

# Propriété et contrôle dans la grande entreprise : une relecture de Berle et Means

---

Jean Magnan de Bornier \*

*On examine dans ce texte, dans l'optique de la théorie des droits de propriété, l'analyse de la propriété élaborée dans les années 1930 par Berle et Means concernant les grandes sociétés par actions. Les arguments selon lesquels l'actionnariat a modifié en profondeur la propriété et l'a affaiblie sont passés en revue et critiqués ; ils reposent, selon l'auteur, sur une conception restrictive et inadéquate du lien de propriété à l'intérieur de l'entreprise. Les arguments divers selon lesquels l'actionnariat nuit à l'efficacité (de la firme ou du système capitaliste) sont aussi passés au crible et paraissent faibles au regard de l'aptitude de la société humaine à s'auto-organiser, en particulier à travers l'échange.*

Dans un ouvrage publié en 1932 et demeuré célèbre, *The modern corporation and private property*, Adolf Berle et Gardiner Means [1932] attiraient l'attention sur le fait que l'entreprise, dans sa forme de plus en plus répandue de société par actions, présentait une caractéristique importante et nouvelle : la dissociation de la propriété et du contrôle. Ce phénomène, s'étendant dans l'économie entière sur une échelle croissante au fur et à mesure de la généralisation de cette forme collective d'entreprise, devait comporter des conséquences majeures quant au fonctionnement du système dans son ensemble, quant à son efficacité surtout, et appelait des réformes profondes.

Le succès du livre et des idées qu'il contient a été particulièrement vif aux Etats-Unis. Sans doute le terrain était-il prêt et les idées déjà semées : Walter Lippmann [1914] avait manifesté les inquiétudes d'un libéral vis-à-vis des sociétés anonymes et particulièrement des holdings ; Walter Rathenau [1918], Thorstein Veblen [1923] y voyaient, au contraire, une évolution inéluctable et plutôt heureuse. On peut citer aussi quelques ouvrages de techniciens comme ceux de Thomas Carver [1925] et William Ripley [1927] qui, parus en pleine euphorie, furent lus assez largement mais délaissés à cause de leur pessimisme ; ou encore

\* Je remercie David Encaoua, André Lapidus et Philippe Saucier dont les remarques ont permis d'améliorer une première version de cet article ; ils ne sont évidemment pas responsables des erreurs ou omissions qui subsistent.

*Frankenstein, Incorporated* de I. Wormser qui, paraissant au bon moment (1931) et exposant des idées très proches de celles de Berle et Means, fut déconsidéré par son seul titre et passa inaperçu<sup>1</sup>.

Ces derniers, quant à eux, publiaient à point nommé, présentaient leurs thèmes d'un ton mesuré et entendaient fournir à la fois une explication — fût-elle partielle — et un remède aux problèmes les plus urgents. Aussi l'accueil leur a-t-il été très largement favorable, à tel point que l'ouvrage a pu, avec quelque exagération, être cité comme la « Bible économique de l'administration Roosevelt »<sup>2</sup>. A. Berle, le juriste de l'équipe, fut en effet intégré dans le *brain trust* présidentiel, et s'il n'y a pas de preuve que les réformes de cette époque comme le *Securities Act* de 1933 et le *Securities & Exchange Act* de 1934 aient été directement inspirées des travaux de Berle et Means, la teneur de ces lois indique clairement la prédominance au sein de cette administration d'une opinion proche de ces travaux<sup>3</sup>.

L'influence immédiate et pratique se double d'une longévité appréciable de l'ouvrage<sup>4</sup> et de ses thèmes, en particulier celui de la séparation de la propriété et du contrôle qui occupe une place aussi bien dans les réflexions des économistes professionnels que dans les préoccupations d'un public plus large (l'influence de Galbraith [1967] ou Nader sur l'opinion est notable aux Etats-Unis, celle de Bloch-Laine [1963] moindre mais cependant sensible en France).

La thèse de Berle et Means nous intéresse ici en ce qu'elle se présente comme constat de l'émergence d'un nouveau type de propriété, la propriété sans contrôle ou, pour employer une expression donnée comme équivalente, de l'éclatement de l'« atome » qu'était la propriété traditionnelle en deux éléments, l'un passif et l'autre actif (le contrôle). Cette dissociation répond à des impératifs techniques : rassembler des capitaux importants qui permettront la production de masse, ce qui ne peut être réalisé, dans la plupart des cas, que par le recours au marché financier et à l'actionnariat ; elle implique que les petits actionnaires, et parfois même de gros porteurs, laissent à d'autres — souvent des salariés — le soin de gérer leur capital. Si cela est, l'entreprise étant contrôlée non plus par son ou ses propriétaires mais par des directeurs, il n'y a plus, selon Berle et Means, de présomption que le profit sera maximisé et que le système capitaliste dans son ensemble (si cette dissociation est pratiquée à grande échelle) restera efficace. Dans leur conclusion, ils insistent sur le fait que la « nouvelle organisation » (l'actionnariat) implique un conflit entre la « logique traditionnelle de la propriété » et la « logique

1. Sur tous ces points, voir Hessen [1983].

2. *Time Magazine*, 24 avril 1933, cité par Hessen [1983].

3. Stigler et Friedland [1983] et Hessen [1983].

4. En 1981, cet ouvrage arrive en sixième position, pour le nombre de citations, des ouvrages de sa génération, derrière ceux de Keynes, Von Neumann et Morgenstern, Schumpeter (*Capitalism...*), Hicks et Pigou, mais précède ceux de Knight, Chamberlin ou J. Robinson ; voir l'introduction de G. T. Moore au numéro de juin 1983 du *Journal of Law and Economics*.

traditionnelle des profits », puisque les directeurs salariés ont la possibilité de distraire une partie des bénéfices à leur profit ou même de rechercher à maximiser leur utilité plutôt que le bénéfice de la firme : comment alors justifier cette institution tronquée de la propriété passive, puisque son utilité sociale est en défaut ?

Des mécanismes correctifs doivent être adoptés et l'ouvrage de 1932 en cite plusieurs : colmater les brèches, en instituant une protection de l'actionnaire (ce qu'ont fait dans une certaine mesure les lois citées plus haut) ; ou bien abandonner le pouvoir aux managers, la pire des solutions selon Berle et Means, car elle aboutirait vite à une nouvelle oligarchie — que Galbraith a cru voir réalisée dans la technostructure ; ou enfin, comme semblaient le proposer Berle et Means, « mettre en avant clairement et fermement les intérêts de la communauté »<sup>1</sup> et reconnaître les grandes entreprises comme « la forme dominante d'organisation sociale » (p. 313) : c'est à une sorte de socialisme de la grande entreprise qu'ils invitaient à mots couverts.

L'ouvrage, résultat de la collaboration d'un juriste, Adolf A. Berle, et d'un économiste, Gardiner C. Means, allie deux modes de raisonnement qui, sans être antinomiques, ne forment pas toujours dans le texte un tout cohérent. La discussion de leur thèse ne peut passer sous silence certaines questions juridiques, mais on se limitera autant que possible à la seule logique économique. Means a étayé son raisonnement économique par un important volume de données empiriques relatives à la concentration industrielle et au phénomène concomitant de dispersion de l'actionnariat. On ne s'attachera pas ici à la pertinence de ces dernières ; ceci a été fait ailleurs, avec des résultats somme toute peu concluants<sup>2</sup>. L'optique du présent essai est plutôt de considérer la logique interne de la théorie et sa cohérence avec l'ensemble de l'analyse économique, telle qu'elle était en 1932 et telle qu'elle se présente aujourd'hui, particulièrement dans le cadre de la théorie des Droits de propriété.

Une première section sera consacrée au thème de la séparation propriété-contrôle, et la seconde à celui de l'efficacité de l'entreprise dans les conditions de séparation.

1. Berle et Means [1932], p. 312. Les citations qui suivent sont extraites de cet ouvrage. Nous indiquerons la page de référence.

2. Voir, par exemple, Lerner [1970], Mace [1971], Burch [1972] ; pour un réexamen des données de l'époque de Berle et Means, voir Stigler et Friedland [1983].

## L'ÉCLATEMENT DE LA PROPRIÉTÉ ?

L'idée d'un éclatement de la propriété en deux éléments constitutifs (passif et actif) repose à l'évidence sur une conception de ce qu'est la propriété « classique », qui peut être résumée : « On a supposé que, si l'individu est protégé dans son droit à la fois d'utiliser sa propriété comme il l'entend et de recevoir les fruits de son usage, son désir de gain personnel, de profits, sera le garant d'une incitation réelle à l'utilisation efficace de toute sa propriété industrielle. » (P. 9.)

### Propriété et utilisation du capital

L'éclatement survient dans la société par actions où « ce n'est plus l'individu lui-même qui utilise sa richesse » (p. 9). En tant que définition de la propriété « active » ou contrôle, cette assertion identifie le contrôle à la maîtrise, voire la manipulation, physique des inputs ; ainsi les managers, qui prennent les décisions concernant l'affectation des ressources à l'intérieur de la firme, auraient, par cela même, le contrôle de ce capital ; les actionnaires, détachés du souci de la production, se contentent de posséder des morceaux de papier qui leur permettent la passivité.

Il est clair qu'une telle démarcation entre la part active et la part passive de la propriété n'est pas adéquate en ce sens qu'elle est beaucoup trop large : l'organisation de toute entreprise autre qu'individuelle implique que des instruments de production sont manipulés par des individus qui n'en sont pas propriétaires. Berle et Means étaient conscients de ceci et ont, par endroits, limité le « contrôle » à certaines décisions particulièrement importantes : « la responsabilité et l'autorité *ultime* sont exercées par les directeurs et le "contrôle" » (p. 297). Il y a donc, et c'est une distinction courante, les grandes décisions, les décisions « entrepreneuriales », d'une part, prises par les propriétaires dans la propriété classique et par le contrôle dans la nouvelle pratique, et les décisions de routine dont tout un chacun peut se charger.

Pour notre objet, la distinction entre ces deux catégories est-elle réellement significative ? Il y a certes un enjeu très différent entre ces deux actes : confier un outil élémentaire à un individu en vue de l'exécution d'une tâche précise, avec l'espoir qu'il en tirera la production la plus élevée possible ; déléguer à des directeurs la gestion d'un outil complexe (l'entreprise) avec l'espoir qu'ils en tireront le meilleur profit. L'un des problèmes peut être dit technique, l'autre économique ; mais dans les deux cas se pose la même question, qui est de savoir comment aider au mieux cet espoir à se concrétiser. Il s'agit d'une question très générale qui se pose dès l'apparition du salariat : trouver les formes d'incitation les plus aptes à assurer que le préposé exécute au mieux sa tâche, quoiqu'il n'y soit pas directement intéressé (d'où l'idée de contrats

efficaces dont on parlera plus loin)<sup>1</sup>. Ce qu'il importe ici de noter est que tous les types de délégation sont de même nature à ce point de vue : une entreprise gérée par son propriétaire unique, mais où les salariés ne sont pas incités au travail, aura des difficultés au même titre qu'une autre dont les directeurs salariés ne sont pas incités à rechercher la rentabilité.

Il apparaît donc que la séparation de la propriété et du contrôle entendue en ce sens de délégation de la gestion par les propriétaires à des salariés n'est nullement un phénomène exorbitant ou présentant des problèmes nouveaux pour la théorie de la propriété : les réels problèmes qui sont soulevés ici sont nés avec l'entreprise elle-même.

### Propriété et procédures de nomination

Cette incohérence n'a pas échappé à Berle et Means puisque, en certains passages, ils nous proposent une autre définition du contrôle. C'est le cas particulièrement au chapitre IV de la première partie de leur ouvrage, intitulé « L'évolution du contrôle », où ils renoncent à assimiler le contrôle à la gestion : « Cette séparation des fonctions nous force à reconnaître le "contrôle" comme quelque chose de distinct de la propriété d'une part et de la gestion d'autre part » (p. 66). Il est alors reconnu qu'il s'agit d'un concept difficile à saisir, mais « nous pouvons dire en pratique que le contrôle se trouve dans les mains de ceux qui ont le pouvoir effectif de sélectionner le conseil d'administration (ou sa majorité) » (p. 66).

Une telle définition a de quoi surprendre quand on sait que le conseil d'administration est désigné à la suite d'un vote majoritaire des actionnaires ; n'implique-t-elle pas justement que propriété et contrôle sont en relation étroite ? La réponse à cette question dépend en fait des conditions de l'élection : les auteurs admettent qu'il en est bien ainsi dans le cas où un seul actionnaire est fortement majoritaire, ou dans celui où un groupe d'actionnaires obtient la majorité absolue. Mais il existe d'autres configurations de vote : le contrôle « par une minorité » (c'est-à-dire une majorité relative), le contrôle par des artifices légaux et enfin le contrôle par les directeurs eux-mêmes ou autocontrôle.

Les artifices légaux sont essentiellement des mécanismes indirects permettant de contrôler une société en ne possédant qu'une partie, éventuellement assez petite, de son capital. Le plus important de ces « arti-

1. Cette question générale est traitée amplement dans la littérature récente sous diverses appellations : théorie de l'agence, théorie des incitations, asymétries d'information ; cette littérature regroupe, comme nous le suggérons ici, de nombreux types de situations (rapports Etat-entreprises dans la planification, rapports assureurs-assurés, rapports propriétaires-salariés). Voir sur ce point, par exemple, Arrow [1986]. Les partisans de la théorie de l'(in)efficacité-X adoptent eux aussi cette optique et traitent la question de l'efficacité des managers salariés à l'aide des mêmes outils que pour les autres salariés (Frantz [1980]).

fices », selon Berle et Means, consiste à contrôler une société S à travers une série de sociétés A, B, C, etc., chacune possédant une majorité absolue des titres d'une des autres : M. X possède 51 % de la société A, celle-ci possède 51 % de B, qui possède 51 % de C qui détient à son tour 51 % de S. Le résultat évident est que X est en position, s'il le souhaite, de contrôler S dont il ne possède réellement que 6,76 % du capital. C'est un contrôle *potentiel* et il n'est nullement certain que X l'exercera effectivement ; et, en fait, X exercera ce contrôle d'autant moins qu'il fera plus confiance aux directeurs des sociétés intermédiaires A, B et C. Et si X se fait nommer, grâce à ce contrôle en cascade, directeur de la Société S, ce sera clairement grâce au contrôle étroit qu'il exerce sur A, dont il est le principal actionnaire. Ainsi, cet artifice légal peut bien se présenter comme le fondement de la séparation de la propriété et du contrôle dans une société particulière, mais à condition de reposer en amont sur un contrôle strict par le propriétaire dans une (ou plusieurs) autre(s) société(s). Le contrôle en cascade ne peut donc pas constituer un phénomène général et doit toujours se fonder sur un contrôle réel quelque part. D'autres possibilités de contrôle par des artifices légaux existent, comme les actions sans droit de vote, etc.

Le contrôle par des directeurs se présente quand les actions sont tellement éparpillées qu'aucun groupe ne peut se former de manière stable (le plus gros actionnaire possède alors généralement moins de 1 % du capital). Dans ces conditions, les directeurs ont virtuellement tout pouvoir pour organiser la formation d'une majorité (relative) *ad hoc* qui les élira à leur convenance ; on voit mal cependant comment ils pourraient être réélus si leur gestion précédente a été jugée mauvaise, puisqu'alors une majorité voterait contre eux. Si, bien sûr, il ne se présentait aucune équipe concurrente, aucune perte d'efficacité ne pourrait résulter de la présence de ces directeurs, si incapables ou peu motivés soient-ils : on se trouverait dans une situation de rareté absolue. Mais ce genre d'éventualité paraît empiriquement peu intéressant et ne faisait pas partie des arguments de Berle et Means.

Ceux-ci ne nient d'ailleurs pas qu'en cas d'insatisfaction un groupe suffisant des actionnaires puisse déloger les directeurs, même si aucun actionnaire n'est assez puissant pour livrer seul la bataille, et après avoir analysé deux cas de ce genre, ils concluent avec candeur : « Les deux cas cités impliquent une bataille active dans laquelle les actionnaires ont joué un rôle décisif par leur vote. Plus souvent le contrôle est exercé tranquillement pendant plusieurs années sans la contestation active qui leur donnerait l'occasion de choisir entre deux groupes opposés... Dans tous les cas, l'actionnaire type a peu de pouvoir sur les affaires de l'entreprise et son vote... peut rarement être utilisé comme instrument de contrôle démocratique. » (P. 83.) En clair, cela signifie que les petits actionnaires ne se groupent pour protester que s'ils sont mécontents, et que s'ils manifestent par leur silence une approbation qui sans être totale est cependant générale, c'est l'indice qu'ils n'ont pas de

pouvoir. Il nous faut conclure de ces propos que les directeurs peuvent « contrôler » la firme, à condition de la gérer en conformité avec les intérêts des propriétaires. La définition du contrôle qui en découle est trop incertaine pour être prise au sérieux.

Un autre phénomène met en évidence les difficultés de définition du contrôle. Compte tenu des différences de situation entre actionnaires majoritaires et actionnaires minoritaires, on devrait pouvoir dire, en utilisant le langage de Berle et Means, que les premiers jouissent d'une propriété intacte, non dissociée, alors que les seconds n'ont que la partie passive de leur propriété. Mais une telle conception mène rapidement à des difficultés insurmontables, simplement parce qu'elle interdit dans de nombreux cas de dire avec certitude si tel ou tel titre correspond à une propriété pleine ou dissociée : un actionnaire se trouvant en accord avec la gestion des directeurs, et n'ayant pas le pouvoir, du fait de sa petite taille, de les renverser s'il change d'avis, devrait-il considérer que sa propriété se dissocie au moment où il entre dans l'opposition ? Ou qu'elle se reconstitue dès qu'il rejoint la majorité ?

Certes, on peut affirmer que plus la propriété d'une entreprise est disséminée entre de nombreuses mains, plus surgiront des difficultés de gestion ; mais alors la thèse de Berle et Means, considérée sous cet angle, n'est rien d'autre qu'un catalogue (d'ailleurs incomplet) des cas d'inefficacité que comporte toute procédure de vote, avec en particulier le danger, bien connu depuis Tocqueville, de dictature de la majorité, le risque d'abstentionnisme et celui de majorité introuvable, la nécessité de recourir à des groupes marginaux pour départager des formations plus nombreuses, etc.

Cette interprétation peut, à notre avis, se trouver confirmée par la comparaison introduite par les auteurs eux-mêmes : « De même que la souveraineté, son équivalent dans la sphère politique, (le contrôle) est un concept imprécis, car le pouvoir peut rarement être isolé finement ou clairement défini. » (P. 66.) Si nous admettons que les problèmes liés à la séparation de la propriété et du contrôle sont liés aux modalités de vote associées à la propriété collective, il faut évidemment renoncer à confier à la nation dans son ensemble la gestion des entreprises, si la nation elle-même est dirigée selon les procédures classiques de la démocratie : il serait difficile de nier que les difficultés tenant à la procédure de vote sont, et de loin, moins considérables dans l'entreprise qu'elles ne le sont au sein d'un Etat.

La question pourrait aussi se poser en termes de justice : le petit actionnaire est dépouillé du pouvoir qu'il devrait avoir de décider de l'utilisation de son apport ; si nous transposons cette proposition dans le domaine politique, ainsi que nous y avons été invité par la dernière remarque citée, nous dirons de même : le citoyen est dépouillé de son droit de vote parce qu'il ne contrôle pas, s'il est dans la minorité, l'utilisation qui est faite de son impôt. La comparaison montre assez, à notre sens, la naïveté du point de vue soutenu par Berle et Means.

## La propriété de l'actionnaire

Mais il y a plus. Partant du fait que le petit actionnaire n'a pas d'influence sur la politique de l'entreprise, donc sur les inputs qu'il a fournis, on affirme qu'il n'a pas le contrôle de sa propriété. Comment se définit cette propriété ? Sont-ce les biens matériels apportés à l'entreprise ou est-ce le droit, plus immatériel, de participer aux profits et aux décisions pour une quote-part du capital ? La réponse du juriste est en principe sans ambiguïté : l'actionnaire est propriétaire d'une partie de l'entreprise, qui est elle-même propriétaire du capital de production matériel ou immatériel. C'est donc de droits sur les bénéfices et de droits de vote que l'actionnaire est titulaire ; ces droits peuvent être exercés pleinement et activement par n'importe quel actionnaire, majoritaire ou minoritaire, et certainement plus complètement que dans le cas du droit de vote du citoyen, puisqu'il s'agit ici d'un droit de propriété complet (donc aliénable) : il est plus facile de vendre des titres que de « voter avec ses pieds ».

Dans cette optique, il est exact que le droit de propriété est modifié par l'actionnariat. Mais il s'agit non d'une « dissociation » de la propriété, plutôt de la création de deux sortes de propriété là où il n'y en avait qu'une : la propriété des actionnaires et celle attribuée aux entreprises sont toutes deux des propriétés « classiques », comportant chacune les deux atomes de propriété et de contrôle vis-à-vis de ce qui fait leur objet propre. On a donc assisté, avec le développement de l'actionnariat, à l'extension des formes de propriété.

Berle et Means refusent cette vision simple et formelle de l'évolution de la propriété. Ils la considèrent comme une « hypothèse juridique » (p. 297), une fiction, mais certainement pas une réalité. En fait ils ne peuvent admettre qu'il soit possible d'être propriétaire sans avoir le contrôle des biens physiques incarnant en dernière analyse ce droit de propriété. La tradition classique telle qu'ils la voient impose une propriété matérielle. Il y a là une pétition de principe évidente : on refusera d'appeler, dans la vie industrielle tout au moins, pleine propriété toute attribution de droits qui n'implique pas un contrôle direct de facteurs de production. Il n'existe évidemment aucun moyen de départager les deux conceptions en présence, dans la mesure où il s'agit d'une querelle de définition. On notera simplement qu'en ce genre de dispute le plus simple est de respecter l'usage le plus courant des mots si l'on veut éviter les confusions linguistiques.

La conception particulière de la propriété qu'adoptent Berle et Means peut cependant être jugée à partir de l'usage qu'ils en font : l'analyse des inefficacités suscitées par le développement de la « nouvelle forme » de la propriété.

## ACTIONNARIAT ET EFFICACITÉ

### Concentration et révolution managériale

La montée de l'actionnariat et de la *corporate economy* est évidemment liée intimement au processus de concentration industrielle que Berle et Means nomment « concentration du pouvoir économique ». Il apparaît en fait que le recours à de petits actionnaires est une condition permissive de l'extension de la taille des entreprises (dans les cas de concentration par absorption ou fusion, le mécanisme tend à réduire la part d'actionnaires qui existent déjà, et peut, en un sens, s'analyser comme une fragmentation de l'actionnariat) : « Accompagnant la concentration du pouvoir économique, découlant d'elle et la rendant possible, s'est produite une dispersion toujours plus étendue de l'actionnariat » (p. 47).

La concentration, quant à elle, ne semble pas nécessiter dans l'esprit de Berle et Means d'explication : c'est un fait brut, une donnée de l'analyse ; sans doute ne doit-on pas s'étonner de cette attitude puisqu'il s'agit d'un phénomène qui, pour beaucoup d'observateurs, va de soi ou va, au moins, dans le sens de l'histoire. On aurait cependant pu attendre de l'économiste G. Means une réflexion sur les causes de la concentration, compte tenu de l'importance qu'il lui accorde.

On pourrait supposer que l'explication à laquelle il se réfère implicitement repose sur l'idée de pouvoir, de recherche d'une position de monopole-monopsonne qui permettrait de contrôler les prix des marchés sur lesquels intervient l'entreprise. La théorie des prix administrés qu'il a lui-même proposée (Means [1935]) pourrait faire penser que c'est à cette idée de monopole qu'il rattache son explication sous-jacente de la concentration ; il a pourtant rejeté clairement cette possibilité et présente les prix administrés comme une *conséquence* de la séparation de la propriété et du contrôle. Galbraith et d'autres ont soutenu cette explication en termes de pouvoir, explication non dénuée d'ambiguïtés : des propriétaires d'une entreprise souhaitent devenir maîtres du marché ; ils font appel à d'autres apporteurs de capitaux ; la séparation de la propriété et du contrôle étant le prix à payer, ils perdent tout contrôle de leur entreprise qui, dans le même temps, s'est emparée du contrôle de ses marchés ! La volonté de constituer un monopole en vue de dominer les marchés est beaucoup plus crédible de la part d'un propriétaire « classique ».

Une autre explication concevable est plus strictement économique ; la concentration provient d'économies d'échelle, ou simplement de l'existence d'une taille minimale optimale, que les entreprises cherchent à exploiter<sup>1</sup>. Le recours à des capitaux importants étant la condition de

1. Ces deux explications ne sont évidemment pas les seules disponibles ; les politiques de recherche-développement, l'effet Gibrat, qui permet d'analyser l'évolution de la concentration comme conséquence de la dispersion des taux de croissance des firmes, sont d'autres facteurs de concentration (Hannah et Kay [1977]) mais n'ont pas à être considérés s'agissant de savoir quelle analyse en faisait Means.

leur extension, de nombreuses firmes choisissent de se tourner vers le marché financier, faute pour les propriétaires de disposer d'une épargne suffisante. C'est l'optique que Berle et Means semblent retenir, comme l'indique ce passage de l'article de Means de 1935 : « Si nous choisissons la première solution, briser l'entreprise de grande taille pour rétablir des prix de marché flexibles, ceci signifierait presque certainement un niveau de vie matériel moins élevé que ce que permettent la technologie et l'organisation industrielle modernes. » (Means [1935], p. 408.)

Mais si l'on s'en tient à cette explication, on introduit un paradoxe dans la thèse de la séparation de la propriété et du contrôle : si cette séparation crée des inefficacités dans le fonctionnement interne de l'entreprise, c'est en vue de diminuer les coûts moyens, donc d'accroître l'efficacité. Il y aurait donc un double phénomène à prendre en compte, à savoir les coûts et les avantages liés à l'expansion de la firme. Dans la présentation de Berle et Means, l'accent est mis exclusivement sur les coûts de l'opération comme s'ils étaient seuls en jeu, c'est-à-dire comme si l'alternative logique était entre de grandes entreprises ayant la structure « classique » et les mêmes grandes entreprises avec « séparation », alors qu'en fait il faut comparer la propriété « classique » dans la petite entreprise avec la propriété « passive » dans une grande entreprise, techniquement plus performante par hypothèse que la petite.

Quoique l'analyse de Berle et Means en matière d'efficacité soit viciée dès l'abord par ce défaut de perspective, il importe de discuter des raisons qui font penser à des pertes d'efficacité au sein de la firme dues à la « séparation » ; on se penchera ensuite sur les inefficacités introduites dans le système économique dans son ensemble par ce même phénomène.

Les arguments relatifs à l'impact de la séparation de la propriété et du contrôle sur l'efficacité de la firme se placent essentiellement dans l'hypothèse où l'on définit la séparation par la présence de directeurs salariés (l'autre définition, en termes de groupes ayant le pouvoir de nommer les managers, ne fait pas apparaître d'autres sources d'inefficacité que celles associées à la procédure de vote et dont on a déjà parlé).

### Conflits d'intérêt, profits et utilité

Ces directeurs sont-ils incités à maximiser les profits que recevront les actionnaires ? Berle et Means notent que des conflits d'intérêt peuvent opposer ces deux groupes : les directeurs peuvent essayer de distraire une part des profits pour eux-mêmes ; ils peuvent maximiser leur utilité plutôt que les profits de l'entreprise ; ils peuvent encore, nous dit la théorie managériale moderne, chez Baumol en particulier, maximiser tout autre indicateur de performance sous contrainte d'un minimum de bénéfices.

Le premier argument, quoiqu'il reflète des situations de fait qui se produisent incontestablement, n'implique nullement une quelconque inefficacité interne à l'entreprise mais traduit simplement le fait banal que toute propriété est, par définition, menacée de vol ; le système juridique a pour rôle (entre autres) de prévenir et de guérir autant que possible cette sorte d'événements, mais le constat que ce système n'est pas efficace à cent pour cent ne signifie pas pour autant que la propriété n'est pas garantie. Il n'y a pas séparation de la propriété et du contrôle des voitures parce qu'il y a des voleurs de voitures.

Il est clair, par ailleurs, que même si les directeurs d'une firme pouvaient en toute impunité s'approprier une partie des bénéfices, cela ne constituerait pas une source d'inefficacité mais une redistribution de revenus dont rien ne peut être dit en matière d'allocation optimale. Il est d'ailleurs frappant de constater qu'après avoir classé cette recherche du profit personnel comme cause de divergence entre les intérêts des actionnaires et ceux du contrôle<sup>1</sup>, Berle et Means indiquent dans leur conclusion que « la logique traditionnelle des profits » ne s'applique pas si tous les profits vont aux actionnaires, puisqu'alors ces mêmes profits n'incitent plus personne : « Ce n'est que quand les profits sont détournés dans les poches du contrôle qu'ils remplissent, dans une mesure, leur (...) fonction » (p. 307). Si l'on admet que les managers détournent une partie des profits, on doit *ipso facto* reconnaître que la logique traditionnelle des profits, comme incitation à l'efficacité, s'applique pleinement aux managers ; il y a donc ici deux arguments contradictoires.

Enfin, si la pratique de puiser dans les profits est systématique et non contrée par les actionnaires, on peut suspecter que ceux-ci la valident tacitement et l'interpréter comme un élément implicite du contrat entre les actionnaires et les directeurs : il est difficile de supposer qu'une telle pratique pourrait se perpétuer sans attirer finalement l'attention<sup>2</sup>.

Mais ne doit-on pas s'attendre à ce qu'en fait le contrôle « poursuive un autre but — prestige, puissance ou gratification du zèle professionnel » (p. 114) ? Ecartons immédiatement le dernier de ces motifs qui aboutit logiquement au même résultat que le désir de maximiser les profits, s'il est admis que la réussite professionnelle des directeurs se mesure par celle des entreprises dont ils ont la charge, et élargissons les deux premiers de ces motifs à la recherche par le contrôle de l'utilité maximale, comme l'a fait la tradition de la théorie managériale.

Alors que le propriétaire cherche à tirer de son entreprise le revenu monétaire le plus élevé possible, les directeurs (dont le revenu est fixe) voudront en tirer le maximum d'agrément : honneurs, déjeuners d'affaires somptueux, secrétaires décoratives plutôt qu'efficaces, ou réduire leur effort, bref maximiser leur utilité. Il est difficile de douter que la « consommation sur le lieu de travail » est effectivement un comporte-

1. Voir Livre I, chap. 6 : « La divergence d'intérêt entre propriété et contrôle ».

2. Voir Alchian [1969].

ment très répandu dans les entreprises, des directeurs jusqu'à l'échelon hiérarchique le plus modeste. Il semble en effet conforme à la nature humaine que des individus qui passent huit heures par jour dans un certain cadre y laissent s'exprimer, dans certaines limites, leurs préférences individuelles et ne s'y comportent pas exclusivement comme des intrants dépersonnalisés.

Mais ces remarques pourraient-elles ne pas s'appliquer au propriétaire « actif » d'une entreprise ? Doit-on considérer l'entrepreneur comme cloisonnant réellement sa vie, maximisant son profit pendant une partie de son existence totalement séparée d'une autre partie où il revêt un autre costume, celui de consommateur, et où alors seulement il maximise son utilité ? Bien au contraire, il nous faut admettre que l'entrepreneur lui-même prend plaisir à la consommation sur le lieu de travail<sup>1</sup> ; plus précisément, il existe pour le propriétaire « classique » une relation entre l'utilité qu'il tire de son profit monétaire et celle qu'il tire de sa consommation à l'intérieur de sa firme<sup>2</sup>. La « rationalité » de l'entrepreneur impose qu'il maximise non le profit lui-même mais l'utilité totale qu'il retire de ses activités dans la firme et en dehors d'elle (la vie courante nous fournit souvent des exemples de petits patrons à qui leur entourage et particulièrement leurs salariés reprochent de ne pas s'occuper suffisamment de la rentabilité ou des profits de leur entreprise ; on a même proposé, pour éviter ce genre de conduite, de confier toute entreprise à des managers salariés).

Cette vision de l'entrepreneur comme maximisateur d'utilité n'est d'ailleurs pas une création de Scitovsky [1943], mais constitue une tradition ancienne quoique diffuse. L. von Mises ([1949], p. 253-255) l'a illustrée de manière bien particulière en une tentative de montrer que l'entrepreneur maximise toujours son profit, ... à condition de le définir comme l'utilité de l'entrepreneur ; c'est la même tradition qui a inspiré plus tard à G. Becker son analyse de la discrimination.

Quoi qu'il en soit, isoler en chaque individu, quel que soit son statut social, un consommateur et un participant à la production relève toujours de l'image d'Epinal à vocation simplificatrice, dont l'utilité analytique et pédagogique est incontestable, mais dont on ne devrait jamais perdre de vue le caractère artificiel.

Ce qui différencie la gestion des capitalistes de celle des managers n'est pas la recherche de l'utilité (phénomène universel), mais éventuellement l'importance relative attachée par ces deux types de contrôle au profit et à l'utilité et plus spécifiquement la moindre incitation au profit qu'auraient les managers. Avant d'entrer dans cette discussion, précisons cependant que l'utilisation des firmes pour la recherche de l'utilité et non la poursuite du profit ne peut, en aucun cas (à moins qu'on sache attribuer des poids à diverses formes d'utilité), être considérée comme

1. Demsetz [1983].

contraire à l'efficacité au sens de Pareto ; tout au plus s'agira-t-il de redistribution, comme dans le cas où les managers s'attribuent une part des bénéfices.

## Les directeurs contraints par des mécanismes de marché

La question de l'incitation des directeurs ne peut être correctement posée si les comportements sont envisagés dans le court terme ou à l'intérieur d'une entreprise unique.

— Les directeurs, s'ils ont en vue leur carrière et non un poste unique à durée limitée, sont les acteurs d'un marché où leur rémunération se fixera en grande partie en fonction de leurs performances passées. Chaque offreur sur ce marché a évidemment intérêt à présenter l'image d'un manager ayant réussi à maximiser non sa propre utilité mais les revenus de ses mandants ; un manager peut certes tenter de se créer une image flatteuse par des voies détournées, mais la solidité de ce type de réputation est douteuse. Les salaires des directeurs doivent donc être dépendants des profits anticipés attribués à leur présence, et cette anticipation implique un lien entre les risques pris par l'entreprise et la rémunération de ses dirigeants : les managers participent au risque subi par les actionnaires, quoique sous une forme atténuée et de long terme<sup>1</sup>. De plus, rien n'interdit que les contrats conclus sur le marché des managers permettent de renforcer l'incitation en faisant varier directement leur revenu avec celui de la firme ; ceci débouche sur l'idée de contrats efficaces dont la teneur se diffuserait peu à peu à l'ensemble du marché, s'il possède des facultés d'apprentissage et de filtrage des mécanismes institutionnels comme les contrats de travail.

De nombreuses études empiriques (voir McEachern [1975], Yarrow [1972]) ont examiné les déterminants des rémunérations des dirigeants salariés, et aboutissent à la conclusion générale que le volume des ventes semble expliquer mieux ces rémunérations que ne le fait la profitabilité des firmes, quoique celle-ci ait une influence sensible. Si les contrats que signent les actionnaires prévoient que les salaires dépendent des ventes, pour partie au moins, cela peut s'expliquer de deux manières : ou bien les actionnaires souhaitent que les ventes soient effectivement maximisées parce que cela fait partie de leurs préférences (et cela concourt donc à maximiser leur utilité), ou bien ils considèrent, sans doute à tort, que la maximisation des ventes aboutit à maximiser les profits. Dans les deux cas, on peut supposer que le fait qu'ils signent un tel contrat signifie que, s'ils dirigeaient eux-mêmes l'entreprise, ils chercheraient eux aussi à maxi-

1. Il nous semble que c'est à tort que depuis longtemps (chez J. S. Mill par exemple), on relie l'assomption des risques à la position de titulaire résiduel (*residual claimant*) ; ce n'est pas parce que le profit est la part la plus variable des rémunérations que les autres revenus ne comportent aucun élément aléatoire ; voir Schumpeter [1954], t. II, p. 289 ; pour la présente discussion, Fama et Jensen [1983] et Williamson [1983].

miser le volume des ventes ; si cela est, la séparation de la propriété et du contrôle n'est en rien un facteur explicatif de la non-maximisation du profit de l'entreprise.

— Le marché financier lui-même joue un rôle dans la concurrence entre équipes dirigeantes avec la possibilité de prises de contrôle (Manne [1965], Marris [1963]). Quand une société se propose d'acquérir le contrôle d'une autre, c'est en partie une équipe qui se propose d'en supplanter une autre à sa tête. Les directeurs sont en permanence exposés à la concurrence potentielle de ceux qui sont prêts à occuper leur place s'ils se croient, ou font croire qu'ils sont, plus capables d'efficacité. Or la décision de changer d'équipe dirigeante dans ces conditions, c'est-à-dire sur le marché financier, est propre aux actionnaires (petits et grands) qui, face à une OPA par exemple, disposent d'un pouvoir de décision total, quoique morcelé, et auquel le contrôle ne peut rien.

Les analyses empiriques du « marché des prises de contrôle » indiquent globalement que la menace de prise de contrôle sur le marché financier est d'autant plus grande que la rentabilité des firmes est faible d'une part, et que leur taille est petite de l'autre, ce qui tend à confirmer la thèse de Manne (Singh [1975], Scherer [1980]). Selon Singh, on pourrait cependant noter un effet pervers de ce marché, car les managers peu efficaces peuvent être tentés d'échapper à la prise de contrôle plutôt en augmentant leur taille qu'en améliorant leur rentabilité, ce qui rejoindrait l'hypothèse de Baumol d'une recherche de la maximisation des ventes. Mais la remarque de Singh tend à confondre deux mesures bien différentes de la taille : c'est le volume de la capitalisation boursière qui tend à rendre difficile la prise de contrôle et non le chiffre d'affaires, et il est douteux qu'une entreprise considérée comme peu rentable puisse accroître à volonté sa valeur boursière.

L'apparition en économie de marché d'une nouvelle activité (comme celle de manager salarié) implique l'apparition concomitante d'un marché de cette activité, et ce marché (un double marché dans le cas présent) impose à l'exercice de cette activité des contraintes.

On peut arguer de l'imperfection plus ou moins grande de ces marchés ; c'est une question difficile pour des marchés sur lesquels le prix n'est pas la seule composante de la compétition et où la qualité joue aussi et de manière capitale. Mais, quoi qu'il en soit, on ne peut pas logiquement se fonder sur la séparation de la propriété et du contrôle pour démontrer que le marché (en général) ne fonctionne pas ou est inefficace, puisque cette séparation elle-même consiste en la création d'un nouveau marché et n'amène d'inefficacités qu'à condition que ce nouveau marché soit lui-même inefficace.

## L'organisation comme source d'efficacité

Dans une partie de la littérature, l'organisation interne de la firme apparaît comme un instrument permettant d'éliminer les diverses formes d'inefficacité. Deux arguments peuvent être cités ici.

— Un premier argument célèbre est dû à Arrow [1953] et concerne l'allocation optimale du risque ; l'idée est que le marché financier devrait permettre de séparer totalement les décisions de production des décisions vis-à-vis du risque ; les premières seraient réservées aux entrepreneurs-managers au sein des firmes, les secondes au public en général, sur le marché financier. De cette manière, certains investissements risqués pourraient être entrepris, alors qu'ils ne l'auraient pas été autrement. Les faits ont cependant tendance à résister à cette interprétation dans la mesure où les actions sont des titres trop « grossiers » pour effectuer correctement cette séparation, et il semble que l'argument d'Arrow soit trop abstrait pour s'appliquer pleinement.

— L'autre argument consiste à interpréter les modifications de l'organisation interne de l'entreprise comme des réponses aux inefficacités créées par la séparation propriété-contrôle ; il a été avancé récemment par Fama et Jensen [1983]. De nombreuses firmes ont remplacé l'organisation traditionnelle fonctionnelle (la « U form » de Chandler et de Williamson) par l'organisation en divisions, dans laquelle la direction générale ne s'occupe que des décisions stratégiques, alors que chaque division prend les décisions d'exécution et de routine : c'est la forme M. Selon Fama et Jensen, « la séparation entre l'assomption du risque et la direction de la gestion amène à des systèmes de décision qui séparent la direction de la gestion de son contrôle » (p. 304) (il s'agit ici du contrôle exercé par les actionnaires). En d'autres termes, la forme M serait un résultat de la séparation et du contrôle ; elle permettrait de remédier à certains des dysfonctionnements qui lui sont liés. L'idée directrice semble ici être que « la séparation et le caractère diffus de la direction et du contrôle [des actionnaires] ... limitent le pouvoir d'agents individuels d'exproprier les intérêts des titulaires résiduels » (p. 309).

Cette thèse semble cependant outrée, dans la mesure où le passage de la forme U à la forme M s'explique en grande partie par la taille de la firme, la nécessité d'une spécialisation des tâches et des circuits d'information, enfin, celle de fournir aux décideurs des éléments de choix d'investissements, faisant de l'entreprise ainsi organisée un « marché du capital en miniature » (Williamson [1975]). Il est d'ailleurs amusant de noter que cette nouvelle organisation a été adoptée d'abord par deux entreprises de grande taille, mais où les propriétaires jouaient un grand rôle : General Motors et Dupont De Nemours (Williamson [1983]). Un dernier motif de méfiance envers ce point de vue est qu'il est irrationnel : on suppose que les actionnaires cherchent à remédier aux problèmes apparus avec la séparation en modifiant les formes de la gestion,

alors que par hypothèse ils l'ont déjà confiée à des directeurs qui n'ont pas intérêt à cette innovation. Ainsi nous semble-t-il que les meilleures raisons de ne pas craindre que la séparation provoque des inefficacités, dans le cadre de l'entreprise, sont celles signalées, découlant de contraintes *sur des marchés* (marché du travail ou marché des prises de contrôle), plutôt que celles qui ont trait à l'organisation de l'entreprise et aux rapports directs entre directeurs et actionnaires.

### L'appel à l'autorité

Berle et Means illustrent par un extrait de *La richesse des nations* le contraste entre la propriété classique et la nouvelle. Selon eux, « Adam Smith a rejeté avec emphase la société par actions comme mécanisme d'entreprise, en avançant que la propriété dispersée rendait impossible un fonctionnement efficace » (p. 304) ; suit le passage que voici :

... les directeurs de ces sortes de compagnies étant les régisseurs de l'argent d'autrui plutôt que de leur propre argent, on ne peut guère s'attendre qu'ils y apportent cette vigilance exacte et soucieuse que les associés d'une société apportent souvent dans le maniement de leurs fonds. Tels que les intendants d'un riche particulier, ils sont portés à croire que l'attention sur les petites choses ne conviendrait pas à l'honneur de leurs maîtres, et ils se dispensent très-aisément de l'avoir. Ainsi la négligence et la profusion doivent toujours dominer plus ou moins dans l'administration des affaires de la compagnie. C'est pour cette raison que les compagnies par actions (...) ont rarement été en état de soutenir la concurrence contre les particuliers qui se sont aventurés dans le même commerce. Aussi ont-elles très rarement réussi sans l'aide d'un privilège exclusif, et souvent encore n'ont pas réussi même avec cette aide. Sans privilège exclusif elles ont ordinairement mal dirigé le commerce dont elles se sont mêlées ; avec le privilège exclusif, elles l'ont mal dirigé et l'ont comprimé tout à la fois. (Smith [1776], t. II, p. 401.)

Manifestement, l'argument d'Adam Smith concerne la capacité de survie de cette forme d'entreprise et en tant que tel a été amplement réfuté par les faits que Berle et Means ont eux-mêmes mis en évidence ; les sociétés se sont développées et ont prospéré, elles n'ont pas été éliminées par les *private adventurers*, et ceci pour les raisons qu'on a énumérées (et qu'Adam Smith ne pouvait guère prévoir) : l'efficacité de la grande taille, le fait que les managers ne sont pas à l'abri de la concurrence, etc.

Ainsi la contradiction qui, selon Berle et Means, s'établit entre la « logique traditionnelle de la propriété » et « logique traditionnelle des profits », dès que la firme devient managériale, se révèle superficielle ; l'inefficacité de l'entreprise, en cas de séparation, toujours suggérée, n'est jamais démontrée.

## Séparation et fonctionnement du système économique

Mais n'est-ce pas l'efficacité du système tout entier, plutôt que celle de la firme isolée, que Berle et Means ont en tête ? Alors la généralisation du petit actionariat compromettrait le fonctionnement du capitalisme ; l'intérêt porté au profit et à sa « logique » peut nous faire supposer que l'un de ses rôles « classiques », diriger les capitaux vers les secteurs les plus rentables, donc là où ils sont les plus rares, fait défaut dans la *corporate economy*. C'est en principe au marché financier de jouer ce rôle ; or, dans le chapitre consacré aux fonctions du marché financier (chap. 1 de la troisième partie : « Les fonctions du marché public »), Berle et Means passent sous silence cette fonction d'allocation, ce qui est d'ailleurs nécessaire pour maintenir la fiction d'un propriétaire « passif », puisque c'est dans cette fonction qu'il est réellement « actif », qu'il contrôle effectivement sa propriété (en choisissant la structure de son portefeuille). Le marché financier, comme celui des directeurs, peut être regardé comme un moyen de remédier précisément à l'inactivité des capitalistes au sein de l'entreprise ; et les phénomènes d'inefficacité qui peuvent surgir sur ce marché sont indépendants de la séparation, puisque ce marché (le compartiment « actions » du marché financier) doit son existence à cette séparation.

Une autre forme d'incohérence allocative peut résulter du mauvais fonctionnement du système des prix, par exemple sous la forme de rigidités. Cette optique n'apparaît pas clairement dans l'ouvrage de 1932 ; la seule référence à ce thème est la fin du chapitre sur la « concentration du pouvoir économique », où il est écrit : « La concurrence a changé de caractère et les principes applicables aux conditions présentes sont radicalement différents de ceux qui s'appliquent quand les unités concurrentielles sont plus nombreuses et plus petites. » (P. 45.) Cette phrase décrit en fait un programme de recherche ultérieur de l'auteur de ce chapitre et dont l'aboutissement sera, en 1935, le concept de « prix administrés » (Means [1935]).

La révolution industrielle et celle de la firme managériale ont pour effet que « les cent dernières années ont vu un glissement constant de la coordination par le marché à la coordination administrative » (Means [1935], p. 407) : c'est l'accroissement de la taille des entreprises ; mais, d'autre part, « ce glissement ... a amené la coordination administrative sur le marché lui-même » (*ibid.*, p. 407). En d'autres termes, le marché a été contaminé par les procédures administratives, et les prix sont dès lors dénués de flexibilité ; il n'est pas nécessaire ici d'insister sur l'importance de ce thème, ni d'apprécier le bien-fondé de cette idée de contamination et des conclusions qui en sont tirées (en particulier l'inférence selon laquelle les prix administrés sont antinomiques de la maximisation du profit n'est pas exacte, en particulier dans le cas des firmes multiproduits (Scherer [1980], p. 184-190)). Mais on peut noter qu'ici existe un lien précis entre la « séparation » et l'allocation des ressources.

Un point est néanmoins frappant dans cet argument : la séparation n'y joue aucun rôle causal ; d'après ce qu'on a vu plus haut, elle n'a été qu'un facteur permissif de l'accroissement de la taille des firmes, lui-même dû à d'autres facteurs (techniques ou autres) ; si A est la cause de B, et si C est une condition permissive de l'apparition de A, n'est-il pas abusif de ranger B parmi les conséquences de C plutôt que de A ? D'ailleurs la séparation n'est pas une condition absolument nécessaire de la grande taille, alors que les prix administrés en sont, dans l'esprit de Means, une conséquence très générale : la politique des prix chez Ford, par exemple, est administrative autant que dans n'importe quelle grande firme managériale.

Il y a dans l'ensemble de l'ouvrage de Berle et Means une confusion entre le rôle de la taille des firmes et celui de la structure de la propriété ; même si les deux phénomènes sont liés empiriquement, ils n'en sont pas moins analytiquement distincts. Les coûts que la théorie de la séparation met en évidence, coûts liés à l'élaboration et à la transmission de l'information, à la surveillance des préposés, etc., sont liés à la grande taille. La structure de la propriété n'est pas sans influence sur ces coûts mais apparaît plutôt comme un *instrument de contrôle de ces coûts* (Alchian [1969] ; Alchian et Demsetz [1972]). La relation entre la taille et les coûts de transaction est d'ailleurs un truisme et s'étend aussi au passage de l'entreprise individuelle à la petite entreprise.

## CONCLUSION

L'histoire des sciences montre abondamment que la mise en évidence d'un phénomène nouveau ou encore inexploré s'accompagne rarement d'une analyse correcte : la découverte de la révolution managériale n'a pas échappé à cette règle, ce qui ne doit pas priver Berle et Means du mérite d'en avoir été les principaux artisans.

De nombreux concepts apparaissent dans leur ouvrage qui, sous une autre forme et souvent sous une autre appellation, sont aujourd'hui intégrés au corps de la science économique : les conflits d'intérêts à l'intérieur des firmes sont largement étudiés (par exemple sous le nom de « conduite opportuniste » (Williamson [1975]) ; les difficultés pour les actionnaires de réunir l'information donnent lieu à des notions plus vastes de coûts de transaction et à la théorie de l'agence (voir Fama et Jensen [1983]).

Berle et Means pourraient donc apparaître en partie comme des précurseurs égarés, si leur conception de la propriété ne rendait pas irréductibles leur approche et celle des théories qu'on vient de citer, et particulièrement de la théorie des droits de propriété.

Une première conception, à laquelle adhèrent Berle et Means, et bien d'autres avant et après eux, voit *essentiellement* dans la propriété un rapport entre l'homme et les choses, un rapport hiérarchique de *pouvoir matériel* : c'est le lien entre l'entrepreneur et ses facteurs de production (dont la force de travail peut faire partie).

L'autre conception met l'accent *en priorité* sur la propriété comme moyen de régir les rapports entre les hommes, de faire régner des rapports *d'échange* là où, sans droits de propriété, il n'y aurait pas de rapports, ou des rapports d'autorité. En ce cas, toute analyse de la propriété est celle du marché, comme on a essayé de l'illustrer.

Ces conceptions sont toutes deux parfaitement « classiques » (on voit s'y refléter le très classique contraste entre liberté concrète et liberté formelle), même si la seconde est soutenue par une théorie récente, celle des droits de propriété ; deux approches qui ne se distinguent que par les poids respectifs donnés à deux aspects de la propriété, mais qui n'en sont pas moins inconciliables. C'est pourquoi la place de Berle et Means sera toujours celle de deux contestataires.

## RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- ALCHIAN A. [1969], « Corporate management and property rights » in MANNE H., ed., *Economic policy and the regulation of corporate securities*, Washington, American Enterprise Institute, reproduit dans ALCHIAN, *Economic forces at work*, Indianapolis, Liberty Press, 1977, p. 227.
- ALCHIAN A., DEMSETZ H. [1972], « Production, information costs, and economic organization », *American Review*, 62, 1972, p. 777.
- ARROW K. [1953], « Le rôle des valeurs boursières pour la répartition la meilleure des risques », *Econometrie*, Paris, CNRS.
- ARROW K. [1986], « Agency and the market » in ARROW K., INTRILIGATOR, *Handbook of Mathematical Economics*, 3, Elsevier Ss. Pub., p. 1183-1195.
- BERLE A., MEANS G. [1932], *The modern corporation and private property*, Macmillan, New York ; 2<sup>e</sup> ed., Macmillan, New York, 1956.
- BLOCH-LAINE F. [1963], *Pour une réforme de l'entreprise*, Paris, Le Seuil.
- BURCH P. [1972], *The managerial revolution reassessed*, Lexington, Heath.
- CARVER T. [1925], *The present economic revolution in the United States*, Boston, Little, Brown & Co.
- DEMSETZ H. [1983], « The structure of ownership and the theory of the firm », *Journal of Law and Economics*, p. 375.
- FAMA E., JENSEN M. [1983], « Separation of ownership and control », *Journal of Law and Economics*, p. 301.
- FRANTZ R. [1980], « On the existence of X-efficiency », *Journal of Post-Keynesian Economics*, p. 509.
- GALBRAITH J. [1967], *The new industrial state*, Boston, Houghton Mifflin Co.
- HANNAH L., KAY J. [1977], *Concentration in modern industry*, Londres, Macmillan.
- HESSEN R. [1983], « The modern corporation and private property : a reappraisal », *Journal of Law and Economics*, XXVI, p. 273.

- LARNER R. [1970], *Management control and the large corporation*, Cambridge, Dunellen.
- LIPPMANN W. [1914], *Drift and mastery, an attempt to diagnose the current unrest*, New York, Mitchell Kennerley.
- MACE M. [1971], *Directors : myth and reality*, Boston, Harvard University.
- MANNE H. [1965], « Mergers and the market for corporate control », *Journal of Political Economics*, p. 110.
- MARRIS R. [1963], « A Model of the "managerial" enterprise », *The Quarterly Journal of Economics*, p. 185.
- MCEachern W. [1975], *Managerial control and performance*, Lexington, Heath.
- MEANS G. [1935], « Price flexibility and the requirements of a stabilizing monetary policy », *Journal of American Stat. Ass'n.*, p. 401.
- MISES L. von [1949], *Human action*, Yale University Press ; trad. franç. : *L'action humaine*, Paris, PUF, 1985.
- RATHENAU W. [1918], *Die Neue Wirtschaft*, Berlin.
- RIPLEY W. [1927], *Main Street ans Wall Street*, Boston, Little Brown & Co.
- SCHERER F. [1980], *Industrial market structure and economic performance*, Boston, Houghton Mifflin Company.
- SCHUMPETER J. [1954], *History of economic analysis*, Londres, George Allen and Unwin Ltd. ; trad. franç. : *Histoire de l'analyse économique*, Paris, Gallimard, 1983.
- SCITOVSKY T. [1943], « A note on profit maximisation and its implications », *Review of Economics and Statistics*, p. 57.
- SINGH A. [1975], « Take-overs, economic natural selection, and the theory of the firm : evidence from the postwar United Kingdom experience », *Economic Journal*, p. 497.
- SMITH A. [1776], *The wealth of nations* ; trad. franç. de Germain Garnier : *La richesse des nations*, Paris, 1843.
- STIGLER G., FRIEDLAND C. [1983], « The literature of economics : the case of Berle and Means », *Journal of Law and Economics*, 36, p. 237.
- VEBLEN T. [1923], *Absentee ownership and business enterprise in recent times*, New York, McKelley Reprints, 1964.
- WILLIAMSON O. [1975], *Markets and hierarchies*, New York, The Free Press.
- WILLIAMSON O. [1983], « Organization form, residual claimants, and corporate control », *Journal of Law and Economics*, p. 351.
- WORMSER I. [1931], *Frankenstein, incorporated (on modern business corporations)*, New York, McGraw-Hill.
- YARROW G. [1972], « Executive compensation and the objectives of the firm » in K. COWLING, *Market structure and corporate behaviour*, Londres, Gray-Mills.