company has to do is slap « EVA » on its annual report and the stock takes off. » (Topkis, 1996)

[419] Ce sont les analystes qui ont le plus soutenu la proposition de 1994: "as it turns out, the strongest support for FASB's proposal comes from the stock analyst groups, including the Association for Investment Management and Research and The Boston Security Analysts Society Inc. Appearing right after Marcus, Jack Cieselski, an AIMR representative, said that *stock options have value and that financial statements ought to "tell it like it is". Expected cash flows determine stock price, he stated, and "those cash flows are not going to be any different before the adoption of this standard [than] after*." (Barr, 1994)

2004) Enfin, on constatera (logiquement) à posteriori que, chez les entreprises qui ont pris en charge leurs rémunérations patrimoniales, les prévisions alarmistes ne se sont pas réalisées.[420]

En 2005, donc 10 ans (et quelques scandales comptables) plus tard[421], le conflit qui opposera à nouveau la FASB à ses détracteurs au sujet de la rémunération patrimoniale sera, à peu de choses près, une « réédition » de celui qui s'est joué dans les années 1990.[422] Il est de nouveau reproché à une comptabilisation des stock-options de réduire les résultats comptables et donc l'EPS : « the accounting charge would retroactively reduce estimated 2004 earnings per share for the S&P 500 by 7.4 percent, according to Standard & Poor's. » (CFO, 1er avril, 2004) On fait aussi valoir que si les firmes traditionnelles peuvent se permettre d'enregistrer cette charge, ce n'est pas le cas, par contre, des firmes de la « nouvelle économie ».[423] Une telle décision pourrait dès lors compromettre la prospérité de ce secteur qui, jusque-là, avait tiré la croissance américaine.[424] Comme en 1993, après l'intervention du Sénat et du Congrès, c'est à l'intervention du Président qu'il est fait appel.[425] Il est alors rappelé à G.W. Bush sa propre vision de la so-

[420] En effet, les entreprises qui ont volontairement pris en charge leurs stock-options dans le cadre de la SFAS 123 n'ont pas eu à subir de baisse significative de leurs cours boursiers: « In March, Michael Grund and Richard Ericson of Towers Perrin reported that the stock prices of 350 companies they analyzed that announced they would voluntarily expense options showed no significant variation compared with similar nonexpensing companies. In 2003, Ashish Garg and William Wilson of Ernst and Young addressed the argument that voluntary expensers were those companies with the lowest option costs. They found no correlation between the size of the expense and market reaction; in fact, if anything, companies with higher expenses (and some were very significant) had more positive post-earnings announcement results. Multiple other studies consistently support these conclusions. In a survey of 37 graduate professors of economics at business schools, we found that 31 expected expensing would have little or no impact on stock prices." (Rosen, 2004)

[421] "*After 10 years of study and debate*, the Financial Accounting Standards Board finally issued its exposure draft, *Accounting for stock-based compensation*, under which companies would have to recognize the cost of all stock-based compensation plans as an expense on the income statement. » (The practical accountant, Mai 2004)

[422] « Accounting rulemakers proposed this *a decade ago*, but backed down *under political pressure generated by corporations, especially in options-happy Silicon Valley*. » (Sloan, 2002)

[423] L'intitulé de cet article de "Business Week" est assez explicite : "Expense options – but give startups a break". (Hamm, 2003)

[424] "*Options helped build the tech industry into a powerhouse in the 1980s and fueled America's productivity engine during the '90s*. Mandatory expensing of options could make it harder to get the humming again – with the negative impact on both competitiveness and productivity." (Hamm, 2003)

[425] "President Bush is being drawn into a heated, and politically sensitive, battle over corporate accounting of employee stock options." (The Deal.com, 16 septembre 2004)

ciété américaine - « *an ownership society* » -, vision exposée lors de son discours d'investiture à la convention républicaine.[426] Un groupe de lobbyistes mandatés par les entreprises technologiques a alors enjoint le Président de s'opposer à la nouvelle réglementation.

Le contexte, suite à l'éclosion de plusieurs scandales comptables en 2003, est toutefois sensiblement différent de celui qui prévalait dix ans plus tôt. Si ce système de rémunération a potentiellement contribué à la croissance de l'économie américaine, il a aussi entraîné de multiples effets pervers, comme la volonté d'accroître artificiellement les cours boursiers au prix parfois de manipulations comptables.[427] Comme l'affirment Aglietta et Cobbaut (2003), les données comptables demeurent en effet le principal repère pour une évaluation boursière et par conséquent, pour gonfler les cours (et donc les rémunérations), il est nécessaire d'embellir les résultats comptables: « Accounting profits are in fact the only indicators that actors in the financial market who try their best to estimate the « shareholder value » can easily observe. ***It should not be surprising, then, to find that managers with impressive stock-option packages are highly tempted to manipulate these magnitudes***." (Aglietta et Cobbaut, [2003, p.93])

Les dérives de ce système de rémunération ont donc, au final, surtout rappelé le rôle fondamental que joue la comptabilité dans l'évaluation boursière, ce dont témoignait à l'origine, *implicitement*, la réticence à comptabiliser une rémunération patrimoniale au motif qu'elle allait pénaliser les profits *comptables* (et donc la convention de continuité d'exploitation). Ceci démontre que les marchés boursiers ne peuvent fonctionner sans repères extérieurs qui stabilisent les anticipations: comme le souligne Orléan, « la confrontation des opinions privées, sans autorité qui l'informe,

[426] « The president should "actively support" passage of a bill that would block the FASB's proposal and instead require companies to expense options only for its top five officials, the California lawmakers wrote, citing Bush's recent comments about his vision for fostering an "ownership society" for all Americans. "Expensing stock options, as the FASB has proposed, directly threatens rank-and-file worker opportunities to participate in the ownership of the fruits of their labor," they wrote. Both lawmakers asked the president to "reaffirm this sound position and exert your leadership to get this critical legislation passed in the Senate before the 108th Congress adjourns." (The Deal.com, 16 septembre 2004)

[427] Selon Fuller et Jensen (2002), "as stock options became an increasing part of executive compensation, and managers who made great fortunes on options became the stuff of legends, *the preservation of enhancement of short-term stock prices became a personal (and damaging) priority for many a CEO and CFO*. High share prices and earnings multiples stoked already amply endowed managerial egos, and management teams proved reluctant to undermine their own stature by surrendering hardwon records of quarter-over-quarter earnings growth". (Fuller et Jensen., [2002, p.41])

ne produit pas une référence stable capable de régler le développement économique » (Orléan, [1999, p.254]).[428] On assistera alors, parmi les plus ardents défenseurs de ce mode de rémunération, à de spectaculaires volte-face. Ainsi, Murphy, pour qui les profits comptables étaient « *relativement sans importance* », admettra en 2005 dans un article au titre évocateur – « *The trouble with stock options* » - les effets délétères d'un tel détachement par rapport aux grandeurs comptables et plaidera alors … pour la comptabilisation des "stock-options" : « *this outcome is somewhat ironic* since stock-based pay was, in part, put forward as a solution to the gaming of pay plans based on accounting measures – *providing evidence once again that incentives can sometimes have the problem of motivating too well, rather than too little*. »[429] (Hall et Murphy, [2003, p.61]) Ces auteurs remettent donc en cause, a posteriori, la faculté d'une telle règle salariale à diriger adéquatement les comportements. Plus fondamentalement encore, ils questionnent la validité du « savoir scientifique ou pseudo-scientifique » (l'hypothèse d'efficience des marchés) sur lequel se fonde cette règle technique :

> « The advantages of tying executive compensation to the stock price rather than to accounting returns are premised on *the assumption that stock prices incorporate most or all publicly available information* [...] Financial market *inefficiencies* – in this case, private information that accounting data were misleading – *not only reduce the effectiveness of stock-based incentives, but also provide incentives to top managers to exploit these inefficiencies, gaming stock-based pay in the same way that they sometimes game accounting-based bonuses*." (Ibid.)

Si les auteurs conviennent que l'hypothèse d'efficience des marchés doit parfois être relativisée, c'est donc surtout en raison de l'utilisation d'informations privées par les dirigeants, et non à cause des dynamiques

[428] L'absence de médiation collective et donc de repères extérieurs définis collectivement a pour conséquence directe que les interactions sur les marchés boursiers débouchent sur une polarisation sur des conventions, sur des accords instables qui relèvent d'un « mimétisme autoréférentiel et non de la délibération rationnelle fondée sur l'attachement à *des valeurs reconnues et affirmées*. » Ainsi, le fonctionnement des marchés financiers ne se fonde pas sur un « *projet collectivement assumé, fondé sur des valeurs partagées* », ou sur une « *médiation collective qui en détermine la finalité* ». Le processus de détermination des prix n'a pas, selon Orléan, « la puissance normative et intégratrice de l'accord démocratique, délibératif et argumenté ». (Orléan, [1999, p.255])

[429] « Finally, we note that no performance measure, including the stock price, represents a perfect measure of firm value. […] In the recent accounting scandals, some executives allegedly boosted stock prices by reporting fraudulently high earnings. " (Hall et Murphy, [2003, p.61])

autoréférentielles qui caractérisent le fonctionnement des marchés. Le modèle d'évaluation boursier n'est donc, finalement, remis en question qu'à la marge. Hall et Murphy (2003) n'abandonnent d'ailleurs pas leur crédo puisqu'ils prêtent toujours aux marchés « *reasonably efficient* » la faculté de percer le « voile de la comptabilité » (« *the veil of accounting* »). Ils persistent alors dans leurs conclusions: « we believe that the discipline of investors makes *stock-based pay generally less vulnerable to gaming than pay based on highly manipulable accounting measures*." (Ibid.)

Enfin, on ne peut conclure sans souligner que la problématique de la prise en charge des stock-options aux Etats-Unis, met en lumière, de manière incontestable, le rôle défaillant de l'organe de régulation – la FASB – dans l'organisation de l'exposé-sondage (« exposure draft »), c'est-à-dire la procédure supposée permettre la tenue d'un débat contradictoire. La FASB étant un organisme privé au service de l'intérêt général, le dispositif des « exposés-sondages » est supposé lui permettre de remplir sa mission en produisant des normes comptables au service de l'intérêt collectif.[430] Cependant, la FASB est un organisme (financé par le secteur)[431] privé directement issu de l'ordre américain des réviseurs comptables (« American Institute of Certified Public Accountants »). Dès 1976, des voix se sont donc élevées pour mettre en doute l'indépendance de cette institution. (Haring, 1979) Un rapport sénatorial informe à l'époque que la FASB est dominée par les six plus grandes firmes comptables (les « big six »[432]) et par l'AICPA[433], et conclut : "***the FASB lacks the independence and objectivity***

[430] Sur son site internet, la FASB affirme: "*As a private organization serving a broad public interest*, the FASB has adopted an open decision-making process that permits *considerable interaction between the Board and its constituents*. This interaction takes many forms. One major part of interaction is in the form of *comment letters*. Comment letters are received from constituents in response to Discussion Memorandums, Invitations to Comment, Exposure Drafts, and Preliminary Views, as well as other discussion documents that are released to the public for comment."

[431] La loi Sarbanes-Oxley (2002) a toutefois institué un financement public à la place d'un financement privé.

[432] KPMG Peat Marwick, Ernst & Young, Deloitte & Touche, Arthur Andersen, Price-waterhouse, Coopers & Lybrand.

[433] "The FASB is operated by the Financial Accounting Foundation, a non-profit corporation organized by the American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) and *cosponsored by five other private interest groups*. The Securities and Exchange Commission (SEC) has generally recognized and endorsed the determinations of the FASB and predecessor organizations. *The process by which accounting rules are established has currently been and is now the object of intense public scrutiny.* In its recent staff report (1976), the Senate Government Operations Subcommitee on Reports, Accounting and Management contends that the FASB is "dominated" by the nation's largest accounting firms and the AICPA, each of which is in turn allegedly "dominated" by big corporate clients." (Haring, [1979, p.507])

to establish meaningful accounting standards in the public interest."[434] (Haring, [1979, p.507]) Ce problème d'indépendance s'aggrave du fait que l'AICPA et les « Big Six » sont elles-mêmes sous l'influence de leurs propres clients, et relaient leurs revendications auprès de la FASB. On notera que la position de l'association des réviseurs comptables ainsi que celle des "Big Six" quant à la prise en charge des rémunérations patrimoniales s'est complètement renversée sur une dizaine d'années, vraisemblablement sous la pression de leurs clients qui, entretemps, ont été de plus en plus soumis à la puissance d'évaluation publique des marchés boursiers.[435]

Selon Christophe (1996), la comptabilité est traversée par deux principes de légitimité, marchand[436] et civique, la dimension civique ne portant pas uniquement sur le cadre réglementaire mais également sur le fait que « la comptabilité entend évoluer, agir dans l'intérêt de tous », ce qui pose la

[434] La FASB s'est alors défendue de la manière suivante: "in its "Statement of Position" on the subcommittee study, the FASB naturally sought to defend itself against these criticisms (Financial Accounting Foundation 1977). Its response was threefold: first, the FASB admitted that it was not perfect but argued that its performance was as good, if not better, than that which could be expected from government-run rule-making organization. Second, it sought to establish that its decision-making process was in fact fair and open, citing its record of widespread dissemination of information and willingness to listen to anyone who wished to be heard. Finally, it sought to defend itself against charges of undue influence by presenting an analysis of the position expressed by the nation's largest public accounting firms, their clients listed in Fortune's 1975 rankings, and the Financial Accounting Foundation's sponsoring organizations on eight FASB projects, which were deemed to have resulted in the most significant of the wide variety of opinion among accounting firms, their corporate clients, and the sponsoring organizations with respect to each of the projects. As a result, the FASB argued that "domination" does not exist, given the diversity of opinion within each of the groups." (Haring, [1979, p.508])

[435] Dans les années 1980, les "Big Six" et l'AICPA se prononçaient *en faveur* d'une comptabilisation des « stock-options »: "When FASB first put the stock option on its agenda, in 1984, it had general support among accounting professionals. "*A lot of people told us the whole area of accounting for stock options was messed up*," observes FASB vice chairman James Leisenring, who was the board's director of research and technical activities 10 years ago. "*Now they tell us they like it all messed up*." […] *At one time, accountants by and large agreed. The AICPA, one of today's most vocal opponents, was among those that initially urged FASB to look into discrepancies in stock option accounting.* "*Such a change in position, without a corresponding change in the underlying concepts and issues*," Schuetze stated, referring to reversals by the AICPA and the Big Six accounting firms, "***has left some with the impression that the switch was in response to the fear of losing clients or other forms of retaliation***." (CFO, septembre 1994)

[436] Le registre de justification marchand porte, selon Christophe, sur les éléments suivants : « désirabilité (améliorons le bilan pour attirer les investisseurs), intérêt (améliorons le bilan pour justifier notre gestion), concurrence (faisons de la rétention pour ne pas nous exposer aux mesures de rétorsion de la concurrence), etc. » (Christophe, [1996, p.165])

question de la construction de cet intérêt commun et, a fortiori, de la représentativité des opinions diverses:

> « si l'organisme est directement sous la tutelle de l'administration (par exemple le CNC en France), on prendra soin que ses membres viennent de milieux socio-professionnels variés afin d'être représentatifs de la population utilisatrice de la comptabilité. Si l'organisme est à l'origine moins diversifié (*cas du Financial Accounting Standard Board directement issu de l'ordre américain des experts-comptables*), la pratique des *exposés sondages* permettra, démocratiquement, de prendre en compte les aspirations de chacun. » (Christophe, [1996, p.165])

L'exposé sondage constitue donc une procédure supposée garantir un principe (civique) de collégialité dans la construction des normes comptables. La difficulté de la FASB d'imposer la prise en charge des « stock-based compensations » témoigne alors de ce que Christophe appelle une « *privatisation du bien public qu'est la norme* », ou en d'autres termes, d'une introduction de principes marchands sous couvert de principes civiques. »[437] Selon l'auteur, l'« objet convoité » - la norme comptable – peut être soumis à des « tentatives d'appropriation », soit au moment de la production de la norme, soit au moment de son utilisation. La tentative de détournement de la norme comptable dont il est question ici a eu lieu au niveau de la production de la norme, au moment de l'exposé-sondage, par une ou plusieurs entités privées.[438] Ce lobbying peut provenir, selon Christophe, soit des « multinationales de la comptabilité », soit « des responsables d'entreprise de *secteurs spécifiques* qui attendent de la comptabilité qu'elle leur permette de *sortir des bilans « présentables »* » (Ibid., p.167) : dans notre cas, il s'agit en grande partie des firmes de la « nouvelle économie » mais aussi, plus largement, de l'ensemble des firmes qui recourrent aux stock-options comme instrument d'attraction, de motivation et de fidélisation des salariés.

2) Le triple objectif d'une rémunération patrimoniale

[437] « L'analyse faite par la comptabilité positive à propos de politiques comptables a permis de voir comment on pouvait détourner une norme afin d'en faire non plus un instrument de la volonté générale mais un système « capté » au profit de quelques uns. Il n'est pas inutile de rappeler de quelle manière s'opère cette appropriation, par une minorité, d'un système qui, par là même, risque de perdre sa vocation universaliste. » (Christophe, 1996)

[438] La procédure de l'exposé sondage telle qu'adoptée par la FASB « laisse en effet à certains la possibilité de faire pression en privilégiant la norme qui permet le mieux de faire passer leur message et non un message universel. » (Christophe, [1996, p.166])

Comme évoqué ci-avant, l'octroi d'une rémunération patrimoniale permet aux entreprises « légères » de mener une politique salariale « attractive », qui n'alourdit pas le poids des charges salariales de manière à conforter la convention de continuité d'exploitation. Ce type de rémunération poursuit en effet trois objectifs : attirer, motiver et (surtout) retenir le « capital humain » mobile.[439][440] Ce type de règle salariale vise donc autant à *aligner les intérêts* ou plutôt les représentations quant à la création de valeur actionnariale, qu'à *renforcer les liens entre la firme et les employés créateurs de valeur.* Cela transparaît d'ailleurs très clairement des arguments recueillis par la FASB dans le cadre de l'exposé-sondage portant sur le projet de comptabiliser les « stock-based compensations »:

> « Many enterprises have established [stock based compensation] plans *to attract, motivate, and retain employees (which is generally the purpose of most benefits paid to employees).* The most common form of SBC is employee stock options. Generally, stock options awarded to employees contain ***vesting provisions***. In order to earn the stock options awarded, the employee must satisfy those vesting provisions. There are many types of vesting provisions, but *the most common provisions require that the employee provide services to the employer* ***for a fixed period of time.*** *In other words, the employer exchanges stock options for services. Once the employee has satisfied the vesting conditions by providing services, the employee can exercise the stock options when it is beneficial to the employee."*(FASB, [2003, p.2])

L'organe de régulation des normes comptables aux Etats-Unis considère donc que les « stock-based compensations » ont pour but d'*attirer, motiver et retenir* les employés *pour une période déterminée*, c'est-à-dire la période d'exercice des options (ou la période de blocage dans le cas d'actions). Ce type de justifications a été avancé en particulier par les entreprises de la « nouvelle économie »: « Many respondents from younger, rapidly growing

[439] Dans le cas des firmes biotechnologiques, Liebeskind (2000) identifie trois défis pour la gestion des ressources humaines: 1) attirer les employés hautement qualifiés (le « sorting ») ; 2) les inciter à entreprendre des investissements spécifiques en « capital humain » bénéfiques pour la firme et pas seulement pour eux-mêmes ; 3) « lier » ces employés à la firme « *pour une période de temps suffisamment longue* » afin d'éviter les risques d'expropriation et de bénéficier de la production de ce capital humain en termes de droits de propriété intellectuelle et de produits commercialisés.

[440] Le consultant en rémunération Hewitt affirme lui aussi que l'actionnariat des salariés vise « l'attraction et la fidélisation des talents et des salariés entrepreneurs et performants dont l'entreprise a besoin pour sa compétitivité et « pour faire la différence » avec la concurrence ». (Hewitt Associates, [2000, p.6])

entities said that their success was attributable in large part to their extensive use of stock options; *without stock options, they could not have attracted and retained the employees they needed."*[441] (FASB, [1995, p.30])

Même si une rémunération patrimoniale est souvent analysée dans la théorie standard étendue comme un mécanisme contractuel d'alignement des intérêts, la littérature sur le sujet évoque aussi les trois dimensions constitutives de cette règle salariale que sont l'attraction, la motivation et la rétention du « capital humain ».

a) Attirer le « capital humain »

La forme de la rémunération (*« equity-based »* plutôt que « *cash compensation* ») jouerait un rôle important en ce sens qu'elle permettrait *d'attirer «* the *right "type" of employee »* c'est-à-dire un salarié « entrepreneur » et moins averse au risque[442] : « *paying options in lieu of cash compensation will affect the type of employees the company can attract. »*[443] (Hall et Murphy, [2003, p.56]) C'est l'hypothèse du « *sorting* » ou du « *screening* ».[444] Ce "screening" du "capital humain" est d'autant plus important que la firme opère dans le secteur de la nouvelle économie, secteur d'activité considéré comme plus risqué :

> "This is likely to be more important benefit to firms operating in high-risk environment such as the *new economy*, where many firms are pursuing *untested products, markets, and business*

[441] "Many start-up and other cash-poor entities provide stock options to make up for cash wages and other benefits that are less than those available elsewhere." (FASB, [1995, p.30])

[442] Selon Liebeskind, "Using these risky form of compensation, however, can work to the [New Biotechnology Firm's] advantage if they help attract entrepreneurial scientists who are *less risk averse and more confident that their innovations will be successful in the market*." (Liebeskind, [2000, p.329])

[443] « For example, highly motivated and entrepreneurial employees who believe they can increase company stock prices will be attracted to companies offering relatively more option-based compensation. Whether this benefit justifies the compensating differential "charged" by employees for accepting risky compensation depends on the strength and value of this *sorting* and on the availability of other (less costly) measures of managerial characteristics." (Hall et Murphy, [2003, p.57])

[444] « From a theoretical standpoint, if the objective is merely to attract workers, the level of compensation should be important, not the form of the compensation. The importance of *equity-based* incentives as an attraction device must therefore be related to attracting the *right "type" of employee*. In particular, options can play a *screening* or *sorting* role because some types of employees will find *option-based contracts more attractive* than will other types. For example, option-based contracts are more attractive to employees who are *less risk averse*." (Core and Qian, 2000)." (Ittner et al, [2003, p.93])

> *models*. Option-based contracts are also more attractive to employees with *higher skill levels* who have *greater ability to take actions that cause their options to finish in the money*. The *sorting* role is most beneficial in situations where the impact of skill on the firm's stock price is highest, such as firms with considerable *intangible assets and growth opportunities* (Core and Qian, 2000)." (Ittner et al., [2003, p.93])

b) Motiver le « capital humain »

Ce type de rémunération ne vise pas seulement à attirer le « capital humain », mais aussi à le *motiver* à s'investir dans l'entreprise par le biais d'investissements *spécifiques*. Cet aspect est développé en particulier par les théories du gouvernement d'entreprise comme la nouvelle théorie des droits de propriété (voir chapitres 3 et 4). Comme l'ont montré Rajan et Zingales, le « capital humain » qui souhaite préserver sa mobilité n'a pas intérêt à se lier à la firme (se spécialiser), car cela réduit ses opportunités *extérieures* à celle-ci. Il se pose donc un problème d'incitants *ex ante* à entreprendre ce type d'investissements. Les auteurs avancent alors un certain nombre de dispositifs permettant de remédier à cette difficulté (accès, design organisationnel, etc.), dont la rémunération patrimoniale qui *motive* les « employés cruciaux »[445] en leur promettant un partage futur de la quasi-rente sans pour autant leur octroyer dans l'immédiat de pouvoir formel (les droits de propriété *de jure*):

> "Stock options ensure a share of the rents to the crucial employees. At the same time they do not give them voting power (at least until the time of they are exercised), eliminating potential sources of conflicts (see Hansmann (1996) and Rajan and Zingales (1998a))."(Rajan et Zingales, [2000a, p.32])

Chez ces auteurs, ce type de rémunération compenserait, au sein de la hiérarchie horizontale, le faible « pouvoir positionnel » des managers (en raison du peu de niveaux hiérarchiques) par une possible « vente interne de contrôle » *dans le futur*, et donc par l'espoir, pour un manager, de prendre un jour la « tête » de la hiérarchie. Ce moyen de motiver le « capital humain » serait plus efficace dans une firme « *allégée* », car la part de

[445] Cette stratégie ne concerne pas, cependant, uniquement les travailleurs clés. Selon Rajan et Zingales, "this highlights a new important trend in corporate governance: the generalized award of stock options to employees. While there exists a large literature, both theoretical and empirical, on the role played by stock options to reward top executives, the use of stock options to reward lower level employees has received little attention, in spite of the magnitude of the phenomenon." (Rajan et Zingales, [2000a, p.32])

capital détenue par un salarié actionnaire y est proportionnellement plus élevée (en comparaison d'une part détenue dans une firme intensive en capital physique), et le prix de l'action reflète mieux, dès lors, « des facteurs sous son contrôle » (c'est-à-dire son « capital humain »).[446]

Au sein de la "nouvelle entreprise", la propriété (différée) octroyée via des stock-options jouerait donc moins un rôle au niveau de l'allocation du contrôle *stricto sensu* (du moins à court terme), qu'en termes de motivation – "*empowerment*" – : "while the control rights associated with ownership may have diminished [within the new enterprise], *the role of ownership in providing motivation may have increased*." (Ibid., p.32) Il est intéressant de souligner que le pouvoir, pour Rajan et Zingales, ne provient plus seulement (voire prioritairement) de la propriété (« ownership »), inefficace dans bien des situations, mais bien de la faculté de motiver (et de retenir) les ressources intangibles. D'autres auteurs, appartenant au même courant théorique, fournissent des explications similaires. Selon Takizawa (2003), "the ownership of the firm is utilized less for having residual control rights over inanimate assets, but more *for motivating the entrepreneur*." (Takiwaza, [2003, p.11]) Quant à Rodriguez-Palenzuela (2001), il affirme que la motivation du "capital humain" provient de la combinaison d'un partage d'informations et d'une détention d'actions. [447]

c) Retenir le « capital humain »

Selon Rajan et Zingales, l'objectif d'une distribution d'actions ou de stock-options aux employés est de renforcer l'« appartenance » des parties prenantes au « nexus », les stock-options permettant de retenir le "capital humain" en raison de la période d'exercice des options : "One clever solution to this problem is the award of *long-term stock options, which vest over a long period of time*. […] *Delayed vesting also diffuses the threat of*

[446] "As fewer assets are owned together, it has become much easier to use ownership to motivate employees, in part because employees can have a larger stake, and in part because the share price corresponds more closely to factors in their control." (Rajan et Zingales, [2000a, p.32])

[447] Comme Rajan et Zingales, Rodriguez-Palenzuela (2001) associe une rémunération patrimoniale ("equity-holding") à l'"*empowerment*" du "capital humain" : « increased competition arising from international trade together with technological developments that increased the importance of human capital relative to physical capital in the 1980s (like developments in information technology and in general the increased scope for radical innovations), *eroded the strategic value of physical assets to anchor inside the firm knowledge not protected by intellectual property rights and therefore to develop innovations in large established firms*. Predominant organizations forms shifted towards achieving intellectual property protection through employee "*empowerment" (the combination of full release of information to employees with wide equity-holding by employees)*. (Rodriguez-Palenzuela, [2001, p.13])

departure of key employees." (Rajan et Zingales, [2000a, p.32]) Les auteurs considèrent aussi que le capital financier peut servir de « *colle* » *(glue)* entre les parties prenantes afin de protéger la viabilité à long terme de la firme et d'éviter une diffraction de la quasi-rente.[448] Ce type de rémunération peut alors être vu comme un moyen de contrôler l'autonomie octroyée au « capital humain » : la firme peut accroître le partage d'informations avec le « capital humain » (« empowerment ») tout en évitant sa diffusion à l'extérieur de ses frontières, pour ainsi trouver un équilibre entre centralisation et décentralisation.[449]

La période d'exercice des options sur actions (ou de *blocage* dans le cas des plans d'actionnariat salarié) est donc généralement perçue dans la littérature comme un moyen efficace de *retenir* le « capital humain »[450] et, ce faisant, de l'inciter à se spécialiser durant cette période d'immobilité.[451] Même si la rétention du personnel « clé » grâce à la « vesting period » a reçu peu d'attention dans les études empiriques antérieures[452], ce facteur d'explication est considéré comme primordial par de nombreux auteurs[453],

---

[448] « This approach could deliver some interesting new roles for capital structure: not as financing instruments but as a *glue* to preserve the rents of an organization from being dissipated by competition among different stakeholders. » (Zingales, [2000, p.1647])

[449] "Parallel to decentralization, firms move from the reliance on *secrecy within the firm* and the large scale investment in inanimate assets (which discourage competition and therefore also information leakages), to a strategy of *information sharing* inside the firm and the intensive use of *employees'stock options and monetary incentive schemes (which facilitates the retention of information inside the firm*)." (Rodriguez-Palenzuela, [2001, p.7])

[450] Ainsi, Hewitt justifie l'intérêt de l'actionnariat salarié par le fait que « dans le contexte très évolutif actuel, les entreprises voient leur croissance souvent freinée par un turnover trop élevé. » (Hewitt Associates, [2000, p.6])

[451] Selon Desbrières, « cela a pour effet d'accroître leur investissement spécifique à la firme, *les actions ainsi acquises n'étant généralement librement cessibles qu'au terme d'une période d'indisponibilité de plusieurs années (notamment afin de bénéficier d'un traitement avantageux des plus-values réalisées sur les plans fiscal et social)*. » (Desbrières, [2002, p.259])

[452] "Two potential benefits of equity-based compensation that have received relatively *little attention in prior empirical studies* are improving the *attraction* and *retention* of *key employees*." (Ittner et al., [2003, p.93])

[453] "Stock options (as well as restricted stock) […] motivate employees *to remain with the firm* because of *vesting periods* that require employees to *remain with the firm for a period of time (generally 1-4 years)* before they can exercise their options, and because option contracts generally impose *a « penalty » on the employee for leaving* (i.e., the employee must exercise his vested options early)." [Ittner et al., [2003, p.93]) De même, Hall et Murphy (2003) affirment : "employee stock options provide retention incentives through restrictions on vesting that lapse with the passage of time, *together with provisions that unvested options are forfeited when an employee leaves*." (Hall et Murphy, [2003, p.57]) Liebeskind affirme quant à elle : « a firm can provide high-powered incentives for *long-term employment* through the use of *deferred* rewards such as <u>*deferred*</u> stock ownership plans ; *stock option plans with long*

en particulier dans le secteur de la nouvelle économie (où le marché de l'emploi est très tendu) et lorsque les employés sont susceptibles d'exproprier les ressources intangibles de la firme[454] (Ittner et al., 2003 ; Hall et Murphy, 2003 ; Liebeskind, 2000 ; Takiwaza, 2003). Les « stock options » sont dans ce cas qualifiées de "menottes dorées" ("golden handcuff").

On peut en définitive se demander dans quelle mesure ce n'est pas la « *vesting period* » elle-même, autrement dit l'abstention temporaire de mobilité, qui fait l'objet d'une rémunération spécifique et différencie ainsi une rémunération patrimoniale d'une rémunération classique, « en cash » : « some respondents said that stock options are *not direct compensation* for services rendered and thus are not comparable to cash salaries and wages. *Rather, stock options usually have other objectives, such as to attract valuable employees and to encourage them to stay with the* ***employer by requiring a period of service before their options vest and become exercisable.***" (Financial Accounting Standard Board, [2004, p.30]) Ce type de rétribution rémunère donc les services prestés mais c'est aussi le prix payé pour le ralentissement du plus mobile.

3) L'actionnaire salarié : une figure de l'entrepreneur et du partenaire

Le « nouvel esprit du capitalisme » se caractérise par l'émergence d'une nouvelle conception du travail ou, plus généralement, de l'*activité* (qui est le principe supérieur commun de la cité par projets).

> Alors que sous le régime d'accumulation fordiste, « l'*activité* se confond[ait] avec le *travail* et […] les *actifs* […] dispos[ai]ent d'un *travail salarié stable* et *productif*, l'activité, dans la cité par projets, *surmonte les oppositions du travail et du non-travail, du stable et de l'instable, du salariat et du non-salariat, de l'intéressement et du bénévolat****, de ce qui est évaluable en termes de productivité et de ce qui, n'étant pas mesurable, échappe à toute évaluation comptable***. » (Boltanski et Chiapello, [2001, pp.165-166)]

---

vesting periods ; […] *Deferred rewards prevent employees from selling their ownership interests and so preserve high-powered incentives for the entire deferment period*." (Liebeskind, [2000, p.306])

[454] "*Retention becomes more valuable to the firm when employees can take information, know-how, or technology with them that can be used by competitors, a problem that is compounded when the employee's cost of changing jobs is low*." (Ittner et al., [2003, p.93])

Cette évolution se reflète alors, selon Boltanski et Chiapello, dans les modes de rémunération : « Au cadre salarié à temps plein occupant un emploi stable dans une grande entreprise, qui incarne le second esprit du capitalisme, se substitue le contributeur intermittent *dont l'activité peut être rémunérée de différentes façons* : salaires, honoraires, droits d'auteur, redevances sur des brevets, etc.*, ce qui tend à estomper la différence entre les revenus du capital et les revenus du travail.* » (Ibid., p.237)

La question qui se pose ici est donc de savoir si une rémunération patrimoniale est une manière de rétribuer une nouvelle conception du travail. Comme nous l'avons montré plus haut, une rémunération patrimoniale ne vise pas à attirer, motiver et fidéliser n'importe quels travailleurs, mais bien les travailleurs "entrepreneurs". Cette figure du salarié-entrepreneur (de même que, dans les théories économiques, le concept de « capital humain ») est apparue en réponse à une mutation des paradigmes productifs qui, lorsque le travail est immatériel et ne peut être mesuré par sa productivité, exigent désormais du travailleur qu'il se montre autonome, polyvalent, créatif, etc., pour répondre à l'obligation de résultats qui lui est assignée. De ce point de vue, le travail surmonterait ainsi l'opposition entre le capital et le travail[455], le travailleur étant lui-même un « capital », un moyen de production dont la particularité est de s'auto-produire ou « d'être le fruit de son propre travail sur soi », ce qui implique, comme souligné plus haut, que la frontière entre vies privée et professionnelle est désormais plus floue. Même si l'actionnaire salarié n'est pas un « contributeur intermittent » de l'entreprise, il se verrait ainsi rémunérer d'une manière qui tende aussi à estomper la « différence entre revenus du capital et revenus du travail » et ce, d'autant plus que les « services échangés » contre l'octroi d'actions ou de stock-options sont « difficilement évaluables en termes de productivité ».

Nous allons ici nous pencher sur la représentation de l'actionnaire salarié qui est véhiculée dans les discours des cabinets de conseil (en l'occurrence le consultant en rémunérations Hewitt), ceux-ci jouant un rôle central dans la diffusion du « nouvel esprit du capitalisme ». Selon Boltanski et Chiapello (2001), il faut en effet « reconnaître le rôle important joué par les grands cabinets de management, dans ce qu'on appelle la « globalisation ». Présents dans tous les pays industrialisés, ils assurent de plus en plus un rôle de coordination du capitalisme en diffusant des instruments de gestion et d'organisation et, plus profondément, en contribuant à atténuer une des contradictions fondamentales du capitalisme, depuis longtemps analysée,

[455] Gorz (2001) cite d'ailleurs les propos du directeur de la formation de Volkswagen, qui plaident en ce sens : « Ce « transfert des compétences entrepreneuriales vers la base » permet de « supprimer dans une large mesure les antagonismes entre travail et capital »». (Gorz, [2001, p.61])

entre la concurrence qui oppose les entreprise les unes aux autres et la recherche d'objectifs communs notamment pour faire face à la critique. » (Boltanski et Chiapello, [2001, p.417]) On observerait ainsi sur le marché du travail des processus mimétiques et des dynamiques auto-référentielles similaires à celles rencontrées sur les marchés boursiers, qui résultent davantage de la volonté de ces consultants de capter l'opinion majoritaire que de s'approcher d'une valeur déduite des fondamentaux économiques. Ainsi, Aglietta (1992) qualifie ces cabinets de conseil de « propagateurs de mimétisme » : « le marché du travail se comporterait alors selon des dynamiques spéculatives du type de celles qui sont observées sur les marchés financiers. A cet égard, les cabinets de conseil en rémunération jouent un rôle analogue aux chartistes sur les marchés financiers ; ce sont des propagateurs de mimétisme. » (Aglietta in Reynaud, [1992, p.VII]) Montagne et al. (2001) affirment également que « ces cabinets contribuent, par la centralisation des informations qu'ils réalisent, à produire des normes de rémunération « auto-référentes » pour les groupes en question.» (Montagne et al., [2001, p.88]) Enfin, Reynaud considèrent qu'« ils participent à la construction sociale du marché en favorisant sa transparence, par les enquêtes de rémunérations » (Reynaud, [1992 ; p.108]) et que ce sont des « organisateurs de mimétisme ». En effet, par le « savoir collectif » qu'ils totalisent (par leurs enquêtes) et qu'ils redistribuent à leurs clients, ils stabilisent les anticipations en produisant une norme de rémunération, contribuant ainsi à aligner les rémunérations divergentes. Puis, une fois que l'incertitude sur cette norme s'accroît et entraîne sa remise en question (au bout d'un certain laps de temps), ils font émerger de nouvelles normes. A l'instar de ce qui se produit sur les marchés financiers, et ce même si la temporalité diffère, il s'agit donc de pratiques auto-référentes, dans la mesure où les entreprises s'adaptent à des normes qu'elles ont elles-mêmes contribué à produire.

Quelle est donc la représentation véhiculée par ces cabinets de conseil en ce qui concerne l'actionnaire salarié et le travail presté ? Pour expliquer l'essor des rémunérations patrimoniales, Hewitt (2000) fait état de « phénomènes sociologiques », dont une évolution dans les « *rapports [qu'ont les travailleurs] avec le travail* et leur entreprise ». En effet, selon Hewitt,

> il s'agit d'une « évolution de la notion *d'outil de travail* qui dans une économie de l'*information ouverte*, du *savoir* et des *connaissances* appartient *de moins en moins à l'entreprise et de plus en plus au salarié lui-même, sa formation et son expé-*

rience. ***Le salarié devient en quelque sorte le propriétaire de l'outil de travail****. »* (Hewitt Associates, [2000, p.9])[456]

Un dispositif comme l'actionnariat salarié vise ainsi, selon le consultant, « **la *valorisation du capital humain comme actif incorporel de l'entreprise*** » (Ibid., p.6) L'actionnaire salarié surmonte donc les antagonismes entre le capital et le travail, et entre alors, logiquement, dans un autre rapport avec la firme, dans des « *rapports hiérarchiques directs et informels* », en d'autres termes dans une relation de ***partenariat*** ou d'*association* avec la firme.[457] La notion de partenariat, même si elle peut prendre des formes multiples (management participatif, etc.)[458], est une notion centrale dans les discours de Hewitt. Les actionnaires salariés y sont considérés « comme des éléments d'une organisation *mais aussi surtout en tant qu'individus avec un rapport de type partenariat avec leur entreprise, des relations gagnant-gagnant entre employeurs-employés. […]* Dans le contexte actuel du marché du travail, *d'évolution des attentes des salariés et d'une économie basée sur le savoir*, la relation employeur-employé évolue vers un *rapport de partenariat*[459] dans lequel l'*association* des salariés à leur entreprise prend

[456]Ainsi, le contexte dépeint par Hewitt est pour l'essentiel identique à celui de Rajan et Zingales, à savoir l'émergence d'une « nouvelle entreprise » caractérisée par une situation de connaissance distribuée (« une économie de l'information ouverte, du savoir et des connaissances ») où le « capital humain », ressource cruciale se substituant désormais au « capital physique », n'appartient pas juridiquement à la société mais bien au salarié. Selon Hewitt, il devient « l'outil de travail » dont il est « propriétaire ».

[457] Cette notion de partenariat ou de gouvernance partenariale rejoint aussi fortement l'idée de « complémentarité » développée par Rajan et Zingales. Liebeskind affirme elle aussi qu'il existe une sorte de « *complémentarité* » entre le « capital humain » et le « capital financier », justifiant ainsi l'octroi de stock-options. « In the biotechnology industry, an important *complementarity* exists between human capital and financial capital; the former cannot be attracted without the latter. This contrasts with the typical situation of financial capital serving to replace labor in production." (Liebeskind, [2000, p.304])

[458] « Association financière, mais aussi à travers une plus grande autonomie, un management participatif, association aux prises de décisions et à la prise d'initiatives sur le terrain. *Cette association est donc multiple*. *L'actionnariat des salariés n'en est qu'une parmi d'autres. […] L'actionnariat salarié n'est pas une opération en soi mais plutôt une logique et un élément parmi d'autres d'une culture managériale*.» (Hewitt Associates, [2000, pp.6-8])

[459] Selon Ehrenberg, l'assimilation du salarié à un entrepreneur conduit à la considérer comme un « partenaire » : « On ne demande plus au personnel subalterne d'exécuter mécaniquement des ordres ou d'appliquer des règles, *mais de s'impliquer en se comportant comme l'entrepreneur de sa propre tâche*. *A travers cette figure inédite du travailleur est en jeu la remise en cause du mode dominant d'exercice de l'autorité dans les entreprises*, depuis la naissance de la fabrique et qui culmine dans les conceptions taylorienne et fordienne : la discipline. *Se dessine en quelque sorte la perspective d'une entreprise postdisciplinaire où les salariés ne sont plus pensés comme exécutants, mais comme partenaires*. » (Ehrenberg, [1991, p.219])

toute sa force, notamment au travers d'un *actionnariat en fort développement*.» (Ibid., pp.6-9) Avec *l'association* des travailleurs à leur entreprise, on passe ainsi, selon Ehrenberg (1991), d'une « vision disciplinaire et hiérarchique » de la firme à une « vision *relationnelle et entrepreneuriale ».* (Ehrenberg, [1991, p.244])

Si on adhère à l'idée formulée par Ford (1930) selon laquelle « le salaire doit représenter pour l'ouvrier ce qu'il doit être », alors l'émergence de la rémunération patrimoniale comme façon de rémunérer le travail (l'activité) peut s'expliquer par l'intention des entreprises de véhiculer une normativité spécifique. Une règle salariale est par définition une règle directive, qui facilite la coordination non pas en provoquant l'adhésion à des règles concrètes, précises et définitives (ce que Reynaud appelle une « décision »), qui ne seraient plus sujettes à interprétation et seraient donc vidées de leur potentiel de coordination, mais bien en proposant un modèle de référence pour gouverner les conduites. Le modèle d'évaluation sur lequel se fonde une rémunération patrimoniale se révèle bien connexionniste dans la mesure où, selon Hewitt, il s'agit avec l'actionnariat des salariés de « ***faire évoluer les comportements*** **des salariés autour d'une culture de type *entrepreneurial*** », de développer « *chez les salariés une prédisposition au changement, une « ouverture d'esprit » quant à la création de valeur actionnariale, à la stratégie de développement du groupe ou à l'innovation ».* Il est question de favoriser « *l'augmentation de l'engagement des salariés* », le développement de « *ressources humaines ouvertes au changement* », une évolution de la culture d'entreprise « *en matière d'ouverture à l'innovation* », de disposer de « *salariés mieux formés, plus impliqués et responsables* », etc. Au travers du statut d'actionnaire salarié, on attribue donc au « capital humain », du moins dans les discours, les qualités du grand dans la cité par projets : il est décrit comme un *entrepreneur* autonome, « ouvert aux autres et au changement », doté du sens des responsabilités, etc.

La rémunération patrimoniale serait encore un instrument privilégié de diffusion du « nouvel esprit du capitalisme » dans la mesure où elle contribuerait à « mettre directement *au service de la recherche du profit les propriétés les plus spécifiques des êtres humains* » (Boltanski et Chiapello, [1999, pp.566-567]), autrement dit de mobiliser l'intériorité des personnes pour qu'elles se donnent dans leur travail. La notion d'***actionnariat psychologique*** ou de « ***sentiment psychologique de propriété*** », développée par Pierce et al. (1991) et Pendleton et al. (1998), fait écho à cette transformation toujours plus poussée du non-capital en capital :

> « la notion « *d'actionnariat psychologique* » [est utilisée] pour désigner la façon dont les salariés actionnaires *se sentent* propriétaires de leur entreprise. Les attitudes des salariés ne seraient pas en effet directement influencées par le seul fait (objectif) d'être actionnaire mais par les *perceptions qu'ont les salariés du dispositif d'actionnariat et les significations qu'ils lui donnent.* Tout se passe donc comme si l'actionnariat opérait non seulement comme un phénomène formel (se traduisant par un accès formel au capital, au pouvoir, à l'information sur la vie de l'entreprise) mais aussi comme *une expérience psychologique* (attentes à l'égard du plan d'actionnariat, légitimité perçue). Ainsi, lorsqu'il est accompagné d'une participation aux décisions, l'actionnariat crée *un sentiment de fierté et de « propriété », qui favorise à son tour une implication accrue.* » (Neveu, [2001, p.42])

Ainsi, en « ***faisant évoluer la perception et les comportements des salariés*** » (Hewitt Associates, [2000, p.3]), la firme peut obtenir des salariés des « ***efforts particuliers*** » ou « ***supplémentaires*** »: « *les salariés étant également actionnaires comprennent mieux la nécessité et le sens des efforts.* Et ils peuvent en tirer un certain profit » (Les Echos, 1er septembre, 1999). A noter que ce sera le cas, en particulier, lorsque la société est en difficulté : « l'objectif de la création chez les salariés d'un *esprit entrepreneurial* est souvent adapté à des *sociétés en restructuration*, qui doivent insuffler une forte dynamisation à leur personnel. Ce type de démarche engendre des formules d'actionnariat classique avec attribution d'actions gratuites et recherche toute forme d'effet de levier financier. » (Lanciaux, [2001, pp.31-32])

4) Le Groupe versus l'Etat, ou la tension entre deux logiques

a) La définition d'une nouvelle communauté de référence

Un comportement d'entrepreneur est souvent sollicité dans un contexte particulier, celui de l'« entreprise réseau » – le Groupe – dont les frontières sont en perpétuelle évolution en raison des liens contractuels qui se font et se défont en permanence (restructurations, fusions, acquisitions, etc.). Dans le contexte des groupes de sociétés, l'objectif d'un plan d'actionnariat salarié sera, selon Hewitt, de « développer une *culture actionnariale* qui génère *une plus forte compréhension et adhésion des salariés à la stratégie long terme de développement du groupe (fusions et acquisitions, restructurations, redéploiement des métiers ou technologies, investissements financiers internationaux…) »* (Hewitt Associates, [2000, pp.3-5]) La rémunération patrimoniale a dans ce cas pour objet de diriger les comportements de la manière

suivante : « - *compréhension par les salariés des mécanismes et leviers de création de valeur et adhésion à la stratégie de développement de l'entreprise* ; - *augmentation de l'engagement des salariés* ; - l'*évolution des comportements et de la culture financière et entrepreneuriale dans l'entreprise*. » (Ibid.)[460]

En faisant circuler les titres y compris au sein du salariat, la rémunération patrimoniale offre un véhicule qui permet de diffuser les valeurs du Groupe, de renforcer sa « cohésion », de développer un « *sentiment* d'appartenance » (plutôt que l'appartenance *de jure* d'un « capital humain » par définition inaliénable). Ainsi, pour Didier Blouin, Directeur des Rémunérations, des Avantages sociaux et de l'Actionnariat des salariés chez Suez, le programme d'actionnariat des salariés, « a essentiellement trois objectifs : renforcer le *sentiment d'appartenance* ; manifester clairement la *cohésion du Groupe* ; donner à chacun la possibilité, *quels que soient son pays et son métier*, de tirer profit de la croissance de Suez. »[461] (Boulanger, [2001, p.26]) Il s'agit alors, selon D. Blouin, de faire émerger un « *comportement commun* »[462] défini dans des chartes et qui participe à la création d'un « Esprit de Groupe » :

> « Ces objectifs découlent d'un *contexte*. Suez ne peut envisager qu'une opération *mondiale* : il compte en *France moins de 30%* de ses 200 000 salariés ; son actionnariat est très largement *international* et *ouvert*. A cause de son jeune âge – 4 ans –, de sa rapide croissance internationale, de son organisation en filiales très locales, *l'esprit de Groupe est un véritable enjeu* : notamment de *partage d'un comportement commun traduit dans des chartes (éthique, valeurs, social, environnement)* ; ou de capacité à proposer une *offre globale*

[460] Hewitt affirme encore : « *il devient important de pouvoir communiquer aux actionnaires que des ressources humaines engagées, formées économiquement et financièrement, ouvertes au changement et fidèles permettent à l'entreprise de disposer d'avantages décisifs* pour : (1) faciliter et accélérer les redéploiements de ses métiers, les restructurations ou opérations de fusion et acquisition. Des salariés qui comprennent mieux les enjeux de ces opérations les intègrent souvent mieux et plus rapidement ; (2) favoriser les processus d'innovation et l'introduction de nouvelles technologies ; (3) assurer un développement et une croissance durable. » (Hewitt Associates, [2000, p.6])

[461] Ce discours est relativement formaté. Ainsi, Guy Dellicour (directeur Compensation and Benefits chez Suez), lors d'une Conférence de la Fédération Européenne des Actionnaires Salariés tient un discours identique à celui de D. Blouin : il s'agit de « développer *le sentiment d'appartenance* », de « manifester la *cohésion* entre les différents *métiers* » et « d'offrir à l'*ensemble* des travailleurs la possibilité de participer à la *croissance* de Suez ». (Fédération européenne de l'Actionnariat salarié, [2001, p.33])

[462] La fonction d'une règle salariale est bien d'orienter les comportements.

> aux clients industriels de Suez, mariant par exemple la production d'énergie, le traitement de l'eau et celui des déchets spéciaux. » (Ibid.)

La plupart des représentants de ces grands groupes tiennent un discours aux accents identiques. On parlera en effet :

- de « *cohésion* ». Pour Didier Blouin (Suez), il s'agit de « manifester clairement la *cohésion* du Groupe ». (Ibid.)
- d'*association* et de vecteur d'*intégration.* Pour Philippe Subiron (Aventis), la participation financière a pour objectif, « à long terme, l'*association* des salariés à l'évolution de la performance de l'entreprise » et constitue « à plus court terme, un vecteur d'*intégration* entre deux entreprises dans le contexte de leur *fusion*. » (Fédération européenne de l'Actionnariat salarié, [2001, p.27])
- d'un sentiment d'*appartenance* au Groupe. Pour Ludovic Wolf (Dexia), « il est important de développer le *sentiment d'appartenance* à un même *groupe* et l'intérêt entre les *métiers* et les *pays* », groupe qui compte « 25000 *collaborateurs* répartis dans *25 pays* ». (Ibid., p.36)
- de « *compréhension et d'adhésion* » à la stratégie de développement du Groupe. L'objectif d'un plan d'actionnariat salarié consiste bien, d'après Hewitt, à « développer une culture actionnariale qui génère une plus forte *compréhension* et *adhésion* des salariés à la stratégie long terme de développement du groupe (fusions et acquisitions, restructurations, redéploiement des métiers ou technologies, investissements financiers internationaux…) ». (Hewitt Associates, [2000, p.3])
- d'un « *vecteur de transversalité* ». Pour Gérard Gruet-Masson, Directeur des relations avec les Actionnaires chez France Telecom, « les groupes sont aujourd'hui de plus en plus *éclatés*, de plus en plus *disparates*: dans ce contexte, l'actionnariat [des salariés] est un *vecteur de transversalité* à cultiver. » (Boulanger, [2001, p.28])

b) Une logique civique revisitée

En apparence, la logique d'action mobilisée semble de type « civique » puisqu'il s'agit, dans un contexte de reconfiguration permanente de ces grands groupes, d'assurer la « *cohésion* » ou « l'intégration » d'un « *Groupe* » par une opération qui s'adresse à « *l'ensemble* » des salariés répartis dans le « *monde entier* »[463], « *quels que soient leur pays et leur métier* ». Le caractère collectif de ces opérations de grande envergure est donc clairement mis en exergue : elles s'adressent à tous les salariés du

[463] Selon B. Collomb, « pour Lafarge, c'est l'ensemble de nos salariés qui sont concernés, dans le monde entier. » (L'Expansion, 20 janvier 2000)

Groupe quelle que soit leur localisation (« 25000 collaborateurs répartis dans 25 pays » pour Dexia, « 25 000 personnes dans 30 pays » pour Lafarge). Alors même que, selon Montagne et al. (2001), on constate une « hétérogénéisation des relations salariales au sein même des groupes, avec des formules salariales et des types de contrats adaptés aux différentes catégories de main-d'œuvre et au fonctionnement spécifique des marchés du travail correspondant à ces catégories » (Montagne et al., [2001, p.96]), la rémunération patrimoniale est au contraire considérée comme un vecteur d'égalité puisqu'elle s'adresse à l'ensemble des salariés du groupe : « à travers le plan d'attribution de stock-options de 1995 mis en place chez Bristol Myers Squibb à l'échelle mondiale, il s'agissait de *rendre l'ensemble des salariés actionnaires* et de leur permettre de profiter du fruit de la croissance de l'entreprise – ce qui à l'époque était une grande nouveauté, car *tous les salariés ont été considérés sur un plan d'égalité*. » (Boulanger, [2001, p.25]) De même, chez Dexia, lors de la fusion des trois sociétés d'origine, « *Dexia a voulu sauvegarder les plans locaux et les porter au niveau du groupe pour tous les collaborateurs*. Après l'analyse des acquis, une expertise juridique et fiscale a été conduite pour essayer *d'atteindre la plus grande homogénéité possible au niveau international.* »[464] (Ibid., p.41)

On constate donc qu'avec une rémunération patrimoniale, il s'agit bien, comme au sein de la cité civique, « d'établir un rapport d'équivalence entre les êtres en tant qu'ils appartiennent tous à un collectif qui les comprend et les dépasse. » (Boltanski et Thévenot, [1991, p.231]) Les deux exemples suivants illustrent encore les emprunts au monde civique opérés au sein de ces discours.

1er exemple. Selon Concetta Lanciaux, Directrice des Ressources Humaines du Groupe LVMH, la phase de communication qui accompagne un plan d'actionnariat salarié est,

> « non seulement un aspect déterminant de la réussite du projet mais aussi l'occasion rêvée **d'*apporter un message aux salariés les plus lointains du Groupe***. Chez LVMH, nous avons pris comme « cible » modèle *l'ouvrier chinois de Pudong*, où le *Groupe possède une unité de production*. Nous nous sommes alors posé la question suivante : que voulions nous que cet ouvrier retienne de *notre message* ? La réponse a été la suivante : « *Le Groupe te remercie pour la contribution* que tu as fournie *: ta contribution a concouru à la croissance de nos*

[464] Si la plus grande partie des « collaborateurs » peuvent bénéficier d'une rémunération patrimoniale, le nombre d'actions ou de stock-options attribuées varie cependant selon le type de salariés, ce qui réintroduit évidemment de la disparité.

> *résultats.* ***Tu n'es pas une partie négligeable, mais une partie importante du groupe LVMH*****.** » Pour assurer la bonne transmission du message, quel qu'il soit, chaque salarié doit être invité à une séance de formation lui présentant *l'histoire* et les *valeurs* du groupe et lui livrant des informations sur son secteur et sur l'évolution de l'action. » (Lanciaux, [2001, p.32])

Selon Boltanski et Thévenot, « la grandeur civique dépend […] de l'*adhésion*. **Car celui qui adhère *gagne en taille* parce qu'il rompt son *isolement***. » (Boltanski et Thévenot, [1991, p.238]) Dans l'exemple présenté ci-dessus, on pourrait dire que, grâce à l'actionnariat salarié, l'ouvrier chinois de Pudong, qui est un salarié « *périphérique* » - un des « *plus lointains du groupe* » -, « rompt son isolement » malgré la distance : alors qu'il pourrait être considéré comme une « partie négligeable » du groupe, il devient au contraire une « partie importante du groupe LVMH ». Ainsi s'opère une mise en équivalence entre des êtres, les actionnaires et les ouvriers, puisque ces derniers, bien qu'ancrés dans le local – l'« ***unité de production*** » -, rejoignent une entité qui les « dépasse et les comprend », gouvernée par les actionnaires : le Groupe LVMH. La rémunération patrimoniale offre ainsi l'occasion de « familiariser » cet ouvrier avec les « valeurs » du Groupe, son histoire, etc. En échange de son adhésion à une nouvelle « communauté de référence », déspatialisée, et de sa contribution à la « croissance des résultats », il se voit rémunérer par la « monnaie du Groupe », par ses actions. Telle est la teneur du « message » (ou du « modèle de référence ») véhiculé par ces plans d'actionnariat des salariés.

2ème exemple. Il se peut que les salariés d'une société rachetée par un groupe étranger considèrent un tel rachat comme une « colonisation », la « *colonie* » étant une figure « anti-civique » par excellence. Dans ce cas, le développement d'un *sentiment d'appartenance*, via une rémunération patrimoniale, permet de créer une communauté de valeurs qui transcende un potentiel repli « nationaliste » de la part des salariés dont l'entreprise a été rachetée. « *Depuis que les Britanniques et les Hollandais ont pu acheter des actions Thomson-CSF, les filiales de ces pays se sentent un peu moins considérées comme des colonies françaises* », se réjouit Michel Hanote, président de l'association des salariés actionnaires du groupe d'électronique. Lafarge a également conçu depuis longtemps le dispositif comme un élément de *cohésion pour le groupe*. » (L'Expansion, 20 janvier 2001) Ainsi, l'identité nationale s'efface devant l'appartenance, non pas à un groupement régional d'Etats-nations (l'Europe), mais à un collectif plus englobant, Thomson-CSF.

Même si ces deux exemples font immanquablement référence à un collectif et donc à un registre civique, le collectif en question n'est plus ancré sur un « *territoire spécifique* » et dans des institutions *nationales*, régie par des droits et des obligations édictés et garantis par l'Etat. Or, formellement, tel qu'il a été défini par Boltanski et Thévenot, « ***le monde civique ne peut se déployer hors d'un Etat*** » et « trouve sa forme la plus accomplie dans la République et ***la démocratie***. » (Ibid., p.239) Selon le modèle des économies de la grandeur, le Groupe ne peut donc se substituer, en tant qu'entité collective, à un Etat. Si la rémunération patrimoniale puise sa légitimité dans le registre civique, il s'agit alors davantage d'une logique civique « *revisitée* ».[465] En effet, même si le vocabulaire utilisé est bien souvent issu de ce registre, la signification en est détournée puisque le collectif de référence n'est plus l'émanation d'une société – l'Etat –, une institution politique, mais bien un groupe de « sociétés privées » affranchi de l'Etat.

c) Un exemple de controverse

La confrontation des logiques civique et connexionniste, même si leurs registres sémantiques sont fort proches, doit en principe déboucher sur une controverse, en particulier lorsqu'il s'agit de déterminer l'unité territoriale de référence (le groupe ou l'Etat) et … le mode associé de production de règles (privé avec le contrat ou collectif avec la loi). Ainsi, un dialogue qui s'est déroulé entre B. Collomb (Président de Lafarge) et F. Hollande (à l'époque, premier secrétaire du parti socialiste français), donc entre deux représentants des mondes connexionniste et civique, illustre la nécessité, afin de clarifier les positions, d'une « montée en généralité » et donc d'un retour aux sources de chacune des deux cités (pour autant que le monde connexionniste réponde à la définition d'une cité).[466]

Selon François Hollande d'abord, l'actionnariat des salariés constitue un véritable objet civique, c'est-à-dire un « *instrument de représentation* » qu'il faut *généraliser*, donc rendre accessible à *tous les salariés* d'une entreprise et non pas seulement à certaines catégories d'entre eux, et à *tous les salariés d'un Etat*, de manière à leur donner du *pouvoir* au sein des organes de *décision* de la société :

[465] Ainsi, le nouvel esprit ne détourne pas uniquement la logique domestique à son profit, mais aussi la logique civique, voire d'autres grandeurs encore, comme celle de l'inspiration (avec les « talents »).

[466] Ce qui suit se base sur une discussion entre Bernard Collomb, PDG de Lafarge, et François Hollande, premier secrétaire du parti socialiste français. (L'Expansion, 20 janvier 2001)

> « Notre objectif est de *généraliser* des formules d'épargne salariale qui restent encore confinées à *quelques entreprises ou secteurs économiques*, et, à l'intérieur même, à *certaines catégories de salariés*. L'épargne salariale et l'actionnariat salarié doivent être *une forme de pouvoir* du salariat dans l'entreprise. Nous l'entendons comme un *instrument de représentation* et donc de *décision* dans l'entreprise. […]V*ouloir généraliser n'est pas vouloir rigidifier*. C'est pourquoi il est très important que ce soit *un nouveau champ de la négociation entre partenaires sociaux.*»

Le fait que F. Hollande évoque un « instrument de *représentation* » n'est pas anodin. En effet, c'est pour les salariés actionnaires une manière d'accéder à l'état de grand dans un monde civique car « être représentatif donne autorité dans l'organisation, et confère la capacité à exercer un *pouvoir*. » (Boltanski et Thévenot, [1991, p.232])

Par contre, pour B. Collomb, l'actionnariat salarié ne s'adresse pas à tous les salariés d'un pays, mais bien aux salariés du Groupe et seulement à certaines catégories d'entre eux (les cadres), ou du moins dans des proportions différentes :

> « Pour Lafarge*,* c'est *l'ensemble* de *nos* salariés qui sont concernés, dans le monde entier. Pourquoi cette logique ? Parce qu'il est raisonnable de donner aux salariés une opportunité de profiter des progrès en valeur de l'entreprise, et la possibilité de *comprendre la logique de l'actionnariat*. […].Chez Lafarge, nous avons 25 000 salariés actionnaires, *ce ne sont pas 25 000 cadres supérieurs*. *Que ce ne soit pas pareil partout, cela me paraît normal et sain*. […] Au lieu d'accompagner le mouvement, vous voulez en faire un système *égalitaire* et un *instrument de contrôle*. »

B. Collomb s'oppose donc à ce que le système soit « généralisé » – « égalitaire » - et à ce que l'Etat *français* intervienne en cette matière. Selon le PDG de Lafarge, les « décideurs sont des actionnaires *internationaux* ».

> *« Alors là, soyons clairs*. *Si l'objectif est de faire un contrôle des entreprises par les salariés, nous tombons dans Astérix et les Gaulois, dans* ***l'exception française***. Que les salariés, *lorsqu'ils sont actionnaires*, aient un poids, bien entendu, mais dire que les salariés doivent contrôler, cela revient à diriger la gestion. […] *Vous ne pouvez pas imposer des formules qui soient purement* ***franco-françaises****.* Idem pour les stock-options. Nous sommes en *compétition* avec *des* ***groupes in-***

> ***ternationaux*** qui, eux aussi, ont des salariés en France. *Il ne faut pas oublier que lorsqu'on parle de négociations sociales, les choses sont parfaitement maîtrisées pour les entreprises en France, quelle que soit leur société mère****. Lorsque nous parlons actions, cela n'a rien à voir. Les décideurs sont des actionnaires internationaux. On ne peut pas légiférer.*** »

Ainsi, selon B. Collomb, les salaires et une rémunération patrimoniale relèvent de deux logiques bien distinctes. B. Collomb admet que la gestion des salaires (« cash compensation ») est réglée – « maîtrisée » - par les négociations sociales entre partenaires sociaux et qu'elle vaut pour toutes les entreprises françaises, « quelle que soit leur société mère » : « la *négociation salariale* est *collective* et concerne *tout le monde*. » Par contre, les actions, « *cela n'a rien avoir*. […] L'actionnariat ou l'épargne [salariale] sont *volontaires* et ne peuvent donc pas se substituer à la négociation salariale. » Légiférer en cette matière, ce serait retomber dans le local, le particulier, dans « l'exception franco-française ». Légiférer, c'est perdre en « globalité », en « transversalité », c'est rigidifier : « il ne faudrait *pas transformer en contrainte ce qui est aujourd'hui une liberté.* » F. Hollande répond alors à cela que même si les salaires sont régis par des procédures et des lois nationales, cela n'empêche pas les groupes de mener de front des « politiques centrales » : « Nous avons déjà cette disparité de situation avec les discussions salariales ou les *droits des salariés* qui sont régis *pays par pays*. *Cela n'empêche pas les groupes d'avoir une politique centrale. »*

F. Hollande explicite alors davantage la manière dont les intérêts des salariés doivent être représentés : « nous sommes favorables à ce qu'il y ait une *représentation* des salariés [actionnaires au conseil d'administration]. » La cité civique se caractérise en effet par son idéal démocratique. En voulant faire de l'actionnariat salarié un « instrument de représentation » des salariés, en particulier au sein du conseil d'administration, F. Hollande s'inscrit bien dans cette logique. Par contre, B. Collomb s'y oppose en instrumentant la logique civique, c'est-à-dire en affirmant que la représentation des salariés au conseil d'administration nuirait à la logique collective qui sous-tend son fonctionnement en la réduisant à une défense d'« intérêts particuliers » (ou d'« intérêts privés »), en l'occurrence ceux des salariés : « *La logique d'un conseil d'administration n'est pas une juxtaposition d'intérêts particuliers*. Cependant, lorsqu'il y a un nombre important d'actionnaires salariés dans une entreprise, je suis favorable à la présence d'un administrateur avec une *sensibilité* « salariés » plus particulière. *Mais pas de système automatique*. » Selon B. Collomb, la logique intrinsèque à un conseil d'administration serait (en apparence) celle du « renoncement au particulier » (formule d'investissement au sein de la cité civique) de manière

à garantir la « prééminence du collectif » (principe supérieur commun de la cité). F. Hollande rétorque alors que les conseils d'administration n'ont pas, *dans les faits*, la volonté de définir et de représenter un intérêt général. « *J'ai le sentiment qu'il y a dans les conseils d'administration de beaucoup d'entreprises des représentants d'intérêts particuliers* ! » Par conséquent, rien ne s'opposerait à ce que, en quelque sorte, un « intérêt particulier de plus » ne soit représenté au conseil. Toutefois, si B. Collomb semble défendre une logique civique en s'opposant à une représentation des salariés au conseil au motif que cela nuirait à sa collégialité, il discrédite plus ouvertement cette grandeur lorsqu'il aborde la question du vote, qui est le mode d'expression de l'intérêt collectif dans la cité civique (le jugement civique) : « Je [ne] suis pas nécessairement opposé [à une représentation des salariés actionnaires]. Mais si je veux représenter mes actionnaires salariés au conseil, honnêtement, je veux bien *faire voter* 25 000 personnes dans 30 pays, mais *je ne sais pas ce que ça veut dire.* » La remontée des intérêts particuliers en un jugement collectif se voit donc disqualifiée : B. Collomb ne voit pas ce que le vote veut dire. Il clôt alors la controverse en clarifiant le *véritable* critère d'accès au conseil d'administration : « J'ai un ancien salarié que j'ai fait entrer au conseil parce qu'il a les *compétences financières*. » Pour paraphraser Boltanski et Chiapello, un salarié ne peut donc se prévaloir d'aucune propriété statutaire, hiérarchique, ou représentative, y compris celle d'*actionnaire*, pour être considéré comme apte à siéger au conseil d'administration. Qu'il soit ou non salarié est donc secondaire en regard des «compétences» nécessaires, financières en l'occurrence, seul critère intervenant dans le choix des administrateurs.[467] F. Hollande rétorque enfin que si Lafarge sait organiser un vote en assemblée générale des actionnaires, le groupe doit être capable d'organiser le vote de *tous* ses actionnaires, donc y compris de ses actionnaires *salariés* : « *Je suppose que vous êtes capables de créer une assemblée générale d'actionnaires… Vous devriez également pouvoir faire voter 25 000 personnes*. »

Alors que la logique connexionniste emprunte au monde civique une partie de son vocabulaire, ce dialogue fait clairement ressortir la tension entre les deux grandeurs. Elle s'observe aussi, par exemple, dans le mode de fonctionnement des *associations* d'actionnaires salariés, qui ne peuvent être assimilées à un syndicat des salariés (actionnaires). « *Nous ne pouvons pas dire grand-chose*, au risque de perdre les *locaux*, le *salarié détaché* et les 300 000 francs de *subvention* annuelle que Michel Bon [PDG] a bien voulu

[467] « Le « grand » de la cité par projets renonce à exercer sur les autres une forme ou une autre de domination se prévalant de *propriétés statutaires ou hiérarchiques* qui lui donneraient une reconnaissance facile. *Son autorité ne dépend que de sa compétence*. » (Boltanski & Chiapello, [2001, p.186])

nous attribuer », reconnaît sous le manteau un administrateur de l'association. C'est d'ailleurs le *président* de France Télécom qui a *choisi* la personne de l'Aftas qui siégerait au conseil d'administration du groupe. » (L'Expansion, 20 janvier 2001) Le pouvoir de représentation de l'association, association qui, dans le monde civique, « permet de faire d'une multitude d'individus une seule personne » (Boltanski et Thévenot, [1991, p.239]), est presque réduit à néant puisque les « locaux » [objet civique], le « salarié détaché » [censé traduire les aspirations des « masses »], … dépendent en réalité d'une seule personne, le PDG. Ainsi, « la cité se défait lorsqu'elle s'abandonne au particulier. » (Ibid., p.240)

Section 3. La rémunération patrimoniale : un dispositif de justice ou d'exploitation ?

Le « nouvel esprit du capitalisme » constitue un analyseur pertinent de l'implication patrimoniale des salariés. En effet, une rémunération patrimoniale, en tant que règle salariale, représente à de maints égards un « dispositif matériel » d'un modèle d'évaluation connexionniste qui vise à diriger les comportements des salariés (développer un esprit entrepreneurial, un sentiment d'appartenance au Groupe, attirer, fidéliser, motiver). Il convient alors ici de déterminer si ce type de rémunération contribue à faire tendre en justice les épreuves de force connexionnistes auxquelles sont soumis les salariés les moins mobiles (ou les plus mobiles mais par défaut) de manière à les transformer en épreuves de grandeur de la cité par projets.

Nous n'allons pas toutefois nous intéresser ici au cas des salariés « professionnels » qui, la plupart du temps, bénéficient d'une rémunération patrimoniale sous forme de « stock-options ».[468] En effet, les professionnels sont généralement dans un rapport de force favorable avec la firme. Dans ces conditions, ils ne peuvent être considérés comme des exploités, mais bien davantage comme des exploiteurs ou des « faiseurs ». Ils font partie, selon Boltanski et Chiapello, des « capitalistes » c'est-à-dire de ces « *acteurs qui ont en charge l'accumulation et l'accroissement du capital* » et qui « *reprennent à leur compte l'exigence de maximisation des profits et en répercutent la contrainte sur les personnes, physiques ou morales, sur lesquelles ils exercent un pouvoir de contrôle.* » (Boltanski et Chiapello, [1999, p.40]) Ces salariés disposent en outre d'un différentiel de mobilité favorable qui donne lieu à des processus de surenchères rémunérateurs. Dans leur cas, les « stock-options » sont donc assimilées à des « menottes dorées » qui les « freinent » temporairement, du moins jusqu'au terme de la période d'exercice des options. Enfin, les professionnels sont encore en position de force dans la mesure où ils ont la capacité d'influencer directement le cours de bourse (un élément central de l'évaluation dans un monde connexionniste), ce qui n'est pas le cas des autres types de salariés.

[468] Selon Rebérioux et al. (2001), les « stock-options » s'adressent en effet au « haut de la hiérarchie », soit 1% des salariés en France. « Le haut de la hiérarchie, directement impliqué dans le processus d'apprentissage collectif, est fortement sensibilisé à l'intérêt des actionnaires, tandis que les exécutants sont extériorisés par un recours massif à la sous-traitance. » (Rebérioux et al., [2001, p.274]) L'octroi de ce type de rémunération aux professionnels est bien souvent perçu par les marchés boursiers comme le signe de leur adhésion au critère de maximisation de la « valeur actionnariale ».

Nous nous intéresserons donc ici essentiellement aux rémunérations patrimoniales adressées aux autres salariés que les professionnels. Cette règle salariale est-elle, dans leur cas, vecteur de justice ou d'exploitation ?

a. Une réponse à la critique sociale

Boltanski et Chiapello soulignent que « la persistance de déséquilibres trop prononcés risqueraient de démoraliser les salariés, de susciter entre eux des conflits et par là de diminuer leur productivité. » (Boltanski et Chiapello, [1999, p.474]) C'est pourquoi la distribution d'actions ou de stock-options est souvent présentée comme la « réparation » d'un partage inéquitable de la valeur ajoutée. Selon Balligand et al. (2000),

> «en termes financiers, l'actionnariat salarié est un moyen de remédier à la *la déconnexion constatée entre le rythme de progression des rémunérations et celui de la création de valeur pour l'actionnaire*. La valeur des actions connaît actuellement des taux de croissance annuels à deux chiffres [en 2000], alors que les salaires versés ne progressent le plus souvent que de 2% l'an environ. *Il n'est pas sain que les salariés ne reçoivent qu'une part aussi faible de la valeur ajoutée créée grâce à leurs efforts*.» (Balligand et al., [2000, p.91])

Le « progrès social » passerait donc dans ce cas, non plus par un partage des gains de productivité anticipés comme sous le régime d'accumulation fordiste mais bien, dans un régime de croissance patrimonial, par un partage de la création de valeur boursière. Il s'agit alors d'associer les « salariés à l'évolution de la performance [boursière] de l'entreprise », de les faire « profiter du fruit de la croissance » … du cours de bourse, ou « de [les faire] profiter des progrès en valeur de l'entreprise ».

Ce partage de la valeur actionnariale peut donc être perçu comme une « réponse à la question de la justice des différentes rémunérations distribuées » (Boltanski et Chiapello, [1999, p.474]), comme une réparation de l'« injustice comptable » dont sont victimes, « dans une logique de réseau », les *« contributeurs »* à la *« croissance du Groupe »,* notamment ceux qui sont *« les plus lointains »*. Ainsi, selon la responsable Ressources Humaines de LVMH, « le Groupe remercie [l'ouvrier de Pudong] pour la *contribution* [qu'il a] fournie. » Une rémunération patrimoniale, en soulignant et en rémunérant la contribution des salariés, même ceux situés aux confins du Groupe, « pallierait [dès lors] à la faible visibilité de certains contribu-

teurs, mal ou pas rémunérés du fait de leur *position marginale dans le réseau* ». (Ibid., p.474)

b. Un possible rapport de grandeur

On a vu que la rémunération patrimoniale était destinée à des salariés *entrepreneurs*, qu'elle visait à *développer* leur « sentiment de propriété », une « implication accrue », un « esprit entrepreneurial ». L'octroi d'une rémunération patrimoniale constitue dès lors une voie d'accès à l'état de grand dans la cité par projets.

Ce type de rémunération est également susceptible d'instaurer un rapport de grandeur dont on a vu qu'il s'organisait autour d'un différentiel de mobilité. En effet, en raison de la propriété de liquidité des marchés, l'actionnaire est considéré comme le plus mobile, donc « le plus grand ». Même si le statut d'actionnaire n'accroît pas la mobilité « physique » des salariés, il constitue néanmoins un vecteur de transversalité ou d'intégration au sein d'un Groupe et leur permet de se mouvoir dans une nouvelle communauté d'appartenance déterritorialisée. Ainsi, il favorise un « sens de l'appartenance à la collectivité, fondé sur une communauté de représentations » (Rebérioux et al., 2001). Selon Boltanski et Chiapello, la mobilité au sein de la cité par projets ne doit pas nécessairement s'entendre comme une mobilité physique mais aussi comme une mobilité « symbolique », y compris dans un espace aux valeurs ou à la « culture » communes : ainsi, la mobilité peut se concevoir « comme la capacité de se déplacer de façon autonome, *non seulement* dans l'espace géographique[469] *mais aussi entre les personnes ou encore dans des espaces mentaux, entre des idées* ». (Ibid., p.445) En devenant actionnaire, le salarié est donc lui aussi englobé dans un espace (mental) plus vaste, avec son histoire, caractérisé par une communauté de valeurs – l'« Esprit de Groupe » - et de comportements définis hors de l'Etat. Pour « se mouvoir » dans cette nouvelle communauté, les « petits » (les salariés) doivent disposer de l'information que les « grands » (les actionnaires) acceptent de leur redistribuer[470] : ainsi, même si « se pose la question de la représentation efficace, équitable des « salariés actionnaires » […], il n'en reste pas moins vrai que *[Suez] s'attache à ce que les salariés reçoivent la même information que les actionnaires classiques (club d'actionnaires salariés, par exemple) et bénéfi-*

[469] Par conséquent, « la mobilité géographique ou spatiale peut toujours être considérée comme une expression paradigmatique de la mobilité.» (Ibid., p.446)
[470] « Les grands [redistribuent] les biens rares auxquels ils ont accès, c'est-à-dire d'abord l'information » (Ibid., p.182)

cient de moyens d'information dédiés » (Boulanger, [2001, p.26]).[471] Les plans d'actionnariat salarié peuvent également être considérés comme des plans de communication.

Par conséquent, alors que l'exploitation dans un monde connexionniste naît de la « *distance plus ou moins importante qui sépare les êtres entre lesquels une relation d'exploitation est posée* » (Ibid., p.463), distance qui empêche l'émergence d'une « police de la dette », l'intérêt de l'actionnariat des salariés serait de réduire cet éloignement. Ce mode de rémunération permettrait alors de « plonger dans un même ensemble » (Ibid., p.470) ceux qui sont considérés comme les « faiseurs » et comme les exploités (notamment, les plus éloignés), et donc de les sensibiliser mutuellement à leur logique respective : en tant qu'actionnaires, les salariés sont sensibilisés à une « *culture actionnariale* », « à la *logique de l'actionnariat* » *déspatialisée*, développent des « *compétences financières* », s'informent sur « *l'évolution de l'action* », et consentent, par conséquent, des « *efforts supplémentaires dont ils comprennent mieux le sens* ». En tant que salariés, les actionnaires, dont le contrôle s'opère en général *à distance* sur la base de critères financiers, « réinvestissent » ou occupent à nouveau les lieux concrets de la production – les « *unités de production* » - qui se caractérisent par l'immobilisation du capital productif, y compris du « capital humain ». Il s'agirait ainsi d'une reconnaissance de ce que le Groupe « ne peut se passer de l'inscription dans des territoires et du travail et des hommes, ces poids lourds par excellence » (Ibid., p.459) : autrement dit, il ne peut se passer des salariés, en particulier de ceux qui consentent des investissements spécifiques en « capital humain ».

La figure de l'entrepreneur mobilisée dans ces discours pourrait aussi être conçue comme une figure du compromis, entre le capital et le travail, entre l'actionnaire et le salarié. Si cette figure contribue à diriger les comporte-

[471] L'actionnariat salarié s'accompagne d'une véritable stratégie de communication afin de construire les représentations communes. Ainsi, au sein de LVMH, la Directrice des Ressources Humaines affirme : « Pour assurer la bonne transmission du message, quel qu'il soit, chaque salarié doit être invité à une séance de formation présentant l'histoire et les valeurs du groupe et lui livrant des informations sur son secteur et sur l'évolution de l'action. […] Touchant tous les continents et au miminum, pour certains plans, 50 pays différents, ce type de communication doit être établi sur des véhicules communs et traduits dans la ou les langues de chaque pays (vidéo, brochures, Cdrom, intranet ou extranet dédiés, plateformes téléphoniques…). Tous les moyens de communication doivent être envisagés et adaptés aux besoins locaux. […] Ce sont des plans de communication de grande envergure, qui, certes, impliquent des investissements humains et financiers conséquents mais dont les répercussions stratégiques sont, à moyen terme, sans équivalent. » (Lanciaux, [2001, p.33])

ments en véhiculant une certaine normativité au travail, elle permet aussi de rapprocher deux mondes qui, en raison de la propriété de liquidité (centrale dans l'avènement du monde connexionniste), se sont progressivement distanciés, au risque de devenir « *incommensurables* » : d'une part, le monde du « capital financier » liquide, mobile, déplacé au gré des « stratégies de développement de groupe », et d'autre part, le monde du « capital productif », « immobilisé », qui est aussi celui du facteur travail. L'entrepreneur réunirait ainsi ces deux mondes puisque, comme l'actionnaire, il supporte un risque résiduel et perçoit un revenu résiduel, et comme le salarié, il est amené à gérer, de manière autonome, une activité productive.[472]

La rémunération patrimoniale permettrait ainsi de réaliser une mise en équivalence entre les mondes respectifs des salariés et des actionnaires. Cependant, tout en les rendant « commensurables », cette règle hiérarchise ces deux mondes: l'« esprit entrepreneurial » du « capital humain » est bien mis au service de l'entreprise et, en particulier, de son actionnariat (non salarié). Même si l'approche est de type « stakeholder » puisque le « capital humain » est considéré comme une partie prenante à part entière, il n'en demeure pas moins que la finalité est toujours bien de maximiser la valeur actionnariale. Il s'agit bien, toujours, de favoriser la « *compréhension par les salariés des mécanismes et leviers de création de valeur et [l']adhésion à la stratégie de développement de l'entreprise ».* Par conséquent, tout en plaçant salariés et actionnaires sur un même niveau logique, la règle hiérarchise bien des sujets à la grandeur inégale. En ce sens, elle est ambivalente et contribuerait à (r)établir un rapport de grandeur, ne fut-ce qu'en rendant de nouveau comparables des situations par trop éloignées (le monde de la finance et celui de la production), pour ne pas dire étrangères, et contribuerait ainsi à la mise en place de la cité par projets (ou, au pire, à la mise en évidence d'un rapport d'exploitation).

c. Un renforcement de l'exclusion et de l'exploitation des salariés de la flexibilité de marché

Comme nous l'avons expliqué dans le quatrième chapitre, pour pouvoir dénoncer un rapport d'exploitation, il faut procéder à « une *mise en rapport* du

[472] Les salariés, en tant qu'entrepreneurs, sont assimilés à des « entreprises individuelles où chacun se gère lui-même comme son capital. » : « Il n'y a plus que des entrepreneurs, les « collaborateurs » des grandes entreprises étant eux-mêmes des « chefs d'entreprises » : leur entreprise consiste à gérer, accroître, faire fructifier un capital humain qui est eux-mêmes, en vendant leurs services. » (Gorz, [2001, p.65]) Les salariés deviennent les « employeurs de leur propre travail ».

malheur de ceux qui souffrent et du bonheur des gens heureux » (Boltanski, Chiapello, 1999). Les positions individuelles doivent donc être comparables entre elles, comme dans la société salariale; il faut que « les individus n'habitent pas dans des univers sociaux tout différents comme le maître et l'esclave, le seigneur et le serf, ou même le prolétaire et son patron. » (Castel et Haroche, [2001, pp.89-90]) L'existence d'un « monde commun » ou « d'un principe de solidarité entre le bonheur des forts et la misère des faibles » constitue donc, pour Boltanski et Chiapello, une condition *sine qua non* dans une théorie de l'exploitation.

Comme expliqué ci-avant, l'actionnariat des salariés pourrait intégrer les salariés dans un rapport de grandeur dans un monde où les premiers exploiteurs sont les actionnaires. Ce serait le cas si, à l'autre bout de la chaîne d'exploitation, les premiers exploités, c'est-à-dire les salariés de la flexibilité de marché, avaient accès à ce dispositif. Sauviat et Pernot (2000) mettent cependant en évidence un accès inégalitaire à ce type de rémunération. « Les études réalisées sur le développement de ces dispositifs [i.e. la détention de titres] ainsi que les résultats de nos enquêtes montrent *leur caractère profondément inégalitaire*. Leur fréquence croît avec le salaire. Ils amplifient les inégalités salariales et fragmentent les intérêts en *introduisant de nouveaux clivages au sein des groupes de salariés*. » (Sauviat et Pernot, [2000, p.10]) En matière de clivage, il faut noter que seuls les salariés qui disposent préalablement de ressources financières et d'une ancienneté suffisante ont accès à ce dispositif : « l'actionnariat ne concerne *souvent qu'une partie des salariés* puisqu'une frange ne peut ou ne veut adhérer aux opérations proposées par l'entreprise. *Il reste inaccessible aux intérimaires et salariés travaillant en contrat à durée déterminée en raison des conditions d'ancienneté. Il suppose également que les salariés disposent d'une capacité d'épargne suffisante.* Or celle-ci est proportionnelle à la rémunération perçue et ce sont donc les cadres qui forment les bataillons les plus compacts des actionnaires salariés. » (Balligand et al., [2000, p.94])[473] L'actionnariat salarié « laisse donc à l'écart toute une fraction de l'effectif qui n'a pas les moyens […] ainsi que les *salariés gravitant en marge de l'entreprise (intérimaires, détenteurs de CDD, etc.)* » (Desbrières, [2002,

[473] Balligand et al. (2000) dressent le même constat quant à l'accès aux plans d'épargne salariale qui constituent, bien souvent, une voie d'accès privilégiée à l'actionnariat salarié. « L'épargne salariale est d'autant plus abondante que le salaire est élevé (46 % des salariés déclarent en posséder moins de 10 000 F), que les salariés sont anciens dans l'entreprise, et que leur âge s'avance, ces facteurs étant probablement corrélés (Annexe IX). […] Les salariés à durée déterminée dont le nombre de ces derniers s'est accru, ont du mal à bénéficier des mécanismes d'intéressement ou de participation dans les entreprises où ils sont temporairement employés, car celles-ci les réservent le plus souvent aux salariés ayant six mois d'ancienneté. » (Balligand et al., [2000, p.19])

p.261]) Enfin, Boyer met lui aussi en évidence que l'actionnariat salarié ne concerne pas la relation salariale de type « flexibilité de marché » :

> « *l'actionnariat salarié « ne concerne que deux catégories de salariés*. D'une part, les spécialistes aux compétences pointues, très mobiles à l'échelle internationale et relevant du « *modèle professionnel* ». D'autre part, les salariés qui sont au cœur de la compétence des grandes entreprises appartenant au « *modèle de la stabilité polyvalente* ». *Soit au total entre 35% et 45% des salariés*. *Mais, à côté, la majorité des salariés, au statut plus précaire, ne participe pas à ce mouvement. Le changement d'emploi et le paiement d'un salaire de marché sont, pour eux, la règle. Elle n'incite pas à la distribution d'actions, instrument de fidélisation des salariés appartenant aux deux autres statuts.* » (Boyer, 1999)

L'exploitation de cette catégorie de salariés s'explique alors de deux manières. Premièrement, l'exploitation dans un monde connexionniste ne s'exprime pas directement mais repose sur une « série de détours qui la dissimulent », du fait qu'elle « est *juridiquement déniée* » sous prétexte que « *les acteurs qui concourent à la production sont dans une* ***relation contractuelle.*** » (Boltanski et Chiapello, [1999, p.462]) Ainsi, la protection contractuelle dont jouiraient les stakeholders est généralement considérée comme l'argument principal en faveur d'une attribution des droits résiduels de contrôle aux actionnaires et donc d'une approche « shareholder ». Cet argument ne tient plus, on l'a vu, une fois que les contrats sont considérés comme incomplets. L'accès à l'actionnariat salarié est également fonction de la protection contractuelle dont les salariés disposent. Ainsi, selon Desbrières (2002), l'actionnariat salarié se justifie uniquement lorsque cette protection contractuelle est insuffisante. C'est le cas lorsque les salariés sont dotés d'un « capital humain » et qu'ils « effectuent d'importants investissements en *capital humain* spécifique à la firme (par définition peu redéployable[474] dans d'autres sociétés ou difficilement « valorisable » sur le marché du travail) et qu'ils attendent en retour un partage des gains futurs qu'ils auront contribué à réaliser. » (Desbrières, [2002, p.258]) Par contre, les contrats suffisent à protéger les salariés de la flexibilité de marché, peu qualifiés et peu employables. Desbrières affirme en effet que pour les salariés ayant un « faible niveau de qualification et qui ne suivent pas régulièrement des formations professionnelles significativement qualifiantes, *la protection*

[474] « Selon Coff (1997), les salariés constituent des actifs difficilement duplicables ou transférables (relativement au capital financier par exemple) en raison de leur spécificité, de leur imbrication dans les systèmes sociaux (internes et externes à la firme). » (Desbrières, [2002, p. 258])

contractuelle traditionnelle (le contrat de travail explicite) est théoriquement efficace.» (Ibid.)

La seconde source d'exploitation se fonde sur le « caractère systémique » de l'activité en réseau. Malgré la distance qui en apparence sépare les exploiteurs (les actionnaires) des exploités (les salariés de la flexibilité de marché), il existe un lien, ou plutôt une dette, non reconnue, entre ces deux groupes dès lors que les grands, et singulièrement les actionnaires, ne sauraient se déplacer aussi facilement et réaliser les profits qu'ils engrangent sans l'existence de « doublures » qui assurent leur permanence, sans les « activités sédentaires », sans « la flexibilité de l'exploité » (en particulier celle de l'intérimaire) qui « lui est imposée et se révèle être tout le contraire d'une liberté » (Boltanski et Chiapello, [1999, p.456]). Dans le cas de l'actionnariat des salariés, la contribution des « doublures », mobiles par défaut (flexibles), à la création de valeur se voit donc ignorée : ils ne peuvent participer aux « progrès en valeur de l'entreprise » via une rémunération patrimoniale.

Cette deuxième forme d'exploitation des « petits » dans un monde connexionniste est cependant dénoncée et donne lieu à des tentatives de restaurer la justice, y compris par le biais de l'actionnariat salarié. C'est en ce sens qu'il faut interpréter l'appel, en France, à considérer *l'épargne salariale* (qui alimente l'actionnariat des salariés) comme une « *épargne de précaution* » (Balligand et al., 2000) ce qui peut, selon les termes de Castel et Haroche (2001), consolider « le statut de l'individu mobile » dans une société « réticulaire », en lui offrant une matrice collective à laquelle, « entraînés dans *le maelström du changement*[, ils] pourraient s'accrocher pour habiter aussi en eux-mêmes et accéder à la propriété de soi ? » (Castel et Haroche, [2001, pp.201-205]) Selon Balligand et al. (2000),

> « le *droit à l'épargne salariale* paraît d'autant plus nécessaire qu'il peut être présenté comme *la contrepartie normale de cette exigence de souplesse, de mobilité, de flexibilité*, qui caractérise un fonctionnement efficace des économies modernes. Cette exigence entraîne pour beaucoup de personnes, *des carrières plus heurtées et un rythme de changement volontaire ou involontaire plus rapide qu'avant*. ***Ces changements sont d'autant mieux acceptés qu'ils se déroulent dans des conditions de sécurité suffisantes****. Une épargne de précaution pouvant servir également à gérer son temps et sa formation* ou à mieux préparer sa retraite ou sa préretraite ou donnant la possibilité de mieux faire entendre sa voix dans l'entreprise, est l'un des moyens de trouver cet équilibre entre sécurité et flexibi-

> lité, dont le sommet de Luxembourg, en 1997, a fait un objectif pour l'Union européenne. » (Balligand et al, [2000, p.46])

Certains dispositifs législatifs relatifs à l'épargne salariale, telle la loi française sur l'épargne salariale votée le 7 février 2001, vont clairement dans ce sens. Si on se base sur l'exposé des motifs de cette loi, on observe qu'elle vise un certain nombre d'éléments au cœur des épreuves de force dans un monde connexionniste : (1) encadrer la mobilité (forcée) des salariés de la flexibilité de marché ; (2) favoriser la constitution d'une « épargne de précaution » permettant d'entreprendre une série de « projets » variés ; (3) « territorialiser » le dispositif et favoriser le financement des PME qui sont déconnectées des marchés des capitaux. Ainsi, les trois premiers articles de la loi se réfèrent à la mobilité des salariés et à la « *portabilité du plan* », en faisant en sorte que le dispositif (via le « relevé d'épargne ») soit attaché à une personne, en particulier celle qui est soumise à une mobilité professionnelle, et non plus à une entreprise.[475] De même, l'article 7 de la loi sur le Plan Partenarial d'Epargne Salariale Volontaire (PPESV) doit permettre aux salariés « de constituer une *épargne de précaution* ou de réaliser des *projets variés* tels que l'achat d'une résidence, le soutien à un membre de la famille, ou encore la préparation d'un complément de retraite.»

[475] Article 1er : « l'objet de cet article est de mieux prendre en compte la *mobilité* des salariés. Il unifie les conditions d'ancienneté requises de façon à permettre aux salariés précaires de bénéficier des dispositifs d'épargne salariale: la condition maximale d'ancienneté est réduite de six à deux mois. » Article 2: « les salariés sont amenés à changer d'entreprises plus souvent qu'auparavant, et cette *mobilité* est particulièrement grande dans les petites et les moyennes entreprises et dans certains secteurs. Aujourd'hui, lorsqu'un salarié quitte une entreprise, il a le choix entre laisser son épargne dans le PEE (sauf départ en retraite ou en préretraite) sans pouvoir effectuer de nouveaux versements, ou demander le déblocage anticipé de son avoir. […] Pour faciliter ce transfert et limiter les cas où la restitution de leur épargne n'est pas demandée par les salariés, il est prévu que l'employeur remette au salarié quittant l'entreprise un *relevé de son épargne*. *Pour ne pas pénaliser les salariés qui sont soumis à une mobilité professionnelle*, ceux-ci pourront réinvestir dans un nouveau PEE, sans que le plafond de 25% de la rémunération puisse leur être opposé et en tenant compte des périodes de blocage déjà courues.» Dans ce cas, l'épargne salariale est perçue comme « un instrument commun stable, […], voué à être attaché non seulement à une entreprise, mais à une *personne* » de manière telle que le PEE « suive ensuite celle-ci tout au long de sa carrière, au gré de ses changements d'entreprise.» (Balligand et al., [2000, p.82]) Le « relevé d'épargne » peut, dans cette optique, être considéré comme un dispositif de justice connexionniste. Article 3 : « afin de mieux prendre en compte la mobilité des salariés à l'intérieur des groupes, cet article définit de façon homogène la notion de groupe pour les trois dispositifs. » Il s'agit d'assurer la « *portabilité* » d'un plan d'épargne salariale pour «permettre aux salariés de *cheminer facilement au sein du réseau d'entreprises mères ou filiales d'un même groupe*, tant en France qu'au sein de l'Union européenne ou dans d'autres pays étrangers, tout en continuant à bénéficier de leur PEE. » (Balligand et al., [2000, p.83])

d. Une nouvelle coupure entre propriétaires et non-propriétaires

La société salariale est une société qui est « *parvenue dans une large mesure à surmonter la coupure propriétaires/non-propriétaires* » (Castel et Haroche, 2001). Au sein de cette société, le statut du travailleur est un statut collectif dont bénéficient des individus considérés comme porteurs de droits sociaux *garantis par l'Etat.* L'individualisme qui prévaut alors est un individualisme, non pas patrimonial, mais *citoyen*. Selon Orléan (1999), « le mode d'appartenance […] est associé [à l'individualisme citoyen] est ce qu'on peut appeler la « *citoyenneté* », définie comme un ensemble de droits politiques et de droits sociaux (retraites, sécurité sociale, services publics) liés à la qualité de citoyen et, le plus souvent, attachés à un *territoire spécifique*. » (Orléan, [1999, p.243]) Par conséquent, même privés de propriété *privée*, les individus bénéficient d'une protection *sociale*, c'est-à-dire « *un minimum de garanties et de droits qui leur permettent de continuer à « faire société » avec leurs semblables, à être des individus à part entière*. […] C'est donc surtout une société dans laquelle *l'ensemble ou presque de la population*, *y compris les non-actifs*, bénéficie des protections qui avaient d'abord été attachées au salariat. » (Castel et Haroche, [2001, p.83]) L'existence d'une sécurité sociale libérait alors "*des potentialités nouvelles d'exister positivement comme individus* » (Ibid., p.82), autrement dit de s'adonner à une production de soi autonome.[476]

Un dispositif comme l'actionnariat des salariés réintroduit, par contre, une coupure entre propriétaires et non-propriétaires. En effet, une rémunération patrimoniale n'est pas à la portée de toutes les catégories de salariés, mais bien seulement du *cognitariat*. Seuls les salariés entrepreneurs, donc détenteurs d'un « capital humain », ont accès à ce mode de rémunération. Cette règle salariale constitue pour cette raison un instrument emblématique de ce qu'Orléan appelle « l'individualisme patrimonial ». Pour Orléan, l'individualisme patrimonial a « pour fondement l'affirmation des *droits individuels*, mais dans une *conception toute financière* de ces droits, *identifiés à des titres*. […] *L'individu s'y définit comme un propriétaire de droits-titres dont il lui faut défendre la valeur.* » (Orléan, [1999, p.244]) Comme le régime

[476] Ainsi, « *l'individu qui n'est pas dans la propriété privée est dans la sécurité sociale, et puisqu'il est dans la sécurité, il peut stabiliser le présent et dominer l'avenir* : il a un salaire régulier, des protections, il peut développer des stratégies individuelles, y compris des stratégies transgénérationnelles, *il peut investir dans d'autres champs que le travail* : *l'éducation, la culture, les loisirs, etc… parce qu'il est libéré de l'immédiateté du besoin. […] On pourrait dire que le statut de salarié est un statut collectif qui libère des potentialités nouvelles d'exister positivement comme individu*. » (Ibid., p.82)

de croissance patrimonial (cfr. chapitre 4), l'individualisme patrimonial peut toutefois être qualifié d'*élargi,* au sens où le caractère patrimonial ne repose pas uniquement sur la possession de droits-titres, ou d'actions, mais aussi sur celle d'un « capital humain ». L'actionnaire salarié est souvent, en effet, conçu comme un *double investisseur*, à la fois investisseur de son « capital humain » (de soi), en tant que salarié, et d'un capital financier, en tant qu'actionnaire.[477] Le slogan de « l'association des salariés et anciens salariés actionnaires du groupe Sanofi-Aventis » - "***L'action, c'est vous***" – est à cet égard révélateur et résume à lui seul l'ambivalence de ce mode de rémunération : détenir des actions, c'est, du moins pour ceux qui dispose d'un capital, « se mettre en action », autrement dit s'investir au profit de l'entreprise. Le patrimoine « élargi » fait donc aussi référence à la possession d'un « patrimoine humain ».

Le projet de société associé à l'individualisme patrimonial n'est plus une société salariale mais bien une société patrimoniale, ou encore une « *société de la propriété* » (« ownership society »)[478], c'est-à-dire une société où la mise en équivalence d'êtres libres, responsables, propriétaires, maîtres de leur destinée, affranchis du rôle protecteur de l'Etat, s'opère autour de la possession d'un « *patrimoine défini sans référence à l'Etat* » (Orléan, [1999, p.244]):

> "**An ownership society** values responsibility, liberty, and property. Individuals are *empowered* by freeing them from dependence on *government handouts*[479] and making them *owners* instead, *in control of their own lives and destinies*. In the *owner-*

[477] Par exemple, Desbrières (2002) affirme : « L'actionnariat contraint les salariés à investir tout ou partie de leur richesse dans l'entreprise, alors qu'ils y ont déjà placé leur capital humain. Cela a pour effet d'accroître leur investissement spécifique à la firme. » (Desbrières, [2002, p.259])

[478] Ce concept de « société de la propriété » n'est pas une vue de l'esprit mais bien un véritable projet (politique) de société initié par des réservoirs à pensées (« think-thanks ») tels que le « Cato Institute » et relayé, notamment, par le Président George W. Bush, lors de son discours d'investiture à la convention républicaine : « another priority for a new term is to build an *ownership society*, because *ownership brings security, and dignity and independence*. […] In an ownership society, more people will *own their health plans*, and have the confidence of *owning a piece of their retirement*. We must strengthen Social Security by allowing younger workers to save some of their taxes in *a personal account*, *a nest egg you can call your own and government can never take away*.»

[479] Rajan et Zingales (2003) cherchent aussi des alternatives à l'"assistanat du gouvernement": "*the safety net should not be merely in the form of handouts*. Instead, it can be designed to make the market work better, for example by providing job training and healthcare that will make people see opportunity in the market again. Here, we see the administration's proposals to create *more individual savings schemes* as steps in the right direction."

> *ship society*, patients control their own health care, parents control their own children's education, and workers control their retirement savings." (Cato Institute)[480]

Une « société de la propriété » fondée sur un individualisme patrimonial « élargi » instaure non plus un continuum entre des positions individuelles, mais bien une nouvelle ligne de partage, un nouveau clivage, entre ceux qui sont dotés de capitaux (aux formes multiples) et ceux qui en sont dépourvus. Le statut du salarié y est réduit à un *statut individuel de propriétaire* de capital dont il est, seul, responsable de la fructification et de la transférabilité (i.e. employabilité). Le propriétaire de soi, qui poursuit un « idéal individualiste d'autoengendrement, de réalisation de soi par soi comme forme supérieure d'accomplissement » est par conséquent « *peu attentif à l'endettement comme source légitime des liens sociaux.* »[481] (Boltanski et Chiapello, [1999, p.470]) Une société de la propriété compromet alors le « comparatisme généralisé des positions sociales » et tend à perdre « conscience des inégalités »[482]. Elle cesse par conséquent d'être une « *société de semblables* », « c'est-à-dire une société dans laquelle les inégalités ne rompent pas la commune appartenance à l'ensemble social. » (Castel et Haroche, [2001, pp.89-90])

e. Une rémunération déspatialisée par rapport à l'Etat

Bien que Boltanski et Chiapello n'approfondissent pas la relation entre les grandeurs connexionniste et civique (contrairement aux autres cités)[483], ils insistent cependant sur le découplage du capitalisme et de l'Etat qui s'est opéré au début des années 1990. Ainsi, le compromis civique-industriel des Trente Glorieuses est mort de :

> « l'accroissement du poids des firmes *multinationales* qui se réorganisent pour être à la fois *mondiales* et *légères*, c'est-à-dire pour *dépendre très peu de leurs implantations géographiques*, ce qui entraîne la consolidation de *groupes d'intérêts*

[480] Cfr. URL : http://www.cato.org/special/ownership_society/

[481] Boltanski et Chiapello affirment encore que « *la propriété est dissociée de la responsabilité par rapport à autrui* […], pour être entièrement redéfinie par rapport à soi : chacun, *en tant qu'il est le producteur de lui-même*, est responsable de son corps, de son image, de son succès, de son destin. » (Boltanski et Chiapello, [1999, p.236])

[482] « *Les inégalités sont négociables parce qu'elles renvoient à des positions comparables entre elles.* (Castel et Haroche, [2001, pp.89-90])

[483] La cité civique est la seule cité en regard de laquelle l'originalité de la cité par projets n'est pas explicitée.

> *économiques beaucoup plus autonomes par rapport aux exigences des Etats*. Alors que le deuxième esprit du capitalisme opérait à une époque où le rôle moteur était joué par des grandes entreprises nationales cherchant une croissance endogène sur un marché intérieur, ce qui justifiait *une stabilisation des rapports sociaux par l'intermédiaire d'un système national de « relations industrielles » sous l'égide de l'Etat*, ***le nouveau capitalisme s'est découplé de l'Etat***. » (Boltanski et Chiapello, [1999, p.599])

L'effacement de la cité civique s'explique par une redéfinition progressive du rapport à l'espace dans le sens où, désormais, « *les liens, et les contraintes qui dérivent de l'appartenance à un territoire (y compris les territoires nationaux), sont concurrencés par les liens qui s'établissent à distance.* » (Boltanski et Chiapello, [1999, p.212]) Ainsi, la notion même de *société* reposait sur une « conception *spatiale* de l'Etat-nation, telle qu'elle s'est établie au XIXème siècle » (Ibid., p.470) La société salariale s'est alors construite sur un *ancrage territorial* de l'Etat-nation ; les droits sociaux et politiques associés à l'individualisme citoyen sont « le plus souvent, attachés à un *territoire spécifique* » (Orléan, 1999). La logique des réseaux est, par contre, « *déspatialisée* ». Les marchés financiers comme les firmes internationales s'affranchissent des frontières étatiques. Selon Gomez, ces groupes de sociétés « *deviennent des « sociétés » au sens propre*, c'est-à-dire des *organisations sociales largement autonomes* et souvent *désireuses de s'affranchir des suzerainetés nationales* au nom de la dynamique de leur propre survie. » (Gomez, [2001, p.90]) On assiste alors à un « divorce sensible entre les règles de l'intervention publique qui restent circonscrites à la nation, et les interventions des sociétés transnationales qui se situent dans plusieurs nations simultanément. » (Ibid.)

Une rémunération patrimoniale apparaît alors comme emblématique de ce phénomène de « découplage entre le capitalisme et l'Etat ». En effet, la rémunération patrimoniale n'est plus attachée à un « territoire spécifique », un Etat-nation, mais bien spécifique à une firme ou à un Groupe international. Dans ce cas, comme souligné plus haut, il s'agit d'un vecteur de « transversalité » ou de « cohésion » du groupe, régi par des « actionnaires internationaux ». Une rémunération patrimoniale apparaît donc comme « déspatialisée », affranchie au moins pour partie des législations nationales qui constituent, de ce point de vue, autant d'obstacles à franchir.[484] Gérard Gruet-Masson, Directeur des Relations avec les Action-

[484] De ce point de vue, l'octroi de stock-options est préférable aux plans d'actionnariat salarié : « Les plans d'actionnariat salarié se déclinent selon des *formules différentes selon les pays*. Par exemple, le système de la décote et de

naires chez France Télécom, affirme : « *Il faut des supports franchissant les frontières sur le plan juridique et fiscal.* » (Boulanger, [2001, p.25]) De même, l'Unice (groupement d'employeurs européens) affirme qu'en matière d'actionnariat salarié, son rôle consiste à

> « résoudre des questions transfrontalières et transnationales. Les *dispositions légales* sont différentes d'un pays à l'autre, entre autres en matière sociale, et dressent des *obstacles décourageants*. Les exemples ne manquent pas pour les sociétés qui ont des filiales (coûts administratifs) ou pour les salariés (obstacles à la libre circulation et à une mobilité sur le marché du travail).»

Les exonérations fiscales et sociales qui bénéficient à ces instruments illustrent, elles aussi, le détachement de ce type de rémunération par rapport aux Etats-nations.[485] Les « niches sociales » et le manque à gagner qu'elles représentent pour le financement de la solidarité entre les citoyens (la sécurité sociale) ont d'ailleurs été dénoncés en 2007 par la Cour des comptes française[486].

---

l'abondement, propre à la France seule, crée u*ne grande disparité entre les plans français et d'autres plans internationaux*. En comparaison, le mécanisme d'attribution de stock-options, employé seul, ou associé à d'autres plans d'actionnariat, a l'avantage d'être un *mécanisme simple à expliquer et à comprendre, étant le plus connu au niveau international*. […] Par ailleurs, dans le cadre d'une politique de mobilité internationale, ces plans ne sont *pas une entrave au changement de fonction*. Ils peuvent faciliter une *identité de culture*. » (Lanciaux, [2001, p.32])

[485] Par exemple, en France, un nouveau dispositif d'actionnariat salarié a été instauré par l'article 83 de la loi de finances pour 2005 qui permet aux sociétés d'attribuer à leurs salariés et mandataires sociaux des actions gratuites *exclues de l'assiette des cotisations de sécurité sociale sous réserve du respect de certaines conditions (détention d'au moins deux ans) et limites (10 % du capital social).*

[486] Un rapport de la Cour des comptes françaises épingle les « niches sociales » que constituent les formes de rémunération comme la participation, l'intéressement et, principalement, les « stock-options », et qui, selon elle, privent le système de sécurité sociale de plusieurs milliards d'euros de recettes et génèrent de fortes inégalités entre salariés : « L'ensemble de ces dispositifs [*d'association des salariés aux résultats de l'entreprise (participation, intéressement,, stock-options…)*] représente une perte de recettes conséquente pour le régime general (entre 6 et 8,3Md€) alors que leur distribution aux salariés est inégalitaire, leur effet antiredistributif et qu'ils génèrent de fortes distorsions selon la taille des entreprises. A lui seul, le dispositif d'exonération de cotisations sociales des stock-options représente une perte de recettes élevée (estimée à 3 Md€ en 2005), alors que ces options ne sont distribuées qu'à une minorité de bénéficiaires et que les montants unitaires de l'exonération ne sont pas plafonnés. Pour les premiers bénéficiaires des cinquante plus grosses capitalisations boursières, le montant moyen perçu est proche de 10 M€. A défaut, la Cour demande de supprimer ou de plafonner les pertes de recettes correspondant aux exonerations des stocks options et des indemnités de départ en retraite ou de licenciement." (Cour des comptes, [2007, p.22])

L'octroi d'une rémunération *déterritorialisée* contribue alors à une fragilisation de la dette sociale. En effet, le retrait de la cité civique face à l'expansion d'un monde connexionniste a affaibli la *dette sociale*, c'est-à-dire la « dette de la société » à l'égard des pauvres en tant qu'ils sont, du fait même de leur appartenance à la société, détenteurs de « droits-créances ». » (Boltanski et Chiapello, [1999, p.469-470]) Cette « dette primordiale », c'est-à-dire « l'ensemble des droits et obligations par lesquels se trouvent engagés mutuellement l'individu et le corps social » (Orléan, [1999, p.241]), est acceptée par tous les sociétaires et renvoie alors à la « primauté du groupe », à un socle de valeurs partagées par tous qui *est garanti par le souverain, la souveraineté étant en principe exercée par l'Etat.*[487] Une rémunération sous forme d'actions exprime par contre un changement de la « communauté de référence », une mutation de la souveraineté, l'adhésion à de nouvelles valeurs collectives. Pour des Groupes internationaux dont les frontières évoluent en permanence au gré de leur stratégie de développement (les opérations de fusions, cessions, acquisitions, etc.), la définition d'une communauté de valeurs, d'une culture commune, d'un espace homogène représente un véritable enjeu. Or, les actions sont un instrument appréciable dans cette voie car, selon Orléan, « *la circulation des titres définit cette communauté d'appartenance où chacun se trouve lié aux autres dans la mutuelle adhésion au principe de souveraineté et à ses symboles.*» (Orléan, [1999, p.245]) Une rémunération patrimoniale affaiblit alors la dette sociale non seulement parce qu'elle ne vise que les salariés dotés d'un « capital humain » et acte une nouvelle rupture entre propriétaires et non propriétaires, mais aussi parce qu'elle renforce le découplage entre l'action déterritorialisée des firmes-réseaux et l'action de l'Etat, ancrée territorialement et orientée, notamment, vers la lutte contre l'exclusion des « doublures » et, de manière générale, de tous ceux qui subissent un différentiel de mobilité négatif.

> « *Déspatialisée*, *sans instance de représentation ni position de surplomb* et dominée par l'exigence d'extension sans limite des réseaux, [la logique des réseaux] ne permet pas de plonger dans un même ensemble le faiseur qui réussit et celui que sa réussite contribue à exclure, de façon à faire surgir entre eux l'existence d'une dette.» (Boltanski et Chiapello, [1999, p.470])

[487] La souveraineté se définit comme le « pouvoir suprême reconnu à l'État, qui implique l'exclusivité de sa compétence sur le territoire national et son indépendance dans l'ordre international où il n'est limité que par ses propres engagements ». (Larousse)

Pour autant, ce « divorce » ou « découplage » entre l'Etat et les Groupes de sociétés doit être relativisé dans la mesure où c'est toujours l'Etat qui définit, sur le plan législatif, les modalités des plans d'actionnariat salarié, en vertu aussi de son propre agenda. Les régimes fiscaux et sociaux favorables à ces instruments (même s'ils sont dénoncés par certaines institutions publiques, comme la Cour des comptes française) peuvent être interprétés comme la volonté de l'Etat d'inciter à la diffusion d'une rémunération patrimoniale au sein des sociétés françaises. En effet, alors que les groupes français conçoivent cette forme de rémunération comme un moyen de créer une « nouvelle communauté de référence » déspatialisée, l'Etat français considère quant à lui la distribution d'actions aux salariés comme un moyen de « reterritorialiser » le capital et ainsi de lutter contre « la faiblesse de l'assise domestique du capital », le capitalisme français pouvant être assimilé à un « capitalisme sans capital » (Balligand et al., [2000, p.39]). La détention de 36,3% (mi-1999) du capital des entreprises du CAC 40 par des investisseurs non-résidents a parfois été considérée comme un réel problème appréhensible en termes de « souveraineté » de la France sur son patrimoine financier et industriel. De plus, détenu dans des mains étrangères, le capital des entreprises françaises est beaucoup plus volatil.

> « La part des non-résidents, dans la capitalisation boursière française, fait l'objet, depuis peu, d'une prise de conscience collective: *celle de la faiblesse de l'assise domestique du capital de nos entreprises*. Comme il est désormais courant de le dire, bien que la France dispose depuis peu de la première place boursière d'Europe continentale, en termes de capitalisation, *le capitalisme français est un capitalisme sans capital*. […] Il est également frappant de constater, qu'en terme de transactions, les non-résidents occupent également une place dominante : près de 78,2% du total. […] Une conséquence majeure de notre structure de détention du capital est d'être *extrêmement volatile*. En effet, la prépondérance des transactions boursières des non-résidents a pour corollaire que les entreprises cotées subissent un taux de rotation très élevé de leur capital. Concrètement, alors que la durée moyenne de détention des actions françaises est de 9 mois, elle est à peine de quatre mois pour les non-résidents, contre presque trois ans pour les ménages et un peu plus de 7 ans pour les entreprises. […] L'épargne salariale peut, en partie, contribuer à cet objectif, en s'orientant davantage vers les actions et en se développant, grâce notamment à un produit de placement à long terme, qui d'une part, serait proposé aux salariés, parallèlement aux PEE et, d'autre part, diversifié, conformément aux règles de prudence et aux contraintes européennes en matière de libre circulation de l'épargne. » (Ibid.)

Dans le même ordre d'idées, les offres d'achats hostiles qui se sont multipliées en France dans le courant 2006 ont amené le gouvernement à prendre des mesures de « patriotisme économique » destinées à empêcher les entreprises françaises de tomber aux mains d'entreprises étrangères. L'actionnariat salarié est alors considéré par certains comme une mesure anti-OPA, la stabilité de l'actionnariat salarié constituant un rempart face aux prises de contrôle hostiles. Ainsi, selon le Rapport au Premier ministre français (2005) intitulé "Une ambition: la participation pour tous",

> « la vie de l'entreprise se trouve […] rythmée par l'indicateur de rentabilité financière, les OPA, les fusions, les délocalisations, les plans sociaux. Dernier épisode en date: la « vraie fausse » mais très médiatisée OPA hostile dirigée contre le groupe agro-alimentaire DANONE au cours de l'été 2005. […] La mobilisation fut générale pour s'opposer à ce qui était présenté comme une menace sur un joyau agro-alimentaire français. L'agitation qui entoura pendant plusieurs jours le groupe français, mit surtout en évidence la faiblesse des armes économiques et financières susceptibles de résister à une OPA boursière hostile. Cet épisode risque de se répéter au sujet d'autres grandes sociétés françaises susceptibles d'être convoitées par de grands groupes étrangers en quête d'expansion ou par des fonds d'investissements avides de bénéfices rapides. En l'état actuel, il est fort probable que l'impuissance constatée à l'occasion de l'affaire Danone ne se répète à l'envi. **Face au développement de l'économie spéculative, le développement de l'actionnariat salarié devient indispensable**. »[488] (Cornut-Gentille et al., [2005, pp.56-57])

L'Etat n'est donc, en définitive, qu'un maillon de la chaîne d'exploitation et, par l'entremise de l'actionnariat salarié, il peut tirer parti de l'immobilité des salariés, ou du moins de leur différentiel de mobilité défavorable, pour ancrer le capital français sur le sol national. Dans ce cas, on pourrait dire que l'Etat exploite les salariés, même si l'ancrage du capital est susceptible de bénéficier au maintien et/ou à la création d'emploi : « la prudence commanderait que l'épargne des salariés soit investie hors de France, pour séparer le risque économique du risque national », estime Hervé Juvin. Mais les hommes politiques n'y sont pas encore prêts : *la plupart d'entre eux se sont convertis à l'actionnariat salarié aussi parce qu'ils voyaient là l'opportunité, entre autres, de conserver le capital des sociétés du CAC 40 entre des*

[488] « Certaines entreprises n'hésitent pas à appréhender le noyau de leurs « salariés-actionnaires » comme un rempart « anti-OPA hostile », en leur ouvrant leur capital de manière récurrente et en utilisant ce regroupement de salariés comme un pouvoir dans le rapport avec les autres actionnaires. » (Lanciaux, [2001, p.32])

mains françaises. Mais ce discours *nationaliste* fait peu de cas d'un risque économique accru. » (L'Expansion, 20 janvier 2001) De même, un renforcement de l'actionnariat salarié fait courir davantage de risques aux actionnaires salariés qui investissent leur double capital (humain et financier) dans l'entreprise. Le rapport susmentionné pose d'ailleurs, à juste titre, la question suivante: "*Dans un contexte économique incertain, est-il raisonnable de risquer de perdre à la fois son épargne et son emploi en cas de faillite*?" (Ibid., p.57)

f. Une remise en cause de la souveraineté monétaire

Il n'est pas rare de constater que la rémunération sous forme d'actions est qualifiée de « *monétaire » :*

> « Not only is the scarcity of talent often more constraining than that of financial capital, but talented employees are, in part, *acquired* and *retained* by using ***stock as a currency***. *Employees are two-dimensional investors. They invest their human capital*, expecting adequate return and growth, and frequently they also have a financial ownership interest as well. » (Ubelhart, [2001, p.47])

Même si, comme le souligne Orléan (1999), « les actions ne sont pas des monnaies » et ne peuvent être assimilées à un « instrument universel d'échange », elles constituent néanmoins un moyen de réserve et d'échange dans certaines transactions, de rachats d'entreprise par exemple,[489] et peuvent être considérées comme « une *forme embryonnaire de monnaie* même si elles ne permettent pas encore d'acheter des biens de consommation. » (Orléan, [1999, p.242]).

Cette assimilation, même partielle, d'une rémunération patrimoniale à une monnaie n'est évidemment pas neutre en termes de souveraineté … de l'Etat ou du Groupe? La monnaie est un attribut important de la souveraineté car elle « exprime *l'adhésion du corps social au projet que défend la souveraineté*. » (Ibid.) La circulation de la monnaie entre les sociétaires est alors l'expression de la dette sociale qui circule entre des individus qui

[489] « On le voit lorsqu'une entreprise en achète une autre à l'aide de ses propres actions, ou mieux encore lorsqu'un dirigeant accepte d'être rémunéré avec des *stock-options*. » (Orléan, [1999, p.242]). A propos des rachats d'entreprise, Fuller et Jensen (2002) affirme par exemple: « overvalued ***equity currency*** encouraged managers to make acquisitions and other investments in the desperate hope of sustaining growth, continuing to meet expectations, and buying real assets at a discount with their overvalued stock ». (Fuller et Jensen, [2002, p.41])

partagent tous la même croyance, à savoir « la capacité du souverain à faire respecter les valeurs que porte [la monnaie] » (Ibid.)

L'octroi d'une rémunération patrimoniale remet en cause la « communauté monétaire d'origine » en visant, comme exposé plus haut, à promouvoir une adhésion ou une « appartenance communautaire nouvelle » au « Groupe » ou au « réseau d'entreprises cotées ». Elle définit par conséquent une *nouvelle forme de souveraineté émancipée de la tutelle de l'Etat.* Cela n'est pas sans conséquence sur le plan de la dette sociale puisqu'une rémunération par le biais d'actions, donc par le biais en quelque sorte d'une « monnaie privée », réduit la dette sociale à un « engagement bilatéral entre deux cocontractants » (Orléan, 1999). Avec ce type d'instrument, la dette sociale ne circule plus qu'entre la firme et le « capital humain » et ne transmet plus que les valeurs défendues par le Groupe désormais souverain.

g. Un sous-statut d'actionnaire

Face au retrait de la cité civique et au déficit d'institution qui caractérise le monde connexionniste, on peut se demander si un dispositif comme l'actionnariat salarié favorise une « représentation des intérêts collectifs au sein des réseaux », en particulier au sein des Groupes déspatialisés. L'actionnariat des salariés suscite bien des attentes à cet égard. Le rapport au Premier Ministre (français) sur l'épargne salariale (Balligand et al., 2000) affirme par exemple que, pour les salariés,

> "[l'actionnariat salarié] est un moyen d'être associés plus étroitement à la stratégie de leur entreprise voire de peser sur celle-ci en faisant valoir leur intérêt spécifique d'actionnaire salarié. Le gouvernement d'entreprise permet ainsi aux salariés d'influer sur la gestion économique de l'entreprise en quittant la seule sphère du social où les a cantonnés pendant plus de 50 ans le partage des compétences issu de la Libération" (Balligand et al., [2000, p.91]).

On pourrait ainsi s'attendre à ce que les salariés, en tant qu'actionnaires, puissent faire remonter leurs revendications à la tête du Groupe, là où agissent de manière concertée les diverses entités qui le compose. En accédant aux assemblées générales, voire au conseil d'administration, les salariés pourraient ainsi influer sur les stratégies de développement du Groupe dont ils supportent les conséquences : fusions, acquisitions, restructurations, délocalisations, etc. Comme le souligne Desbrières, la question se pose

donc de savoir “comment les salariés gèrent leur double statut d’apporteurs de capital humain et d’apporteurs de ressources financières dans la firme qui les emploie? *Les droits attachés aux actions détenues par les salariés leur permettent-ils d’exercer un contrôle effectif sur les décisions stratégiques de la firme afin de sauvegarder leurs intérêts* ?”[490] (Desbrières, [2002, pp.255-256]) L’actionnariat des salariés constitue-t-il une nouvelle forme d’action collective qui permettrait le « passage d’une culture protestataire à une culture de la délibération »[491] (Groux, 1998) au sein d’une entreprise-réseau ? Représente-t-il, comme le suggère Gomez (2001), un instrument de démocratisation de la firme en favorisant, un « apprentissage de la conversion des opinions personnelles en représentations d’intérêts collectifs » (Gomez, [2001, p.208]) ?

Même s’il faut se garder d’inférer des généralités à partir de cas particuliers[492] ou de trancher de manière définitive, il convient toutefois de souligner que, dans les faits, l’actionnariat des salariés ne semble pas conçu, par les actionnaires et dirigeants, comme un instrument de représentation des intérêts collectifs à l’échelle du Groupe. Collomb affirmait par exemple : « *Que les salariés, lorsqu’ils sont actionnaires, aient un poids, bien entendu, mais*

---

[490] Pour Desbrières, il est important d’octroyer aux salariés (actionnaires) un « certain nombre de droits qui leur permettent de sauvegarder leurs intérêts en prenant part aux décisions prises dans les assemblées d’actionnaires et en contrôlant, notamment lorsqu’ils participent à l’activité du conseil d’administration ou de surveillance, les décisions stratégiques de la firme et le comportement des dirigeants. » (Desbrières, [2002, p.259])

[491] « Aujourd’hui face à l’actionnariat, l’intervention des salariés peut impliquer des démarches qui vont (toujours) à l’encontre de certains critères capitalistes et financiers soutenus par l’actionnariat traditionnel. *Mais elle ne s’inscrit plus (forcément) dans un schéma de pure opposition : travail versus capital, car jouent désormais des effets de contexte.* A bien des égards, elle change de registre et de ressorts. Elle ne s’exerce plus dans le cadre d’une crise économique importante, au contraire même. Surtout, elle s’inscrit dans un registre particulier, celui de la gouvernance des entreprises, *la notion de gouvernance impliquant ici un système d’interactions et de mobilisations croisées et interdépendantes des agents concernés afin d’influer à divers titres et degrés sur les processus de la décision.* Dans le contexte des relations professionnelles, la notion de gouvernance implique des transformations cruciales, et pour cause. Dire la gouvernance, c’est dire l’émergence de pratiques sociales particulières, à savoir des pratiques de délibération qui marquent tant l’univers de la régulation et de la démocratie dans les sociétés contemporaines. Ainsi, derrière l’actionnariat des salariés se dessine (peut-être) le passage d’une culture protestataire à une culture de la délibération. » (Groux, 1998)

[492] L’impact de l’implication patrimoniale en termes de représentation des intérêts des salariés ne se prête guère à une tentative de généralisation. La marge de manœuvre des salariés actionnaires résulte d’une multitude de facteurs, comme le taux d’ouverture du capital, la structure de l’actionnariat non salarié, la désignation d’un administrateur salarié, un actionnariat salarié exercé individuellement ou via un fonds commun de placement, la présence d’associations d’actionnaires salariés, le type d’entreprise (multinationale, familiale, etc.), le contexte économique, etc.

dire que les salariés doivent contrôler, cela revient à diriger la gestion. » Chez les actionnaires salariés, la qualité d'actionnaire resterait d'ailleurs secondaire par rapport au statut de salarié. En effet, *puisque le salarié ne supporte pas un risque financier identique à celui d'un actionnaire non salarié, il ne doit pas bénéficier des mêmes prérogatives en termes de représentation de ses intérêts.* Ainsi, Didier Blouin, Directeur des Rémunérations, des Avantages sociaux et de l'Actionnariat des salariés chez Suez, établit explicitement un lien entre les avantages financiers accordés aux actionnaires salariés et un sous-statut d'actionnaire : « Une décote habituelle de 20%, un plafond d'investissement, payable avec une faible mise (10 euros, inférieurs au prix de l'action), souvent en plusieurs fois, en cherchant à éviter la fiscalité éventuelle sur la décote ou sur la plus-value. […] ***La sécurité du salarié est ainsi assurée, sans le risque d'actionnaire, mais également sans son statut complet***. C'est d'ailleurs bien pour cela que se pose la question de la représentation efficace, équitable des « salariés actionnaires », de France et d'ailleurs.» (Boulanger, [2001, p.26]) Il ajoute que « les salariés ne sont pas, dans ce type de plan, *des actionnaires tout à fait comme les autres* ». De même, pour Arnaud de la Tour, Directeur associé d'Associates Consulting Group, « il y a un grand risque pour une entreprise à considérer le salarié comme un actionnaire parmi d'autres : les effets peuvent en être dévastateurs.»[493] (Ibid.)

D'autres éléments convergent dans le sens d'une faible participation des salariés aux organes de décision de la firme. Desbrières (2002) admet par exemple que même si « la problématique de l'influence des salariés-actionnaires sur le système de gouvernement des entreprises privées ou capitalistes est pour l'heure très peu traitée », « **l'actionnariat des salariés ne s'inscrit pas *a priori* dans une logique de transmission de pouvoir effectif** » (Desbrières, [2002, p.263]) Le rapport Balligand sur l'actionnariat salarié en France stipule quant à lui que « *si en théorie, il existe un lien naturel entre la participation financière et la participation institutionnelle à la gestion des entreprises, **ce lien apparaît fort distendu***. Au total, malgré l'absence de statistique exhaustive, on peut considérer que la présence des salariés actionnaires dans les conseils d'administration ou de surveillance est très peu répandue sauf dans les entreprises ayant privatisé depuis 1994. » (Balligand et al., [2000, p.90]) Selon Gomez, on ne dénombre en 2005 que 11 administrateurs salariés parmi les entreprises du CAC40 dont un certain nombre ont été désignés, non pas sur base volontaire pour qu'ils puissent représenter leurs intérêts mais pour satisfaire aux obligations

[493] Les fluctuations du cours de l'action peuvent en effet être exogènes, il devient difficile pour une entreprise de les expliquer à ses salariés : les personnes sont plus ou moins préparées aux changements des marchés ; toute une acculturation est nécessaire. » (Boulanger, [2001, p.27])

légales (Loi Giraud).[494] Enfin, la représentation des salariés (actionnaires) au sein des conseils d'administration ne garantit pas que les décisions importantes ne seront pas prises en amont, dans les comités d'actionnaires par exemple.[495]

[494] Dans les sociétés privatisées, la loi Giraud du 25 juillet 1994 a rendu obligatoire la représentation des salariés au conseil (3 ou 2 représentants selon qu'il comprend plus ou moins de 15 membres).

[495] Selon François Goulard, député UMP, « la proposition de faire rentrer des salariés dans les conseils d'administration – proposition qui ne doit pas être perçue de manière idéologique, puisqu'une partie de l'opposition y est favorable – n'a dans les faits qu'une faible portée réelle. *Dans les entreprises dans lesquelles des salariés siègent dans les conseils d'administration, il a été noté que les décisions importantes se prenaient de façon croissante en amont des réunions du conseil, par exemple lors des comités d'actionnaires. Il ne convient donc pas de surévaluer les effets concrets d'une telle mesure en termes de « gouvernance » d'entreprise.* » (Comptes rendus de la commission des Affaires culturelle sur le projet de loi sur l'épargne salariale, mercredi 20/09/2000)

Conclusions

L'objectif poursuivi dans ce dernier chapitre était de reconstituer, à partir de divers matériaux (discours de cabinets de conseil, littérature scientifique, travaux de la FASB, etc.), le modèle d'évaluation sous-jacent à une rémunération patrimoniale et d'analyser cette règle salariale à l'aune du « nouvel esprit du capitalisme ». Il s'agissait, in fine, de mettre en lumière les véritables enjeux sous-jacents à une rémunération patrimoniale des travailleurs, au sens le plus large de ce terme.

Nous avons montré que l'octroi de ce type de rémunération joue d'abord un rôle particulier dans le secteur très connexionniste de la « nouvelle économie », où se posent des problèmes d'évaluation nouveaux liés à la prépondérance d'activités ou de ressources immatérielles. Dans ce contexte, la rémunération patrimoniale, principalement sous forme de stock-options, constitue un pilier essentiel d'une politique de recrutement (*sorting/screening*), de motivation et de fidélisation des employés créateurs de valeur (compte tenu des périodes d'exercice des options sur actions et de blocage des actions). Cette règle salariale « extra-comptable » permet d'atteindre de tels objectifs de gestion des ressources humaines, tout en préservant la convention de continuité d'exploitation dans un secteur caractérisé par une incertitude radicale sur la valorisation fondamentale de son activité. Même si le modèle d'évaluation comptable a été dénoncé comme étant trop rivé à la taille de l'entreprise et à ses actifs physiques (alors qu'il faut, dans un monde connexionniste, réduire la taille (« downsize »)), la polémique relative à la comptabilisation des stock-options aux Etats-Unis a surtout mis en évidence, paradoxalement, l'importance de disposer de repères extérieurs au marché, tels que l'évaluation comptable, et ce en l'absence d'autre forme de médiation collective.

Il est donc réducteur d'interpréter ce mode de rémunération uniquement comme un contrat incitatif optimal (qui, comme nous l'avons souligné, n'est d'ailleurs que métaphorique) liant les actionnaires aux salariés. Cette règle salariale vise, de manière générale, à « diriger les comportements » en alignant, non pas les intérêts ou les comportements eux-mêmes, mais bien les représentations (les façons de penser et de juger) quant aux modalités de la création de valeur (actionnariale). L'intérêt d'une distribution d'actions ou de stock-options aux salariés est certes de communiquer aux actionnaires « externes » l'allégeance de la firme, et de ses salariés en particulier, au principe de maximisation de la valeur actionnariale. Ainsi, Hewitt (2000) affirme qu'« il devient important de pouvoir communiquer aux actionnaires que des ressources humaines engagées, formées économiquement et financière-

ment, […] permettent à l'entreprise de disposer d'avantages décisifs. » (Hewitt Associates, [2000, p.6]) On transmet ainsi au marché l'information selon laquelle les salariés sont « formés à la logique financière des marchés » et « comprennent [dès lors] les mécanismes et les leviers de création de valeur ».

Toutefois, imposer un objectif de maximisation de la valorisation boursière de l'entreprise ne dit rien aux salariés sur la manière d'y parvenir, les contrats étant incomplets en raison de la limitation des capacités cognitives.[496] Pour créer de la valeur actionnariale dans une « *économie de la connaissance* », il convient donc, d'abord, de susciter *l'engagement* des travailleurs qui détiennent et fabriquent ce savoir, en faisant « *évoluer les perceptions* ». Le véritable pouvoir réside alors dans l'adhésion des salariés à un modèle d'évaluation qui leur enjoint de se comporter en « actionnaire de leur propre entreprise », en « investisseur de leur propre capital » ou en « employeur de leur propre travail », autrement dit en développant un esprit entrepreneurial, en étant ouverts à l'innovation et au changement, en étant plus impliqués, responsables, etc. C'est cette adhésion des salariés et le ralentissement de leur mobilité que rémunèrent les actions ou les stock-options distribuées, et non leur productivité (« *often not reliably measurable* »). L'i*mplication patrimoniale* des salariés par le biais d'une rémunération patrimoniale porte, en définitive, davantage sur leur patrimoine humain que sur leur patrimoine financier, d'autant qu'ils ne disposent bien souvent, dans les faits, que d'un sous-statut d'actionnaire.

Les cabinets de conseil, *propagateurs de mimétisme*, jouent un rôle de premier plan dans la diffusion de ce modèle normatif, avec leurs enquêtes qui centralisent des informations et produisent des normes de rémunération auto-référentes. La dernière en date réalisée par Hewitt Associates consacrée à l'actionnariat salarié (mars 2009)[497] renforce les conclusions qui viennent d'être tirées, en réitérant qu'une rémunération patrimoniale est avant tout un outil de « gestion des ressources humaines » : « contrairement à certaines idées reçues, […] les entreprises participantes [à l'enquête] *privi-*

[496] Jensen (2002) affirmait avec justesse: « If we simply tell all participants in an organization that its sole purpose is to maximize value, we will not get maximum value for the organization. Value maximization is not a vision or a strategy or even a purpose; it is a scorecard for the organization. *We must give people enough structure to understand what maximizing value means so that they can be guided by it and therefore have a chance to actually achieve it. They must be turned on by the vision or the strategy in the sense that it taps into some human desire or passion of their own*." (Jensen, [2002, p.245])

497Cfr.URL:http://www.hewittassociates.com/Intl/EU/frFR/AboutHewitt/Newsroom/PressReleaseDetail.aspx?cid=6706

légient les enjeux sociaux par rapport aux enjeux financiers. »[498] Par « enjeux sociaux », il faut entendre, selon Hewitt, "*l'engagement des salariés*, [c'est-à-dire] une notion qui regroupe la *mobilisation* des salariés pour la réussite de l'entreprise, la fierté *d'appartenance* et la *fidélité* à l'entreprise." Cette mobilisation des salariés indispensables à l'accumulation du capital, et « dont il est irréaliste de penser que l'on pourrait les engager par la force pure », est d'autant plus nécessaire que le capitalisme est en crise, comme c'est le cas actuellement. Ainsi, l'enquête en question établit que « ce mode de rémunération collective connait généralement un regain d'intérêt durant les périodes difficiles »[499]. En juillet 2009, un article du magazine économique français L'Expansion, relayant les résultats de cette enquête, titrait « *L'actionnaire salarié, nouveau chouchou des entreprises* »[500] et expliquait en quoi « *cet instrument permettrait au lien social de se restructurer* » … en particulier dans le secteur bancaire[501]:

> « Ainsi, pour le consultant [Hewitt], « *les directions des entreprises, perturbées par le désordre économique et financier mondial y voient là le moyen de renforcer le sentiment d'appartenance à l'entreprise et d'accroître la motivation des salariés. Cela arrive même dans les entreprises qui ont procédé à des li-*

[498] Selon cette enquête, les enjeux humains sont privilégiés par rapport aux enjeux financiers: "Parmi les 81% d'entreprises qui encouragent l'actionnariat salarié : 71% le font afin de renforcer le sentiment d'appartenance des salariés à l'entreprise; 62% y voient un vecteur d'accroissement de la motivation et de l'engagement des salaries; 47% l'utilisent pour développer la culture actionnariale des salariés."

[499] Pour Patrick Azières, Directeur de l'épargne salariale, de l'épargne retraite et de l'actionnariat salarié chez Hewitt Associates, « l'actionnariat salarié poursuit son essor depuis près de 10 ans en dépit des turbulences économiques et boursières. C'est un levier considérable pour la stratégie d'entreprise qui permet d'associer les salariés à la performance collective, de développer, voire de renforcer leur culture financière. Ce mode de rémunération collective connaît généralement un regain d'intérêt durant les périodes difficiles".

[500] « Via la distribution d'actions gratuites ou encore de stocks options, les salariés sont, depuis une dizaine d'années, de plus en plus associés aux résultats de l'entreprise. *Problème, avec la crise, certains craignaient la remise en cause de ce type d'associations.* Il n'en est rien selon un récent rapport publié par Hewitt Associates. *D'après ce dernier, l'actionnariat salarié ferait mieux que traverser la crise, il poursuivrait même son essor*. Ainsi 81% des 65 grands groupes sondés par Hewitt encouragent leurs collaborateurs à détenir des titres maison quand plus de la moitié du panel a engagé un plan d'actionnariat salarié au cours de 12 derniers mois. « *C'est la surprise de l'année 2009. Contrairement à certaines idées reçues, l'enquête d'avril montre que les entreprises participantes privilégient les enjeux sociaux par rapport aux enjeux financiers* », explique Patrick Azières, directeur épargne salariale, épargne retraite, actionnariat salarié chez Hewitt. » (L'Expansion, 27 juillet 2009)

[501] Ainsi, l'article en question souligne que la Société Générale a une fois encore, au mois de juillet, « ouvert à ses collaborateurs la possibilité d'acquérir des actions de l'entreprise. Désormais, 82 000 salariés actuels ou anciens de la SG détiennent 8,2% du capital. » (L'Expansion, 27 juillet 2009)

> *cenciements* », explique Patrick Azières, [directeur épargne salariale, épargne retraite, actionnariat salarié chez Hewitt]. Un signe de schizophrénie de la part des entreprises ? « *Non, rétorque-t-il, c'est au* ***contraire une réponse à la distorsion du lien social*** ». « *Dans les entreprises où le lien social a été détérioré par exemple par des plans sociaux, les salariés voient dans ces initiatives* ***un signe de confiance*** », explique Patrick Azières. Avant d'ajouter, « *pour eux, ces opérations riment avec la bonne santé de l'entreprise* ». (L'Expansion, 27 juillet 2009)

Pour paraphraser Orléan (1999), on pourrait donc dire que « si les salariés acceptent des actions (plutôt que du cash) en échange de leur travail, c'est parce qu'ils ont *confiance* dans la capacité du souverain (ici, la société – ou le Groupe de sociétés – et les marchés boursiers, qui constituent la « nouvelle communauté d'appartenance ») à faire respecter les valeurs qu'elles portent ».[502] Avec ces plans d'actionnariat, les salariés réaffirment leur « citoyenneté d'entreprise », leur appartenance à ces entreprises, leur adhésion à des valeurs qui ne reposent plus sur des droits et obligations définis par l'Etat mais bien sur des chartes censées faire naître un « esprit de Groupe » et un « *comportement commun* » à l'échelle de l'entreprise. Cette confiance renouvelée permettrait ainsi de restructurer le « lien social » … *à l'intérieur de l'organisation*. Il est interpellant de constater qu'une telle rémunération est perçue comme un moyen de renforcer le lien social distendu (notamment, par les plans sociaux) au niveau de l'entreprise ou du Groupe, alors qu'à l'échelle de la société, elle fragilise la dette sociale en excluant les travailleurs qui, s'inscrivant dans une « flexibilité de marché », manquent de ressources financières ou d'ancienneté pour accèder à de tels dispositifs.

Cette règle salariale ne vise donc que l'*appartenance*, la *motivation* et la *fidélité* des travailleurs disposant d'un « capital humain ». Seuls ces travailleurs se trouvent plongés dans un monde commun, dans un rapport de grandeur qui hiérarchise actionnaires et salariés tout en les plaçant sur un même plan. On pourrait dès lors, dans la foulée, dénoncer une autre forme de rupture de la dette sociale, plus lointaine encore, dans la mesure où ces entreprises s'approprient un capital *social* humain mis à disposition gratuitement par la société dans son ensemble (par le système d'enseignement, etc.), sans toutefois redistribuer la connaissance et les liens (l'employabilité)[503] vers les « sociétaires » (doublement) dépourvus de capi-

[502] Selon Orléan, « si les sociétaires acceptent la monnaie en échange des biens qu'ils vendent, c'est parce qu'ils ont confiance dans la capacité du souverain à faire respecter les valeurs qu'elle porte. » (Orléan, [1999, p.241])

[503] Il est à cet égard intéressant de souligner que Hewitt explique l'intérêt de l'actionnariat salarié par un « changement de mentalité des salariés » qui « expri-

tal, vers les individus « par défaut ». En l'absence de reconnaissance de cette dette à l'égard de la société, on accroît, selon Boltanski et Chiapello, le « risque d'une régression » vers des justifications de l'exclusion de ces travailleurs en termes « *de capacités naturelles des personnes, voire [de] leur patrimoine génétique* » : « les uns, ***bien dotés de capacités multiples***, ont su saisir les opportunités que les autres, ***moins intelligents ou affligés de handicaps*** (quand ce n'est pas de vices) ont laissé passer. » (Boltanski et Chiapello, [1999, p.436]) Ce type de justifications a d'ailleurs vu le jour avec la théorie du « capital humain », qui postule que les individus sont dotés d'un certain niveau d'« *ability* » (ou taux de rentabilité de leur « capital humain ») ne dépendant en aucun cas de « *forces non-économiques* ».

Nonobstant les aménagements législatifs en faveur des travailleurs précarisés sur le marché de l'emploi, on peut donc conclure que, globalement, une rémunération patrimoniale est vecteur d'exploitation dans un monde connexionniste: elle renforce la déconnexion, d'une part, entre l'Etat et les grandes entreprises, qui deviennent pour les individus sinon la seule, du moins la principale « communauté d'appartenance » et, d'autre part, entre les salariés avec et sans "capital humain", c'est-à dire avec ou sans compétences valorisables sur le marché.

---

ment des attentes précises en termes d'opportunités de développement pour garantir ***eux-mêmes*** leur employabilité » (Hewitt Associates, [2000, p.8])

Conclusions générales

Alors que les approches dominantes du gouvernement d'entreprise se focalisent essentiellement sur l'analyse des relations entre actionnaires et dirigeants, nous avons d'emblée pris le contre-pied de cette conception en nous interrogeant, d'abord, sur la manière dont les théories du gouvernement d'entreprise appréhendent la gouvernance du « capital humain », en particulier dans le contexte d'une économie dite de la « connaissance » caractérisée par une prépondérance du travail cognitif et des ressources immatérielles. Nous avons alors procédé à une relecture des théories du gouvernement d'entreprise à l'aune du « nouvel esprit du capitalisme », et démontré que trois théories (au moins) sont au fondement de ce que nous avons appelé le « *nouvel esprit du gouvernement d'entreprise* » :

- La *théorie du « capital humain »*, qui témoigne du déplacement de la frontière entre le capital et le non-capital et, dès lors, de l'émergence d'une forme nouvelle et plus subtile de *marchandisation des personnes* (la production hétéronome de soi);
- La *nouvelle économie institutionnelle*, qui relativise le rôle du système des prix dans la coordination des agents économiques et met en évidence l'émergence d'un mode de coordination non-marchand propre au processus de *spécialisation*. Ce processus se distingue en effet du marché pour les raisons suivantes : la spécialisation s'inscrit dans la durée ; l'information s'échange dans le cadre d'une relation bilatérale ; les relations personnelles et l'identité des personnes sont importantes ; les investissements consentis « circulent mal en dehors de la relation ». La spécialisation est donc bien une connexion, un type de lien qui « change les êtres en présence ». Toutefois, Williamson, qui fut le premier à développer une analyse approfondie de la spécialisation, s'est surtout consacré à son étude dans le cadre des marchés internes du travail, autrement dit « la grande entreprise industrielle centralisée et bureaucratisée, fascinée par le gigantisme », emblématique du second esprit du capitalisme. Dans cette théorie, le « capital humain » est donc clairement considéré comme une ressource secondaire par rapport au capital physique.
- La *nouvelle théorie des droits de propriété* qui, tout en intégrant les apports de Becker sur le capital humain et de Williamson sur la spécialisation, s'intéresse à une « *nouvelle entreprise* » à forte densité en « capital humain ».

Ces trois théories partagent un premier point commun, à savoir que, de manière plus ou moins explicite et peu sinon absolument pas argumentée, selon

les cas, elles assignent toutes à l'entreprise le même objectif de maximisation du profit au bénéfice de l'entrepreneur ou des actionnaires :

- *Dans la théorie du « capital humain »*, la firme est assimilée à une fonction de production dont la finalité est la maximisation du revenu de l'entrepreneur.

- *Dans la nouvelle économie institutionnelle*, Williamson développe, sur base d'arguments contestables, une approche « shareholder » de la « corporate governance » en attribuant aux actionnaires les droits résiduels de contrôle. Le conseil d'administration est alors conçu comme un « instrument aux mains des actionnaires », comme une « structure de gouvernance protectrice » destinée à préserver les investissements en capital physique spécifique, réalisés grâce au « general purchasing power » dont les actionnaires se sont « dépossédés ».

- *Dans la nouvelle théorie des droits de propriété*, les « stakeholders » disposent d'un statut de « créancier résiduel », les contrats étant réputés incomplets. Cette approche, dès lors qualifiée de « stakeholder », n'en demeure pas moins une approche stakeholder *instrumentale* ou « enlightened » (Jensen, 2001) – et donc, en définitive, une approche shareholder –, en raison de sa conception pessimiste de l'action collective. Le « nexus » d'actifs cospécialisés y est en effet perçu comme un lieu de conflits, à l'intérieur duquel les parties prenantes se mobilisent pour la défense exclusive de leurs intérêts privés. Les droits résiduels de contrôle sont par conséquent alloués à une tierce partie. Toutefois, ce statut de tierce partie est attribué, non pas à des tribunaux (vu l'imperfection des droits de propriété *de jure*), ni à un conseil d'administration qui serait chargé de définir et de protéger l'intérêt de la firme et de ses parties prenantes (le conseil étant lui-même en proie à des « forces centrifuges »), mais bien à la partie la plus distante qui soit du « nexus », qui ne s'y implique pas (ne se spécialise pas), autrement dit aux actionnaires, dont le moyen d'expression essentiel – sinon exclusif – est de fixer comme résultat de l'agrégation de leurs ordres de bourse, la valeur des actions, que la théorie de « l'efficience des marchés financiers » définit comme leur valeur économique intrinsèque.

Outre l'octroi des droits résiduels de contrôle aux actionnaires, les modes de gouvernance au sein de ces trois théories sont caractérisés par une seconde constante. En effet, elles se trouvent confrontées à la difficulté d'appréhender la *double nature du « capital humain »* : *objet* en tant que capital productif (presque) assimilé à un capital physique (« un composant matériel »), mais

aussi un *sujet* libre en tant qu'être humain qui, s'il est un capital, n'en est pas moins *autoproduit* ou le « fruit de son propre travail sur soi » :

- la théorie du « capital humain » fait carrément l'impasse sur cette problématique : la gouvernance y est largement externe (par les prix de marché ou les tribunaux) et, quand elle est interne (dans le cas du « capital humain » spécifique), elle s'opère par le biais d'un calcul d'optimisation (pour le partage des coûts et bénéfices liés à la spécialisation), la rationalité étant supposée substantielle. Becker ne prend donc pas toute la mesure de la problématique de la spécialisation, qui demeure chez lui un concept relativement opaque. Par conséquent, seules les théories qui ouvriront la boîte noire du processus de spécialisation et doteront leurs agents d'une rationalité limitée, seront confrontées à la difficulté inhérente au concept même de « capital humain ». Cette tension sera toutefois traitée différemment au sein de la grande entreprise de Williamson (bureaucratique et à forte intensité en actifs physiques) et de la « nouvelle entreprise » de Rajan et Zingales (intensive en « capital humain »).

- La nouvelle économie institutionnelle, dont l'analyse porte essentiellement sur la grande firme industrielle (la hiérarchie verticale), associe toujours une gouvernance marchande (externe) au « capital humain » général. Par contre, Williamson approfondit la notion de spécialisation et s'interroge sur la manière de motiver le « capital humain » à s'investir, compte tenu des risques d'expropriation. Il préconise alors de recourir à des « *structures de gouvernance protectrices* » (les marchés internes du travail) afin d'inciter le « capital humain » à se spécialiser. Cette solution – importée des théories institutionnalistes – est artificielle. En effet, Williamson dote ses agents économiques d'une rationalité limitée mais néanmoins suffisamment substantielle (« *semi strong* rationality ») pour que la gouvernance demeure contractualiste (« *far-sighted contractualism* »), alors que, par ailleurs, il affirme que la relation d'emploi est essentiellement de nature … non contractuelle. De plus, Williamson assimile le « capital humain » à un travailleur *obéissant* (bien qu'il poursuive, *avec ruse*, la satisfaction de ses intérêts) au sein d'une relation de subordination (caractérisée par l'existence d'une « *zone d'acceptation* »), alors que le travailleur, *en tant que capital*, ne peut en principe être assimilé à un « simple » exécutant taylorien. Cette théorie ne parvient donc pas à expliquer l'engagement des travailleurs (leur « créativité ») et, par conséquent, le passage d'une coopération sommaire à une coopération consommée (prise de responsabilités, d'initiatives, etc.). L'adhésion aux objectifs organisationnels est postulée et la gouvernance se réduit dès lors à un processus analytique (non délibératif). Dans la nouvelle économie institutionnelle, la « corporate governance » est donc uniquement du ressort des actionnaires.

• Au sein de la nouvelle entreprise (la hiérarchie horizontale), Rajan et Zingales s'attellent à l'analyse de la firme conçue comme un réseau d'investissements spécialisés, principalement en « capital humain ». Un certain nombre de facteurs contraignent la gouvernance de cette « nouvelle entreprise » : l'incomplétude contractuelle et la pluralité des créanciers résiduels, l'imperfection des droits de propriété et la difficulté pour les tribunaux de faire exécuter, sur des ressources intangibles, des droits de propriété *de jure*, et enfin l'impossibilité désormais de considérer la relation d'emploi comme un appendice de la possession d'actifs physiques (contrairement à ce que postulait la théorie moderne des droits de propriété (modèle GHM)). En ce qui concerne la gouvernance du « capital humain », la difficulté consiste, dans une situation de connaissance distribuée, à déléguer un contrôle aux travailleurs, à leur donner de l'autonomie, tout en centralisant l'activité pour éviter les (nouveaux) comportements opportunistes. Au sein de cette relation d'emploi conçue dorénavant comme un rapport de délégation (et non plus comme un rapport de subordination), l'autonomie et le pouvoir que la firme concède au « capital humain » en lui donnant accès au « nexus » et à ses ressources critiques, doivent donc être récupérés dans un second temps (« to govern the empowered »). La problématique de la séparation du contrôle et de la propriété ne vise donc plus tant les relations entre actionnaires et dirigeants, que les relations entre les membres du nexus qui exercent un contrôle (les droits de propriété *de facto*) et la tierce partie (les actionnaires) qui détient la propriété (les droits de propriété *de jure*).

A cette tension entre centralisation et décentralisation s'ajoute un second problème, celui de la mobilité. Celui-ci fut complètement ignoré par Williamson, qui considérait, d'une part, que le « capital humain » général est interchangeable et, d'autre part, que le « capital humain » spécifique est « attaché » aux actifs physiques et bénéficie d'un emploi stable au sein des marchés internes. Au sein de la « nouvelle entreprise », le « capital humain » dispose par contre d'opportunités *extérieures* et préfère, selon les principes de la logique marchande, recourir à sa guise à l'exit (« going their own way », « compete ») plutôt que de se rendre *dépendant* en se spécialisant. Or, pour créer une quasi-rente (c'est-à-dire le différentiel de valeur ajoutée issu de la spécialisation par rapport à des transactions marchandes), la firme doit obtenir la coopération *volontaire* du « capital humain » inaliénable et le motiver à s'investir, autrement dit à s'immobiliser. Les problèmes soulevés par la mobilité du « capital humain » et, de manière générale, des ressources critiques, conduit donc ces auteurs à questionner la solidité des liens (les complémentarités), autrement dit l'« *appartenance* » du « capital humain » à la firme. Cette dernière formulation (« belong ») est d'ailleurs ambiguë (le travailleur étant, dans cette théorie, encore partiellement considéré comme un objet) mais elle est somme toute logique, tout au moins dans la logique interne

d'une théorie qui réfléchit l'allocation de la *propriété*. Les auteurs développent alors un éventail de dispositifs de gouvernance, parfois non identifiés comme tels, dont les principaux sont les suivants : une extension de la notion de pouvoir qui, à défaut d'autoriser l'exercice d'une propriété *de jure* sur le « capital humain », comprend désormais l'exercice d'un contrôle, autrement dit de droits de propriété *de facto* (sans reconnaissance légale) ; la régulation de l'accès (la division pour régner) au sein d'une hiérarchie horizontale ; le tissage de relations de confiance et de loyauté ; l'insécurité via la menace d'une exclusion du « nexus » ou d'un retrait des actifs ; et enfin la distribution d'actions ou de stock-options pour motiver et fidéliser (« coller ») le « capital humain » à la firme (la vente interne de contrôle).

Nous avons alors démontré que la nouvelle théorie des droits de propriété, qui se revendique des travaux de Becker sur le « capital humain » et de Williamson sur la spécialisation, véhicule le « nouvel esprit du capitalisme » dans le champ des théories du gouvernement d'entreprise. Nombre des caractéristiques du modèle de gouvernance proposé par Rajan et Zingales se rencontrent en effet dans un monde connexionniste : la transformation du non-capital en capital, la spécialisation des parties prenantes à la firme, l'incomplétude contractuelle, l'imperfection des droits de propriété, la firme-réseau, les nouvelles formes d'opportunisme (l'expropriation) et l'émergence d'un rapport de force fondé sur la mobilité, la contribution, à la formation du profit (la quasi-rente), de l'ensemble des parties prenantes et des liens qu'elles ont tissés entre elles, les frontières fluctuantes de la firme dont les contours ne sont plus dessinés par la possession d'actifs physiques, une nouvelle conception de la propriété, la division de l'information pour neutraliser la concurrence, le recours à des relations de confiance et de loyauté (une anthropologie optimiste), le mélange de coopération et de concurrence (la coopétition ou « managed competition »), la pluralité des modes de gouvernance (marché et hiérarchie) au sein du réseau, activés en fonction de l'objectif poursuivi (la centralisation ou la décentralisation), le recours à la menace d'une exclusion pour forcer la coopération, etc.

La justification théorique de l'entreprise connexionniste réside donc davantage dans la nouvelle théorie des droits de propriété que dans la théorie des contrats, qui offre une représentation purement marchande de la firme. Les justifications avancées par le « *nouvel esprit du gouvernement d'entreprise* » pour octroyer les droits résiduels de contrôle aux actionnaires et imposer le critère de maximisation de la valeur actionnariale, ne prennent donc pas tant appui sur le statut de créancier résiduel des stockholders (ce statut étant désormais partagé par l'ensemble des stakeholders), que sur la *distance* qui les sépare du monde de la production et qui leur permet d'arbitrer, de manière prétendument impartiale, les intérêts divergents des autres parties

prenantes. Plutôt que d'aligner les intérêts des dirigeants et des actionnaires par le biais de contrats incitatifs, la problématique du gouvernement de la « nouvelle entreprise » consiste désormais surtout à lier les parties prenantes et à contrôler l'autonomie de celles qui sont indispensables à la création de valeur, au premier rang desquels figure le « capital humain ».

Sur la base du rapprochement opéré entre la nouvelle théorie des droits de propriété et le « nouvel esprit du capitalisme », nous avons alors mobilisé ce dernier comme une ressource critique en vue de vérifier si l'approche de Rajan et Zingales pouvait être considérée comme une théorie de la justice dans un monde connexionniste (la « cité » par projets) ou, au contraire, comme une théorie de l'exploitation. Au terme de notre analyse, nous considérons que *le « nouvel esprit du gouvernement d'entreprise » est une théorie de l'exploitation*, pour plusieurs raisons :

- Comme toute théorie qui conceptualise le facteur travail sous la forme d'un « capital humain », la théorie de Rajan et Zingales exclut les travailleurs appartenant à la « flexibilité de marché », et empêche de ce fait la mise au jour d'un rapport d'exploitation au sein du salariat, entre les salariés dotés d'un « capital humain » et ceux qui en sont dépourvus;
- La nouvelle théorie des droits de propriété instaure un rapport de force centré sur la mobilité, notamment en attribuant les droits résiduels de contrôle aux actionnaires qui, distants du « nexus », préservent leur mobilité, alors que les autres parties prenantes s'immobilisent en se spécialisant. Les parties prenantes « coopèrent » alors sous la menace d'une exclusion et ne bénéficient pas d'une reconnaissance ni, a fortiori, d'une juste rétribution de leur contribution à la formation des profits;
- La tête qui, dans la hiérarchie horizontale, centralise et divise l'information, peut être qualifiée de « *faiseur »,* car elle ne redistribue pas l'information (la connaissance), ni les liens (l'employabilité);
- La nouvelle théorie des droits de propriété est une théorie purement économique et ne répond pas aux enjeux juridiques posés par le caractère intangible et inaliénable de certaines ressources : elle opère un découplage entre la conception économique de la firme et de sa définition juridique ;
- Cette théorie laisse enfin sans réponse la question de la représentation des intérêts collectifs au sein des réseaux, en se désintéressant notamment du rôle que le conseil d'administration pourrait utilement jouer en cette matière.

Nous nous sommes alors intéressé à la rémunération patrimoniale des salariés, qui est généralement abordée à travers, soit le prisme civique, c'est-à-dire comme un instrument de représentation des intérêts des travailleurs qui instaure une culture de la délibération et qu'il faut généraliser, soit le prisme marchand, comme un dispositif contractualiste d'alignement des intérêts des

salariés et des dirigeants sur ceux des actionnaires. Nous avons alors montré que la rémunération patrimoniale, en tant que règle salariale, peut également être conçue comme un « dispositif matériel » du « nouvel esprit du gouvernement d'entreprise », et ce pour plusieurs raisons.

D'abord, l'avènement d'une telle règle salariale s'explique par une fragilisation de l'évaluation comptable. On reproche en effet à ce type d'évaluation d'inciter les dirigeants à accroître la taille de l'entreprise, alors que l'impératif, dans les années 1990, est au contraire de *réduire sa taille* et de *libérer* ses cash flows (« downsize and distribute »). Une rémunération déconnectée de la taille de l'entreprise et de ses profits comptables inciterait les dirigeants à ne plus viser la croissance, la stabilité ou même la survie de l'entreprise, mais bien à la libérer de la pesanteur du capital immobilisé, autrement dit à la rendre « plus légère ». Dans le secteur spécifique de la "nouvelle économie" où l'activité est, pour partie du moins, virtuelle, cette rémunération extra-comptable offre l'avantage de ne pas grever un compte de résultats qui pourrait déjà sembler « trop léger » aux yeux du marché, et répond ainsi à la nécessité de préserver la convention de continuité d'exploitation (sans pour autant faire entrer dans le champ d'observation comptable des revenus futurs incertains).

Ensuite, la rémunération patrimoniale est (particulièrement dans le secteur de la nouvelle économie mais pas uniquement) une composante essentielle d'une politique salariale qui vise à attirer et à retenir des salariés, du moins jusqu'au terme de la période d'exercice des options ou de blocage des actions. Ce mode de rétribution peut être considéré comme une « *colle* » qui permet de lier les parties prenantes à la firme, et constitue de ce fait un moyen d'accroître leur « *appartenance* » ou leur association à l'entreprise. Cette politique de recrutement et de fidélisation s'adresse surtout à des salariés entrepreneurs (moins averses au risque) : en effet, dans une « économie de la connaissance » où les travailleurs possèdent un « capital humain » et sont considérés comme les « propriétaires de leur outil de travail », une rémunération patrimoniale est un moyen de les motiver en « faisant évoluer leurs perceptions et leurs comportements autour d'une culture entrepreneuriale ». C'est ce qu'on peut, de manière très compacte, exprimer par l'aphorisme « *l'action, c'est eux* ». La notion d'actionnariat psychologique révèle une mobilisation plus intérieure encore des salariés actionnaires, qui sont appelés à développer un « sentiment de fierté », de propriété à l'égard de la firme. En tant qu'actionnaire, ce type de travailleur accèderait *in fine* à l'état de « grand » de la cité par projets et entrerait, par le jeu de cette mise en équivalence, dans une relation de *partenariat* avec la firme (et ses actionnaires). Les salariés actionnaires seraient de la sorte plus enclins à consentir des *efforts supplémentaires,* et ce d'autant plus que le capitalisme (ou leur

entreprise) est en crise et requiert, pour sa survie, un engagement accru de « son » « capital humain ».

Enfin, ce type de rémunération est encore porteur d'une logique connexionniste dans la mesure où il plonge dans un même ensemble les salariés (même les plus périphériques du réseau) et les actionnaires, leur monde commun étant constitué d'une entité déterritorialisée affranchie de l'Etat. Les discours sur l'actionnariat salarié revisitent alors la logique civique : les salariés, en tant qu'actionnaires, *« appartiennent tous à un collectif qui les comprend et les dépasse »,* mais le collectif en question n'est plus l'Etat, mais bien une nouvelle communauté d'appartenance – le groupe de sociétés – au sein de laquelle le cours boursier fait figure de critère d'évaluation légitime. Une rémunération patrimoniale constitue dès lors un vecteur de transversalité et de cohésion au sein du groupe, facilitant notamment la compréhension par les travailleurs des ressorts de la création de valeur actionnariale et favorisant, ainsi, leur adhésion à la stratégie de développement du groupe (fusions, acquisitions, etc.).

Ce type de rémunération rétribue donc des « services », à savoir des prestations à forte composante cognitive, dont la productivité est difficilement mesurable, caractérisées par l'adoption de comportements entrepreneuriaux, un renforcement de l'appartenance à l'entreprise et le « ralentissement » des travailleurs les plus mobiles. Ceci démontre que *l'implication patrimoniale des salariés vise autant leur patrimoine humain que leur patrimoine financier*. Schultz n'envisageait probablement pas à quel point ses propos pourraient sembler prophétiques cinquante ans plus tard, lorsqu'il écrivait en 1961: "***Laborers have become capitalists not from the diffusion of the ownership of corporation stocks, as folklore would have it, but from the acquisition of knowledge and skill that have economic value***." (Schultz, [1961, p.3]) La rémunération patrimoniale, en tant que règle salariale, est une réponse aux difficultés sur lesquelles achoppent les théories du gouvernement d'entreprise étudiées dans ce travail, que ce soit la difficulté d'obtenir un engagement « consommé » des salariés (y compris leur enthousiasme et leur créativité) ou de contrôler un « capital humain » à la fois inaliénable et mobile. Elle illustre une autre manière d'exercer du pouvoir sur les salariés, non pas tant en alignant leurs comportements ou leurs actions (solution préconisée par la théorie de l'agence, par exemple), qu'en alignant leurs représentations. Le contrôle sur le « capital humain », libre et inaliénable, s'apparente en définitive à une *incitation à l'auto-contrôle* qui s'appuie sur une nouvelle culture émergente, puisque l'exercice du pouvoir consiste à agir sur les représentations du « capital humain » afin de le motiver à adopter *volontairement* les comportements attendus (ceux d'un entrepreneur fidèle).

Nous concluons par conséquent que *ce type de rémunération, comme la nouvelle théorie des droits de propriété, ne contribue pas à restaurer la justice dans un monde connexionniste*. On peut certes arguer qu'une rémunération patrimoniale répond à la critique sociale : elle tend, en effet, à réparer la déconnexion constatée entre la progression des salaires et celle de la création de valeur actionnariale, et reconnaît la contribution des salariés éloignés des centres de décision qui occupent une position marginale au sein du réseau de sociétés (comme l'ouvrier chinois d'un groupe d'ancrage français). Elle constitue également une réplique à la critique artiste, en faisant accéder les salariés à l'état de grand, à la fois celui d'actionnaire (en vertu de sa mobilité) et celui d'entrepreneur (en vertu de l'autonomie et de la créativité déployées dans son travail). Ce dispositif, même s'il hiérarchise toujours actionnaires et salariés (l'objectif assigné à la firme demeure la maximisation de la valeur actionnariale et les salariés actionnaires ne disposent que d'un sous-statut d'actionnaire), permet néanmoins une mise en équivalence des salariés et des actionnaires en les plongeant dans un même monde. Force est toutefois de constater qu'une telle rémunération demeure inaccessible à une frange importante des salariés, ceux qui appartiennent à la « flexibilité de marché », au motif notamment que ces salariés seraient adéquatement protégés par leurs contrats de travail, vu leur faible niveau de qualification. En outre, elle ne représente souvent qu'une fraction (souvent très marginale) de la rémunération des « stabilisés polyvalents ». Ce type d'instrument promeut par conséquent un individualisme patrimonial (au sens large) et fragilise la dette sociale en renforçant les clivages existant entre les salariés dotés d'un « capital humain » et ceux qui en sont dépourvus ou insuffisamment pourvus, en d'autres termes entre les propriétaires (de capitaux multiples) et les non-propriétaires. Elle affaiblit également la dette sociale et la souveraineté de l'Etat en renforçant la déconnexion entre les groupes de société déterritorialisés et l'Etat. Les valeurs qu'une rémunération libellée en monnaie privée (même embryonnaire) fait circuler ne sont plus celles défendues par l'Etat. La détention d'actions au titre de rémunération témoigne uniquement de la confiance des salariés actionnaires dans la capacité du groupe (et non plus celle de l'Etat) à défendre ses propres valeurs.

Il convient toutefois de nuancer cette conclusion en ce sens que certains dispositifs législatifs relatifs à ce mode de rémunération visent précisément à « organiser la mobilité » des travailleurs les plus précaires (via, par exemple, la « portabilité du plan d'actionnariat salarié »). De ce point de vue, il peut donc aussi s'agir d'un moyen « d'inscrire la cité par projets dans le monde des choses et dans celui du droit. » (Boltanski et Chiapello, [1999, p.498])

Pour terminer, nous souhaitons insister sur le constat dressé par Boltanski et Chiapello selon lequel les critiques sociale et artiste se trouvent largement

récupérées et désarmées par le capitalisme. Ce constat vaut également pour les théories du gouvernement d'entreprise. En effet, ce travail a démontré que le « nouvel esprit » récupère (ou tente de récupérer) l'approche stakeholder, la seule alternative crédible à l'approche actionnariale, dont les fondements consistent à recenser et à inclure dans la réflexion sur la gouvernance et, le cas échéant mais beaucoup plus rarement – et très souvent dans ce cas de manière plus symbolique qu'effective – dans les structures de gouvernance, l'ensemble des parties *prenantes*, et, par là, à les rémunérer décemment (ou les dédommager) et, éventuellement, à leur permettre d'infléchir la finalité de l'entreprise. On constate en effet que les parties prenantes, bien que leur existence et leur importance sont désormais reconnues, sont invitées à s'immobiliser et à œuvrer à la réalisation d'un « intérêt général » à la définition duquel elles n'ont pas été pas conviées. L'appel à une gouvernance « coopérative », lancé par Zingales, est, à notre sens, emblématique de la récupération de la critique adressée à l'approche de la « shareholder value », par l'approche « stakeholder». A l'heure où l'activité rentable est de plus en plus *collective et cognitive*, l'appel à une *gouvernance partenariale* s'explique davantage, chez ces auteurs, par le potentiel de gains qu'elle recèle que par une réelle volonté de démocratiser l'entreprise. Dans cette perspective, il est donc hâtif d'interpréter le rapprochement entre nouvelle théorie des droits de propriété et approche « stakeholder » comme l'émergence d'une alternative à l'approche dominante de la valeur actionnariale, qui viendrait, comme semble l'espérer Margaret Blair, restaurer la justice dans un monde connexionniste. Quant à l'implication patrimoniale, nous avons vu qu'elle récupère, elle aussi, la critique, qu'il s'agisse de la critique artiste (la demande d'autonomie et de créativité des salariés considérés comme des entrepreneurs) ou de la critique sociale. En inscrivant les salariés dans un collectif plus englobant qui se substitue à l'Etat, la logique civique, en retrait depuis le découplage survenu entre l'Etat et les entreprises multinationales, se voit revisitée ou plutôt, elle aussi, récupérée.

Selon nous, un renouveau de la critique dans le champ des théories du gouvernement d'entreprise ne doit donc pas tant se focaliser sur les théories contractualistes que sur la « nouvelle théorie des droits de propriété ». Pour ce faire, nous pouvons dégager quelques axes de réflexion.

Ce renouveau impose d'abord une réflexion sur la « représentation des intérêts collectifs au sein des réseaux » (qui constitue toujours le talon d'Achille de l'approche stakeholder) et, en amont même de leur représentation, sur les procédures de négociation coopérative qui, compte tenu des limitations des capacités cognitives des parties prenantes au réseau, sont susceptibles d'aboutir à la construction d'une vision partagée du bien commun. Comme l'indique Lenoble (1999), « l'enjeu devient celui de la définition des conditions

procédurales qui, dans tel conflit particulier, doivent assurer la capacité réflexive des acteurs à construire en commun la solution qui leur paraît la plus justifiable et les conditions de transformation des contextes existants que cette solution appelle". (Lenoble, [1999, p.46])

Ensuite, la dimension juridique est, comme nous l'avons montré, totalement ignorée par la nouvelle théorie des *droits* de propriété, et pour cause puisqu'elle traite de la propriété d'actifs inappropriables. Une résurgence de la critique passe donc immanquablement par un croisement d'approches disciplinaires, du droit et de l'économie, qui s'avèrera fertile pour aborder des questions relatives à la définition des frontières, juridiques et économiques, des réseaux, mais aussi pour mieux appréhender l'évolution de la notion de propriété qui, nous semble-t-il, constitue une dimension centrale du « nouvel esprit du capitalisme ». Il faut rappeler à ce sujet que, d'un point de vue critique, l'appropriation par des entités privées de biens publics tels que la connaissance risque de nuire, à terme, au développement d'un capitalisme qualifié de *cognitif* ou d'une économie dite *de la connaissance*.

Troisièmement, le « nouvel esprit du gouvernement d'entreprise » introduit une « *nouvelle ère du soupçon* », en jouant simultanément sur des registres a priori incompatibles, que sont le registre de la confiance et de la loyauté d'une part, et celui de l'opportunisme d'autre part. En faisant appel, dans certaines circonstances (*ex ante*), à la confiance et à la loyauté du « capital humain », le capitalisme récupère une demande d'authenticité et en tire profit. Toutefois, si, *ex post*, la firme menace d'exclusion les salariés et force leur coopération pour accroître son profit, elle jette le doute sur les intentions nourries par ailleurs, lorsque précisément elle lance un appel à la confiance et la loyauté des travailleurs. Ce « double discours » tient au fait que le réseau actionne, en fonction de l'objectif poursuivi (la décentralisation ou la centralisation), des modes de gouvernance qui relèvent alternativement du marché ou de la hiérarchie. Afin de maximiser son profit, le réseau joue donc, tour à tour, sur la coopération et la concurrence, sur l'autonomie et le contrôle, occupe la position de l'exploiteur et de l'exploité, etc. Cette situation génère de nouvelles formes d'inquiétudes dans la mesure où tant les comportements des salariés que ceux de la firme deviennent suspects : quel sens encore accorder à l'appel à la loyauté lancé par la firme à ses salariés lorsque, plutôt que de faire le pari de cette loyauté, elle recourt à la menace d'une exclusion pour les forcer à coopérer ? Qu'entend-on par « gouvernance coopérative » quand la firme est, par ailleurs, assimilée à un lieu de conflits ? La « nouvelle entreprise » considère-t-elle encore le « capital humain » comme un « bien authentique », autrement dit comme un être humain, ou bien le réduit-elle à sa seule dimension de capital, de marchandise ? L'ère du soupçon constitue dès lors un obstacle considérable à l'expansion du capitalisme : « lorsque [le proces-

sus d'accumulation] échoue à offrir des biens véritablement « authentiques », ce dont il est nécessairement incapable dès lors que la qualification d'authentique renvoie au non-calculé, au non-marchandisé, *il rencontre des limites à son développement.* » (Boltanski et Chiapello, [1999, p.541])

Enfin, sans prétendre être exhaustif, nous allons pour conclure revenir sur un dernier moyen de relancer la critique, artiste en l'occurrence. Il vise à limiter l'étendue de la sphère marchande : « sur le front de l'authenticité *une tâche s'impose avec évidence à l'âge de la marchandisation de la différence* : *celle de limiter l'extension de la sphère marchande,* ***particulièrement en direction d'une marchandisation de l'humain*** » (Boltanski et Chiapello, [1999, p.574]) Même si la « capitalisation de l'être humain » opérée par les théories du gouvernement d'entreprise correspond à une évolution évidente des schémas dominants de production, elle n'en repose pas moins, comme nous l'avons d'emblée montré dans ce travail, sur des bases contestables (comme l'atteste, par exemple, l'inévitable constat de l'impossibilité de distinguer les dépenses d'investissement et de consommation du travailleur) et d'ailleurs très tôt contestées : comme l'écrivait dès 1961 un auteur comme Shaffer, des « biens » comme la santé ou la *connaissance* sont des biens dans lesquels il est impératif d'investir indépendamment de la rentabilité qu'on peut escompter de l'investissement. Ce qui aujourd'hui semble aller de soi n'a donc rien d'une évidence. Pour nous inscrire en faux contre ces pseudo-évidences, il nous a donc paru essentiel, alors que la quasi-totalité des théories du gouvernement d'entreprise cite les travaux de Becker en référence bibliographique mais sans plus s'interroger sur leurs fondements épistémologiques, d'accorder une place importante à l'analyse du concept de « capital humain ». La déconstruction de ces fondements discutables constituait donc un point d'appui indispensable pour une critique pertinente du clivage qui sépare désormais les propriétaires des non-propriétaires de biens immatériels et, par voie de conséquence, pour une redistribution des liens et de la connaissance, et donc de l'employabilité en direction de ces derniers. Le second point d'appui majeur pour cette critique réside bien entendu, dans le fait que le « capital humain » n'est pas exclusivement, ni même principalement un « capital auto-produit » dans une relation de « partenariat » avec l'entreprise, comme tend à le faire croire la théorie qui a cours aujourd'hui, mais aussi et même avant tout une production collective qui se réalise en amont de l'entreprise et qui est issue des diverses formes d'encastrement des individus dans la société, ainsi que dans l'Etat et ses institutions. En d'autres termes, le « capital humain » est avant toutes choses un *capital social humain*.

Bibliographie

Aglietta M., (1998), Le Capitalisme de demain, Notes de la fondation Saint-Simon, n° 101, novembre.

Aglietta M., (2000), Régimes de gouvernement d'entreprise – différences nationales et stratégies d'entreprise, Rapport d'étape, Recherche pour le compte du Commissariat Général au Plan.

Aglietta M., Cobbaut R., (2003), The 'Financialisation' of the Economy, Macroeconomic Regulation and Corporate Governance, in Cobbaut R., Lenoble J. (eds), Corporate Governance: An Institutionalist Approach, Kluwer Law International, London.

Alchian A., Demsetz H., (1973), The property rights paradigm, Journal of Economic History, Vol. 33, n° 1, March, pp.16-27.

Asher C., Mahoney J., Mahoney J., (2005), Towards a Property Rights Foundation for a Stakeholder Theory of the Firm, Journal of Management and Governance, Vol.9, n°1, pp. 5-32.

Baker G., Gibbons R., Murphy K., (2002), Relational Contracts and the Theory of the Firm, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 117, n°. 1, pp.39-84.

Balligand J.P., de Foucauld J.B., (2000), L'épargne salariale au cœur du contrat social, La Documentation française, 376 p.

Barr S., (1994), FASB under siege, CFO, September, Vol.10, n°9, pp.34-42.

Bartlett C., Goshal, S., (2002), Building competitive advantage through people, MIT Sloan Management Review, Winter, Vol.43, n°2.

Bassi L., Lev B., Low J., McMurrer D., Siesfeld G., (2000), Measuring Corporate Investments in Human Capital, in Blair M., Kochan T. (Editors), The New Relationship : Human Capital in The American Corporation, Brookings Institution Press, Washington D.C.

Becker G., (1962a), Irrational behavior and economic theory, The Journal of Political Economy, Vol. 70, n°1, Feb., pp.1-13.

Becker G., (1962b), Investment in Human Capital : a Theoretical Analysis, The Journal of Political Economy, Vol. 70, n°5, part 2 : investment in human beings, oct., pp.9-49.

Becker G., (1974), A Theory of Social Interactions, Journal of Political Economy, Vol. 82, n°6, Novembre/Décembre, pp. 1063-93.

Becker G., (1976), The economic approach to human behaviour, University of Chicago Press, 314 p.

Becker G., (1992a), The Economic Way of Looking at Life, Nobel Lecture, 9 décembre, 58p.

Becker G., (1992b), Human Capital and the Economy, Proceedings of the American Philosophical Society, Vol.136, n°.1, pp.85-92.

Becker G., (1993), The Economic Way of Looking at Behavior, The Journal of Political Economy, Vol.101, n°3 (jun.), pp.385-409.
Becker G., (1999), How the web is revolutionizing learning, Business Week, December 27, p.40.
Becker G., (2002), The Age of Human Capital, in Lazear E. P., Education in the Twenty-First Century, Palo Alto, Hoover Institution Press, pp. 3-8.
Beffa J.L., Boyer R., Touffut J.P., (1999), Les Relations salariales en France. État, entreprises, marchés financiers, Notes de la Fondation Saint-Simon, n° 107, juin.
Berton L., (1993), Business chiefs try to derail proposal on stock options, Wall Street Journal (Eastern edition), New York, N.Y., Feb 5, p.A2.
Biddle G., Bowen R., Wallace J., (1999), Evidence on EVA, Journal of Applied Corporate Finance, vol.12, n° 2, Summer, pp.69-79.
Biencourt O., Chaserant C., Rebérioux A., (2001), L'Economie des conventions: l'affirmation d'un programme de recherche, in Batifoulier P. (sous la direction de), Théorie des Conventions, Economica, Paris.
Blair M., (1995), Ownership and Control, Washington, D.C.: Brookings Institution.
Blair M., Kochan T., (eds), (2000), The New Relationship: Human Capital in the American Corporation, Brookings Institution Press, 554 pp.
Blair M., Stout L., (1999), A Team Production Theory of Corporate Law, Virginia Law Review, Vol.85, n°2, March.
Blair M., (2005), Closing the Theory Gap: How the Economic Theory of Property Rights Can Help Bring ''Stakeholders'' Back into Theories of the Firm, Journal of Management and Governance, Vol. 9, pp.33–39.
Boltanski L., Chiapello E., (1999), Le Nouvel Esprit du Capitalisme, Gallimard, Paris.
Boltanski L., Chiapello E., (2001), Comment interpréter les changements du capitalisme - Réponses à quelques critiques, Symposium sur le Nouvel Esprit du Capitalisme, Sociologie du travail, n°43, pp. 389−421.
Boltanski L., Thévenot L., (1991), De la justification: Les économies de la grandeur, NFR essais, Gallimard, 483 p.
Boulanger A., (2001), Table ronde sur l'actionnariat salarié: L'expérience de groupes internationaux, Personnel-ANDCP, n°420, juin, pp.25-28.
Boyer R., (1999), « Le droit fiscal peut supplanter le droit du travail », La Tribune, Paris, 25 août.
Boyer R., (2004), Théorie de la régulation - Tome 1, Les Fondamentaux, Collection Repères, Editions La Découverte, Paris.
Boyer R., (2004), Une théorie du capitalisme est-elle possible?, Odile Jacob, Paris.
Camuffo A., (2002), The changing nature of internal labor markets, Journal of Management and Governance, Vol.6, n°4, pp.281-294.

Castel R., (1998), Individualisme et libéralisme, in Dillens A.-M., Mouffe C., Visker R., Cobbaut R., Castel R., Merle C., Questions au libéralisme, Publications des Facultés universitaires Saint-Louis.

Castel R., Haroche C., (2001), Propriété privée, propriété sociale, propriété de soi : entretiens sur la construction de l'individu moderne, Fayard, Paris.

Causin E., (2002), Droit comptable des entreprises, Bruxelles, Larcier, 398p.

Christophe B., (1996), Politiques comptables et stabilisation économique, Economies et Sociétés, Sciences de gestion, Série S.G. n°22, 10/1996, pp.159-182.

Coase R., (1937), The Nature of the Firm, Economica, Vol.4, n° 16, pp. 386-405.

Cobbaut, R., (1997), Théorie Fiancière, Economica, Paris, 4ème édit.

Cole D., Grossman P., (2002), The Meaning of Property Rights: Law versus Economics ?, Land Economics, Vol.78, n°3, pp.317-330.

Cornut-Gentille F., Godfrain J., (2005), Une ambition: la participation pour tous. Rapport au Premier ministre de la mission parlementaire confiée à MM François Cornut-Gentille et Jacques Godfrain, députés. Paris, le 29 septembre 2005.

Cour des comptes, (2007), Rapport sur l'application des lois de financement de la sécurité sociale – Synthèse, 44 p.

Coutrot T., (1992), L'intéressement: vers une nouvelle convention salariale?, Travail et Emploi, n°53, pp.22-39.

Coutrot T., (1998), L'entreprise néolibérale, nouvelle utopie capitaliste?, coll. Textes à l'appui, éd. La Découverte, 324p.

De Gaulejac V., (2005), la société malade de la gestion, Idéologie gestionnaire, pouvoir managérial et harcèlement social, Collection Economie Humaine, Seuil, Paris.

De La Brosse J., (2009), Le salarié actionnaire, nouveau chouchou des entreprises, L'Expansion, 27 juillet.

De La Bruslerie H., Deffains-Crapsky C., (2001), Actionnariat salarié : Application du modèle de contrat optimal entre salariés et actionnaires, cahier du Centre de recherche en Finance et Banque (CREFIB) n°2001-06, Université Paris I Sorbonne, Paris.

Dembinski P., (2000), The Age of Access – New Culture of Hypercapitalism where all of life is paid for – Book Review, Revue de l'Observatoire de la Finance, n°4, pp.46-48.

Demsetz H., (1967), Towards a Theory of Property Rights, The American Economic Review, Vol. 57, n° 2, May, pp.347-359.

Desbrières P., (2002), Les actionnaires salariés, Revue française de gestion, n°141, pp.255-281.

De Schutter O., Lenoble J., (2010), *Reflexive Governance – Redefining the Public Interest in a Pluralistic World*, Oxford (UK) & Portland (USA), Hart Publ., coll. “Modern Studies in European Law”, vol. 22.

DiPrete T., Goux D., Maurin E., (2002), Internal Labor Markets and Earnings Trajectories in the Post-Fordist Economy: An Analysis of Recent Trends, Social Science Research, n° 31, pp.175–196.

Donaldson T., Preston L., (1995), The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications, The Academy of Management Review, Vol. 20, No. 1, Jan., pp. 65-91.

Driver C., Thompson G., (2002), Corporate Governance and Democracy: The Stakeholder Debate Revisited, Journal of Management and Governance, Vol.6, n°2, pp.111-130.

Ehrbar A., Stewart G.B., (1999), The EVA Revolution, Journal of Applied Corporate Finance, Vol.12, n°2, summer.

Ehrenberg A., (1991), Le culte de la performance, Collection Pluriel, Hachette Littératures, 323p.

Eymard-Duvernay F., Marchal E., (1997), Façons de recruter : Le Jugement des compétences sur le marché du travail, Collection Leçons de choses, Metailié, 239p.

Favereau O., (1989), Marchés internes, marchés externes, Revue économique, Vol.40, n°2.

Favereau O., (1994), Règle, organisation et apprentissage collectif : un paradigme non standard pour trois théories hétérodoxes, in Orléan A. (Eds), Analyse économique des conventions, PUF, Paris, pp.113-137.

Favereau O., (1998), Notes sur la théorie de l’information à laquelle pourrait conduire l’Economie des conventions, in Petit P. (ed.), L’économie de l’information ; les enseignements des théories économiques, La Découverte, pp.195-238.

Fédération européenne de l’actionnariat salarié, (2001), La Présidence de l’Union européenne encourage l’actionnariat salarié et la participation, Actes de la Conférence Internationale, Bruxelles, 23 Novembre.

Financial Accounting Standard Board, (1995), Statement of Financial Accounting Standards n°123, Accounting for Stock-Based Compensation, October.

Financial Accounting Standard Board, (2003), Minutes of April 22, 2003 Board Meeting.

Financial Accounting Standard Board, (2004), Share-based payment, Statements of Financial Accounting Standard n°123, Financial Accounting Series, n°263-C, December.

Ford H., (1930), Ma vie, mon œuvre, Payot, Paris, 314 p.

Foss N., (2002), Introduction: New Organizational Forms – Critical Perspectives, International Journal of the Economics of Business, , Vol. 9, n° 1, pp. 1-8.

Foss K., Foss N., (2002), Authority in the Context of Distributed Knowledge, Danish Research Unit For Industrial Dynamics (DRUID) Working Paper, n° 03-08.

Foss K., Foss N., (2006), The limits to designed orders: Authority under "distributed knowledge" conditions, The Review of Austrian Economics, Vol.19, n°4, pp.261–274

Foss N., (2007), The Emerging Knowledge Governance Approach : Challenges and Characteristics, Organization, Vol.14, n°1, pp.29-52.

Fraser D., Scott Lee D., Reising J., Wallace W., (1998), Political costs and the fate of the FASB proposal to recognize the costs of employee stock options, Journal of Financial Statement Analysis, Winter, Vol. 3, n°2, pp.67-79.

Freeman R. E., (1984), Strategic Planning: a Stakeholder Approach, Pitman Publishing.

Fuller J., Jensen M., (2002), Just Say No To Wall Street, Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 14, n°4, Winter, pp. 41-46.

Fumagalli A., Morini C., (2008), Segmentation du travail cognitif et individualisation du salaire, Multitudes, Vol.2, n°32, pp.77-89;

Furubotn E., Pejovich S., (1972), Property rights and economic theory: a survey of recent literature, Journal of Economic Literature, Vol.10, n°4, pp1137-1162

Galenson D., (1981), The Market Evaluation of Human Capital: The Case of Indentured Servitude, The Journal of Political Economy, Vol. 89, n° 3, Juin, pp. 446-467.

Garnier O. (1986), La théorie néo-classique face au contrat de travail: de la main invisible à la poignée de main invisible, in Salais R., Thévenot L., (ed.): «Le travail - Marchés, règles, conventions», INSEE, Economica, Paris.

Gauchet M, (1998), La religion dans la démocratie. Parcours de la laïcité, Ed. Gallimard, «Le Débat », 192 p.

Grandori A., (1997), Governance structures, coordination mechanisms and cognitive models, Journal of Management and Governance, Vol.1, n°1, pp.29–42.

Grandori A., Solari L. (2002), 'The governance of knowledge-intensive human capital investments: lessons from emerging industries', Crora Bocconi Research Paper, n°19.

Grandori A., (2003), Governing with shifting participants in a knowledge economy, Presentation at the AOM – Symposium on Corporate Democracy.

Grandori A., (2005), Neither Stakeholder Nor Shareholder "Theories" : How property right and contract theory can help in getting out of the dilemma, Journal of Management and Governance, n°9, pp.41-46.

Grimshaw D., Ward K.G., Rubery J.C., Beynon H., (2002), Organisations and the Transformation of the Internal Labour Market, Work, Employment and Society, Vol. 15, n°1, pp. 25–54.

Gomez, P.-Y., (1996), Le gouvernement de l'entreprise : modèles économiques et pratiques de gestion, Paris : InterEditions, 271 p.

Gomez P.-Y., (2001), La République des actionnaires – Le gouvernement des entreprises entre démocratie et démagogie, Editions La Découverte et Syros, Paris.

Gorz A. (2001), « la personne devient une entreprise », note sur le travail de production de soi, Revue du MAUSS, n° 18, pp. 61-66.

Groux G., (1998), Vers un renouveau du conflit social ?, Paris, Bayard, 248 p.

Grossman S., Hart O., (1986), The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration, The Journal of Political Economy, Vol. 94, n°4, pp. 691-719.

Hall B., Murphy K., (2003), The trouble with stock-options, Journal of economic perspectives, Vol. 17, n° 3, pp.49-70.

Hamm S., (2003), Commentary: Expense Options--but Give Startups a Break, Business Week, 28 Juillet, p.38.

Haring J., (1979), Accounting Rules and "The Accounting Establishment", The Journal of Business, Vol. 52, n°4, pp. 507-519.

Hart O., Moore J., (1990), Property Rights and the Nature of the Firm, The Journal of Political Economy, December, Vol. 98, n°6.

Hewitt Associates, (2000), L'actionnariat salarié, Rémunérations & Carrières, n°211.

Hewitt Associates, (2009), L'actionnariat salarié résiste à la crise révèle l'enquête exclusive de Hewitt menée en mars 2009, URL : http://www.hewittassociates.com/Intl/EU/fr-FR/AboutHewitt/Newsroom/PressReleaseDetail.aspx?cid=6706

Institut Français du Gouvernement des Entreprises (2005), Ce que dit la recherche … La théorie du capital humain et le gouvernement d'entreprise, 6p.

Ittner C., Lambert A., Larcker D., (2003), The structure and performance consequences of equity grants to employees of new economy firms, Journal of Accounting and Economics, n°34, pp. 89-127 ;

Jensen, M.C., Meckling W.H., (1976), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", Journal of Financial Economics, n°3, pp.305−360.

Jensen M., Murphy K., (1990), CEO incentives : It's not how much you pay, but how, Harvard Business Review, May-June 1990, n°3, pp 138-153.

Jensen M., Murphy K., (1990), Performance Pay and Top-Management Incentives, The Journal of Political Economy, Vol. 98, n°2, pp. 225-264

Jensen M., (2001), Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, Journal of Applied Corporate Finance, Vol.14, n°3, pp.8-21

Jensen M., (2002), Value Maximization, Stakeholder Theory, and The Corporate Objective Function, Business Ethics Quarterly, Vol. 12, n° 2, pp.235-256.

Jonhson H., (1960), The political economy of opulence, The Canadian Journal of Economics and Political Science, Vol.26, n°4, Novembre, pp. 552-564.

Juvin H., Jacquin J.B., Chevrillon H., (2001), Hollande-Collomb : Partage du pouvoir contre logique d'entreprise, L'Expansion, 20 janvier.

Keynes J. M., (1969), Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie, Payot, 1969, p.164.

Kiker B., (1966), The historical roots of the concept of human capital, The Journal of Political Economy, Vol. 74, n°5, pp.481-499;

Kim J., Mahoney J., (2005), Property Rights Theory, Transaction Costs Theory, and Agency Theory: An Organizational Economics Approach to Strategic Management, Managerial and Decision Economics, Vol. 26, pp. 223-242.

Kroszner R., (2000), The Economics and Politics of Financial Modernization, Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review / October.

Lanciaux C., (2001), Bâtir un plan d'actionnariat international en accord avec une stratégie d'entreprise, Personnel-ANDCP, n°420, juin, pp.31-33.

Lenoble J., (1999), Norme et action, Corporate governance et procéduralisation contextuelle, in Les Carnets du Centre de Philosophie du Droit, n°71.

Lenoble J., Maesschalck M., (2010), *Democracy, Law and Governance*, Fanrnham (UK) & Burlington (USA), Ashgate Publ. Cy, coll. "Studies in Modern law and Policy", vol. 7;

Les Echos, (1999), Du bon usage de l'actionnariat salarié, 1er septembre.

Liebeskind J.P., (2000), Ownership, Incentives and Control in New Biotechnology Firms, in Blair M., Kochan T. (Editors), The New Relationship : Human Capital in The American Corporation, Brookings Institution Press, Washington D.C.

Livet P., Thévenot L., « Les catégories de l'action collective », in : Orléan, A. (dir.) (1994), Analyse économique des conventions, Paris, puf, coll. "Économie".

Lordon F., (2000), La « création de valeur » comme rhétorique et comme pratique. Généalogie et sociologie de la « valeur actionnariale », in L'Année de la régulation, Vol.4, La Découverte, Paris, pp.117-165.

Maati J., (1999), Le gouvernement d'entreprise, De Boeck Université.

Mahoney J., Asher C.C., Mahoney J., (2005), Towards a Property Rights Foundation for a Stakeholder Theory of the Firm, Journal of Management and Governance, Vol.9, n°1, pp.5-32.
March J., Simon H., (1958), Organizations, New York, John Wiley and Sons.
Marshall A., (1920), Principles of economics, 8ème édition, Macmillan.
Montagne S., Sauviat C., Pernot J.-M., (2001), L'impact des marches financiers sur la gestion des resources humaines: une enquête exploratoire auprès des grandes enterprises françaises, Document d'Etudes de la DARES, n°42, mars, 110 p.
Morgan B., Yeung K., (2007), An introduction to law and regulation: text and materials, Law in context, Cambridge University Press.
Murphy K., (1994), Politics, Economics, and Executive Compensation, Preliminary Draft, Harvard Business School, May.
Murphy K., (1997), Executive compensation and the Modern Industrial Revolution, International Journal of Industrial Organization, n°15, pp.417-425.
Najman V., Reynaud B., (1992), Les règles salariales au concret, La Documentation Française, Paris.
Negri T., Vercellone C., (2008), Le rapport capital/travail dans le capitalisme cognitif, Multitudes, Vol.2, n° 32, pp.39-50.
Neveu V., (2001), Les effets de l'actionnariat salarié sur les attitudes des salariés envers leur entreprise, Personnel-ANDCP, n°420, juin.
Nwabueze R., (2007), Biotechnology and the Challenge of Property, Property Rights in Dead Bodies, Body Parts, and Genetic Information, Ashgate Publishing Limited.
Olivier de Sardan J.P., (2008), La rigueur du qualitatif – Les contraintes empiriques de l'interprétation, Louvain-la-Neuve, Academia-Bruylant.
Orléan A., (1990), Contagion mimétique et bulles spéculatives, in Cartelier J. (éd.), La formation des grandeurs économiques, coll. "Nouvelle Encyclopédie Diderot", Presses Universitaires de France, 1990, 285-321.
Orléan A., (1999), Le pouvoir de la finance, Odile Jacob, Paris.
Paulré B., (2008), Finance et accumulations dans le capitalisme post-industriel, Multitudes, Vol.2, n°32, pp.77-89.
Pendleton A., Wilson N., Wright M., (1998), The Perception and Effects of Share Ownership: Empirical Evidence from Employee Buy-Outs, British Journal of Industrial Relations, Vol. 36 n° 1, pp.99-123.
Périlleux T., (2001), Les tensions de la flexibilité, Paris, Desclée de Brouwer.
Périlleux T., (2004), Etre éprouvé par le travail. Sujet entrepreneur et résistance à l'aliénation, pp.243-258, in "Transhumances V : Résistances au sujet - Résistances du sujet". Actes du Colloque de Cerisy, Juillet 2003, Presses universitaires de Namur.
Perrot A., (1992), Les nouvelles théories du marché du travail, Collection Repères, La Découverte, Paris.

Pierce J., Rubenfeld S., Morgan S., (1991), “Employee Ownership: A conceptual Model of Process and Effects”, The Academy of Management Review, Vol. 26, n°2, pp.121-144.

Piore M.J., (2002), Thirty years later: Internal labor markets, flexibility and the new economy, Journal of Management and Governance, Vol.6, n°4, pp.271-279.

Plihon D., (2009), « Gabriel Colletis et Bernard Paulré (Dir.), Les nouveaux horizons du capitalisme – Pouvoirs, valeurs, temps, Economica, 2008. », Revue de la régulation [En ligne], n°5 | 1er semestre 2009, mis en ligne le 10 juin 2009. URL: http://regulation.revues.org/index7495.html

Powell W., (1990), Neither market nor hierarchy: Network forms of organization, Research in organizational behaviour, Vol.12, pp.295-336.

Rajan G., Zingales L., (1998), Power in a theory of the firm, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 113, n°2, pp. 387-432.

Rajan G., Zingales L., (2000a), The Governance of the New Enterprise, in Vives X. (ed.), Corporate Governance, Theoretical & Empirical Perspectives, Cambridge University Press.

Rajan G., Zingales L., (2000b), The Tyranny of Inequality, Journal of Public Economics, Vol. 76, n°.3, pp.521-558.

Rajan G., Zingales L., (2001a), The firm as a dedicated hierarchy: a theory of the origin and grow of the firms, Quarterly Journal of Economics, Vol.116, n°3, pp.805-851.

Rajan G., Zingales L., (2001b), The influence of the Financial Revolution on the Nature of the Firms, The American Economic Review, Vol. 91, n°2, pp.206-211.

Rajan G., Zingales L., (2003), Saving capitalism from the capitalists: unleashing the power of financial markets to create wealth and spread opportunity.
http://faculty.chicagobooth.edu/luigi.zingales/research/papers/cappres.pdf;
http://faculty.chicagobooth.edu/luigi.zingales/research/papers/capintro.pdf

Rajan G., Zingales L., (2004), Making capitalism work for everyone, Journal of Applied Corporate Finance, Vol.16, n°4, Fall, pp.101-108.

Rajan G, Wulf J., (2006), The Flattening Firm : Evidence from panel data on the changing nature of corporate hierarchies, The Review of Economics and Statistics, Vol. 88, n°4, November, pp.759–773.

Rebérioux A., Biencourt O., Gabriel, P., (2001), La dynamique des conventions entre consensus et conflit, in Batifoulier P., (sous la direction de), Théorie des Conventions, Economica, Paris.

Rebérioux A., (2003a), Governance d'entreprise et théorie de la firme. Quelle(s) alternative(s) à la valeur actionnariale ?, Revue d'économie industrielle, Vol. 104, n° 1, pp.85 – 110.

Rebérioux A., (2003b), Evolution de la gouvernance d'entreprise et financiarisation du rapport salarial : études sur données françaises et interprétation conventionnaliste.

Rebitzer J., (2000), Comment on Liebeskind, J. P., Ownership, Control and Incentives in New Biotechnology Firms, in Blair M., Kochan T., (eds), (2000), The New Relationship: Human Capital in the American Corporation, Brookings Institution Press, 554 pp.

Reder M., (1967), Gary Becker's Human Capital: a Review Article, The Journal of Human Resources, Vol.2, n°1, pp.97-104.

Reynaud B., (1988), Le contrat de travail dans le paradigme standard, Revue française d'économie, Vol. 3, n°3-4, pp. 157-194.

Reynaud B., (1992), Le salaire, la règle et le marché, Christian Bourgois Editeur.

Rifkin J., (2001a), The Age of Access, Jeremy P. Tarcher/Putnam, New York.

Rifkin J., (2001b), Quand les marches s'effacent devant les réseaux, Le Monde Diplomatique, juillet, pp.22-23.

Robé J.-P., (1997), « L'ordre juridique de l'entreprise », Droits, n°25, pp. 163.

Rodriguez-Palenzuela D., (1999), Endogenous Spillovers, Increased Competition and Re-Organization Waves, Universitat Pompeu Fabra Economics Working Paper No. 352.

Rodriguez-Palenzuela D., (2001), Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm, Working Paper N°43, European Central Bank, February.

Rose N., (1998), Inventing our selves: psychology, power, and personhood, Cambridge University Press, 236p.

Rosen C., (2004), Expensing Is Not the Enemy, Wall Street Journal (Eastern edition), New York, N.Y, July 20, p.B.2.

Rue J., Volkan A., Ron B., Lobo G., (2003), Stock options revisited, The CPA Journal, Novembre.

Rule J., (2002), Les leçons du choix rationnel, Sociologie et Sociétés, Vol.34, n°1.

Salais R., (1989), L'analyse économique des conventions du travail, Revue Economique, n° 40, Mars, pp.199-240.

Salais R., (1991), "Flexibilité et conventions du travail: une approche", Economie appliquée, tome XLIV, n° 2, p. 5-32.

Schultz T., (1959), Investment in man: an economist view, The Social Service Review, Vol.33, n°1/4, pp.109-117.

Schultz T., (1961a), Investment in human capital, The American Economic Review, Vol. LI, n° 1, mars, pp.1-17.

Schultz T., (1961b), Investment in man: reply [to Shaffer], The American Economic Review, Vol. 51, n°5, Décembre, pp.1035-1039.

Schultz T., (1962), Reflexions on investment in man, The Journal of Political Economy, Vol. 70, n°5, Supplement, pp. 1-8.
Sen A., (1993), Ethique et économie, Paris, PUF, 364p.
Shaffer H., (1961), Investment in human capital: Comment, The Economic Review, Vol.51, n°5, décembre, pp.1026-1035.
Shleifer A., Vishny R., (1997), A Survey of Corporate Governance, The Journal of Finance, Vol. 52, n° 2., pp. 737-783.
Shrieves R.E., Wachowicz J.M., (1999), Free Cash Flow (FCF), Economic Value Added (EVA), and Net Present Value (NPV) : A Reconciliation of Variations of Discounted- Cash-Flow (DCF) Valuation, Working Paper, Department of Finance, College of Business Administration, The University of Tennessee, Stokely Management Center, Knoxville, TN.
Simon H., (1951), A Formal Theory of Employment Relationship, Econometrica, Vol.19, n°3, pp.293-305;
Simon H., (1957), Models of Man, Wiley, New York.
Simon H., (1978), Rationality as Process and a Product of Thought, American Economic Review, Vol.68, n°2, pp.1-16.
Simon H., (1991) Organizations and Markets, The Journal of Economic Perspective, Vol.5, n°2, (Spring 1991), pp.25-44.
Sloan A., (2002), Show Me the Money (All of It), Newsweek, May 20, Vol. 139, n°20, p.49.
Soubie R., Guichenduc G., (2001), L'actionnariat plébiscité par les entreprises, Personnel-ANDCP, n°420, juin.
Sternberg E., (1997), The Defects of Stakeholder Theory, Scholarly Research and Theory Papers, Vo. 5, n°1;
Stewart G. B., (1994), EVA : Fact and Fantasy, Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 7, n°2, summer.
Stigler G., (1971), The Theory of Economic Regulation, The Bell Journal of Economics and Management Science, Vol. 2, n°1, pp. 3-21.
Supiot A., (2000), Quel statut pour le travail? Entretien avec Alain Supiot et Robert Castel, Alternatives économiques, n°179.
Takiwaza H., (2003), Property rights and the New institutional Arrangement for Product Innovation in Silicon Valley, RIETI Discussion Paper Series 03-E-009.
Teubner G., (1993), Nouvelles formes d'organisation et droit, Revue Française de Gestion, n° 96, novembre-décembre, pp.50-68.
The Wall Street Journal, (1993), Clinton Enters Debate Over How Companies Reckon Stock Options, (Eastern edition), New York, N.Y., Dec. 23.
Topkis M., (1996), A new way to find bargains, Fortune Magazine, December 6.
Ubelhart M., (2001), Measuring the immeasurable, Shareholder Value, Mai/Juin.
Veltz P., (2000), Le nouveau monde industriel, Gallimard, Paris.

Vives X. (ed.), (2000), Corporate Governance, Theoretical & Empirical Perspectives, Cambridge University Press.

Williamson O., (1975), Markets and Hierarchies : Analysis and Antitrust Implications, The Free Press, New York.

Williamson O., Wachter, L., Harris, J., (1975), Understanding the Employment Relation : The Analysis of Idiosyncratic Exchange, The Bell Journal of Economics, Vol.6, n°1, pp.250-278.

Williamson O., (1981), The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach, The American Journal of Sociology, Vol. 87, n° 3, pp. 548-577.

Williamson O., (1985), The Economic Institutions of Capitalism : Firms, Markets, Relational Contracting, The Free Press, New York.

Williamson O., (1993), Opportunism and its Critics, Managerial and Decision Economics, Vol.14, pp.97-107.

Williamson O., (1993), Calculativeness, Trust, and Economic Organization, Journal of Law and Economics, Vol. 36, n°1, Part 2, John M. Olin Centennial Conference in Law and Economics at the University of Chicago, pp. 453-486.

Williamson O., (1996), The mechanisms of governance, Oxford University Press, 446 p.

Williamson O., (1998), The institutions of governance, The American Economic Review, May, Vol.88, n°2, p.75-79.

Williamson O., (2000), The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead, Journal of Economic Literature, Vol. 38, n° 3, pp. 595-613.

Zingales L., (1997), Corporate Governance, in the New Palgrave Dictionary of Economics and the Law, P. Newman ed., Macmillan, New York.

Zingales L., (2000), In search of New Foundations, The Journal of Finance, Vol.55, n°4, pp.1623-1653.