

## **Responsabilité sociale des entreprises : retour sur un article de Milton Friedman**

Par Bernard Girard

Les cahiers de la CRSDD • collection recherche

**No 04-2013**

**Bernard Girard** Chercheur associé UQAM, 183 boulevard Saint-Germain, 75007, Paris – [bg@bernardgirard.com](mailto:bg@bernardgirard.com)

Les cahiers de la CRSDD  
Collection recherche • No 04-2013

*Responsabilité sociale des entreprises : retour sur un article de Milton Friedman*

Par *Bernard Girard*

ISBN 978-2-923324-33-3  
Dépôt Légal - Bibliothèque et Archives nationales du Québec, 2013



École des sciences de la gestion  
Université du Québec à Montréal  
Case postale 8888, Succursale Centre-ville  
Montréal (Québec) H3C 3P8 Canada  
<http://www.crsdd.uqam.ca>

## **Résumé en français et en anglais**

L'article que Milton Friedman a publié en 1970 dans le New-York Times a durablement affecté la réflexion sur la responsabilité des entreprises. Il est aujourd'hui encore sans doute le papier le plus cité dans ce domaine. Cet article affirme la prééminence de l'actionnaire présenté comme le propriétaire de l'entreprise, une thèse que d'autres économistes reprendront et approfondiront par la suite mais à laquelle s'opposent vivement les juristes avec d'excellents arguments. Ce qui amène à s'interroger sur la raison d'être de ce texte. Obéit-il à des exigences théoriques propres au champ de la théorie économique ou n'est-il qu'un instrument de l'offensive néo-conservatrice et libérale dont Friedman fut l'un des pionniers ?

The article Milton Friedman published in 1970 in the New York Times has permanently affected the debate on corporate social responsibility. It is still probably the most cited paper in this area. It affirms the primacy of the shareholder presented as the business owner, a thesis that other economists expanded later on but that is strongly opposed by jurists with excellent arguments. This brings to question the rationale of this text. Does it obey theoretical requirements conditions specific to economic theory or is it an instrument of the neo-conservative and liberal revolution that Friedman promoted vigorously ?

**Mots clefs** : RSE, propriété, actionnaire – JEL K11

**Keywords** : CSR, ownership, shareholder – JEL K11



# TABLE DES MATIÈRES

<b>1. UN CONTEXTE HISTORIQUE AGITÉ .....</b>	<b>1</b>
(2-1) AU-DELÀ DE L'ACTUALITÉ, UNE OFFENSIVE CONTRE LES NOUVELLES THÉORIES DE L'ENTREPRISE .....	3
(2-2) POURQUOI LES ACTIONNAIRES SERAIENT-IL PROPRIÉTAIRES ? .....	8
(3-1) LA RISPOSTE DES JURISTES .....	12
(3-2) LA RIGEUR TOUTE RELATIVE DES ÉCONOMISTES.....	13
(3-3) UN GRAND ABSENT : L'ÉTAT ?.....	17
<b>CONCLUSION.....</b>	<b>20</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE .....</b>	<b>23</b>



*The Social Responsibility of Business is to increase its profits* que Milton Friedman a publié en 1970 dans le New-York-Times est certainement l'article le plus critique mais aussi le plus cité <sup>1</sup> de la littérature sur la RSE.

Quoiqu'écrit par un scientifique de renommée mondiale, cet article qui réaffirme la primauté de l'actionnaire et critique sévèrement tous ceux qui parlent d'une responsabilité sociale de l'entreprise n'a rien d'une publication scientifique qui respecterait les règles de la communauté académique. Son incontestable succès dans les milieux académiques serait surprenant s'il ne s'inscrivait dans le cadre d'une offensive de théoriciens conservateurs soucieux de répondre aux tentations sociales d'un certain nombre d'industriels confrontés dans les années soixante à une vive contestation.

Pour éclairer ce succès, une première partie replace cet article dans son contexte historique (1). Une seconde partie analyse le contexte théorique dans lequel il a été écrit et la bataille entre les conservateurs et les théoriciens de la firme dont cet article n'est qu'un moment (2). Une troisième partie présente les contre-arguments des juristes et s'interroge sur l'étrange disparition de l'Etat dans ce débat (3). La conclusion revient enfin sur les raisons de cette offensive.

## **1. Un contexte historique agité**

C'est un texte polémique qui réagit à des décisions prises par des chefs d'entreprise.

Même s'il le cite pas, Milton Friedman vise explicitement, et ses premiers lecteurs pouvaient d'autant moins s'y tromper que le New-York Times le précisait dans son chapeau, James Roche, le Président d'alors de la General Motors. Celui-ci venait de décider de satisfaire quelques-unes des revendications d'une ONG,

---

<sup>1</sup> D'après Google Scholar qui en propose 110 versions, ce papier a été cité, dans la littérature académique, 5716 fois. La plupart de ces citations sont des critiques de ce texte. Voir, par exemple, Gendron (2009).

Campaign GM <sup>2</sup>, qui lui demandait de nommer des administrateurs pour représenter les intérêts du public et de créer une commission pour évaluer la performance de l'entreprise en matière de sécurité et de pollution. Malgré un vote négatif de l'Assemblée Générale, il avait choisi de créer un comité au sein du Conseil d'Administration chargé de traiter des questions sociales (« public policy »).

Pour comprendre le choix de James Roche, il faut se replacer dans le contexte de cette fin des années soixante marquées par une contestation étudiante qui remet en cause le modèle de développement économique des pays industrialisés, par les émeutes de 1967 à Detroit<sup>3</sup> et par la montée des critiques contre les grandes entreprises à vocation multinationale dont on découvre qu'elles peuvent être aussi puissantes que des Etats :

« General Motors, écrit un juriste Philip Blumberg, from many points of view can be regarded as a political or quasi-governmental institution. [...] the décision(s) of General Motors represent decision of vast implications for the countries, communities and individuals involved. » (Blumberg, 1971, pg.1564 in Vogel, 1978).

Première entreprise américaine, GM doit, dans cette fin des années soixante, faire face à l'offensive de Ralph Nader sur la sécurité automobile qui visait directement des produits de la compagnie et répondre à la contestation d'organisations, religieuses ou militantes, qui ont acheté quelques actions pour se faire entendre. A chaque assemblée générale, ces organisations déposent des résolutions qui reçoivent, à l'occasion, le soutien

---

<sup>2</sup> Créée en 1969 par quatre avocats, la Campaign to make General Motors Responsible. Ces quatre avocats avaient acheté 12 actions de GM ce qui leur permettait de déposer une résolution à l'assemblée générale de la compagnie (Kleiner, 2008)

<sup>3</sup> Ces émeutes qui durèrent une semaine furent violemment réprimées par le gouverneur d'alors, George Romney, père du candidat républicain à la présidence en 2012. Il y eut, après intervention de la garde nationale et de l'armée, 43 morts, 467 blessés et 7200 arrestations. Voir sur ce sujet, la notice de Wikipedia.



de quelques actionnaires institutionnels plus sensibles que d'autres à la pression des critiques. Ainsi, en 1971, l'université de Harvard, qui possède 288 160 actions s'abstient sur une résolution de Campaign GM demandant que l'entreprise publie ses politiques en matière de recrutement des minorités, de contrôle de la pollution et de sécurité automobile. D'autres résolutions demandent à l'entreprise de se retirer d'Afrique du Sud. En conclusion de cette assemblée générale, Roche assure que General Motors va investir 150 millions de dollars pour exprimer "our all-out commitment to the complete fulfillment of all that the American public expects of us." ([The Harvard Crimson](#), 24 mai 1971, Shareholders Reject Campaign GM, Also Defeat South Africa Proposal). C'est à ces annonces que réagit Milton Friedman.

Il le fait d'autant plus vivement que James Roche a déjà montré une certaine sensibilité sociale. Il s'était, en 1966, excusé après que General Motors ait tenté de discréditer Ralph Nader et l'ait espionné. En 1968, après les émeutes, il s'était impliqué dans la création d'une organisation pour la réhabilitation de Detroit. En 1971, quelques mois donc après la publication de l'article de Milton Friedman mais juste avant son départ de la présidence de la compagnie, il a fait entrer au Conseil d'Administration de la Compagnie un pasteur noir actif dans le mouvement des droits civiques. Plus tard, il cherchera à obtenir de la compagnie qu'elle quitte l'Afrique du Sud pour protester contre la politique d'apartheid. (Saxon, 2004)

### **(2-1) Au-delà de l'actualité, une offensive contre les nouvelles théories de l'entreprise**

On ne saurait, évidemment, réduire ce texte à un commentaire de l'actualité. Milton Friedman prend également, en l'écrivant, position dans un débat théorique nourri par les évolutions du capitalisme américain. Les années soixante ont été marquées aux Etats-Unis par la montée en puissance des grandes entreprises qui contrôlent une part toujours plus importante de la

richesse nationale : 70% des actifs en 1967. Concentration qu'a accompagnée une dispersion toujours plus importante de l'actionnariat rendant plus difficile et illusoire son contrôle sur les directions d'entreprise.

Lorsque Milton Friedman affirme que la seule responsabilité du management est de satisfaire les attentes des actionnaires, il intervient dans les débats qui animent alors les économistes qui veulent construire une théorie de la grande entreprise : que reste-t-il de la fonction entrepreneuriale dans les conglomerats ? comment s'y organise et distribue le pouvoir ? comment y sont prises les décisions ? quel est le rôle du management ? celui de l'actionnariat ? Débat nourri de multiples travaux comme ceux de Baran et Sweezy qui dénoncent en 1966, dans un texte dédié au Che, le capitalisme monopoliste.

Avec cet article, Friedman s'oppose avec vigueur, et en chef de file de l'école de Chicago, à Herbert Simon qui a mis en cause la maximisation du profit avec ses thèses sur la rationalité limitée<sup>4</sup> et à John Kenneth Galbraith qui, avec son concept de technostructure, a souligné le pouvoir croissant du management, ingénieurs, cadres et techniciens dans les grandes entreprises (Galbraith, 1967). Il remet en quelque sorte les pendules à l'heure libérale : les actionnaires sont les seuls propriétaires de l'entreprise. Si ce n'est à eux que revient de prendre les décisions sur son avenir, c'est leur intérêt, et lui seul, que doit examiner le management lorsqu'il prend une décision. Ce faisant, il s'oppose à une tradition solidement établie, depuis la crise de 1929, qui affirme que l'entreprise a une responsabilité sociale. Dans leur livre, Baran et Sweezy citent un article de Carl Kaysen<sup>5</sup> publié en 1957 dans l'*American Economic Review* qui affirme ce rôle social de la firme :

---

<sup>4</sup> Les agents économiques cherchent moins à maximiser leur utilité qu'à trouver une solution satisfaisante (Simon, 1959).

<sup>5</sup> Carl Kaysen (1920-2010) a collaboré à l'administration Kennedy. Il n'oublia pas son souci de la responsabilité sociale de l'entreprise à la fin de sa carrière puisque dans le recueil d'articles sur l'entreprise américaine qu'il édite en 1996, il publie un article d'AcS et Steuerle qui souligne le rôle de l'entreprise dans la

Responsabilité sociale des entreprises : retour sur un article de  
Milton Friedman

---

« Les dirigeants ne sont plus les détenteurs de propriété cherchant à maximiser le produit d'un investissement ; ils se considèrent plutôt comme responsables vis-à-vis des actionnaires, des employés, des clients, du public en général et peut-être (et c'est là le plus important) vis-à-vis de l'entreprise elle-même saisie en tant qu'institution. D'un certain point de vue une telle attitude peut être qualifiée de responsable. On n'y voit aucune manifestation de cupidité ou d'avidité : l'entreprise ne cherche guère à rejeter sur les travailleurs ou sur la communauté la majeure partie de ses coûts sociaux. On peut dire que l'entreprise moderne est entreprise dotée d'une âme. »<sup>6</sup>

Cette position n'est en rien isolée. Bien au contraire, elle est régulièrement soutenue par des économistes depuis que se sont opposés, au début des années trente, dans les pages de la Harvard Law Review, Adolph Berle qui affirmait alors, à l'instar de Milton Friedman, la prééminence de l'actionnaire et Merrick Dodd qui assurait, à l'inverse, s'appuyant, notamment sur les déclarations de dirigeants de General Electric, que l'entreprise a une responsabilité sociale<sup>7</sup>. Ce qu'il faisait en avançant trois arguments.

Le premier est d'ordre institutionnel : l'entreprise ne saurait se développer sans un environnement juridique or la loi ne peut

---

distribution de prestations sociales : The corporation as a dispenser of Welfare and Security. « The government, écrivent-ils, relies on, and often requires, corporations to operate and administrate parts of its social welfare program. » Dit autrement, l'entreprise intervient comme un agent du gouvernement.

<sup>6</sup> Ce passage mériterait à lui seul un long commentaire. Les références au coût social renvoient évidemment à Kapp qui a développé l'idée qu'à l'inverse de ce qu'avance Kaysen, l'entreprise n'a de cesse de rejeter sur la communauté ses coûts sociaux. On remarquera également combien ce texte annonce les parties prenantes de Freeman. Quant à la notation sur l'âme, on sait le succès qu'elle a eu dans les milieux du management.

<sup>7</sup> L'un de ses dirigeants expliquait que les entreprises ne pourraient défendre le capitalisme que menaçait la Russie communiste, qu'en acceptant une part de responsabilité sociale.

autoriser et encourager l'entreprise que si elle est utile à la collectivité :

« Business is permitted and encouraged by the law, primarily because it is of service to the community rather than because it is a source of profit to its owners » (p.1149).

Le second relève plutôt de la macro-économie : si la sous-consommation est à l'origine de la dépression de 1929, faire en sorte que les salariés et les consommateurs dépensent plus ne peut être que profiter aux actionnaires :

« It is the lack of feeling of security on the part of those who are dependent on employment for their livelihood which is largely responsible for the present under-consumption which has so disastrous an effect upon business profits. »

Le troisième relève plus de la sociologie. Les contacts quotidiens rapprochent le management des travailleurs et les rend sensibles à leurs attentes et besoins :

« Power over the lives of others tends to create on the part of those most worthy to exercise it a sense of responsibility. »

Lorsque Milton Friedman écrit son article Berle et Dodd se sont rapprochés. Dans un livre publié en 1959, Powers Without Property, Berle écrivait :

« We live in a system described in obsolete terms. We have come to believe our own repeated declarations that our society is based on individual initiative – whereas, in fact, most of it is no more individual than an infantry division. We assume that our economic system is based on “private property.” Yet most industrial property is no more private than a seat in a subway train, and indeed it is questionable whether much of it can be called “property” at all. We indignantly deny that we are collectivist, yet it is demonstrable that more than

Responsabilité sociale des entreprises : retour sur un article de  
Milton Friedman

---

two-thirds of our enterprise is possible only because it is collectivist: what is really meant is that the State did not do the collectivizing. »

Si l'on ne peut parler de propriété alors il est bien difficile de faire de l'actionnaire le propriétaire de l'entreprise.

Quelques années plus tôt, dans un autre de ses ouvrages (The 20th century capitalist revolution, 1954), Berle avait déjà reconnu sa « défaite » :

« Twenty years ago, the writer had a controversy with the late Professor E. Merrick Dodd, of Harvard Law School, the writer holding that corporate powers were powers in trust for shareholders while Professor Dodd argued that these powers were held in trust for the entire community. The argument has been settled (at least for the time being) squarely in favor of Professor Dodd's contention. »

Mais dans son article de 1931 (Corporate Powers as Powers in Trust), Berle affirme bien la prééminence de l'actionnaire.

« It is, écrit-il dans sa première phrase, the thesis of this essay that all powers granted to a corporation or to the management of a corporation, or to any group within the corporation (...) are necessarily and at all times exercisable only for the ratable benefit of all the shareholders as their interest appears. »

Le rôle des managers est bien, à ses yeux, de répondre aux attentes des actionnaires.

C'est donc cette position que Milton Friedman reprend et présente dans le style ferme qui convient à un texte polémique :

« In a free-enterprise, private-property system, a corporate executive is an employee of the owners of the business. He has direct responsibility to his employers. That responsibility is to conduct the business in accordance with their desires, which

generally will be to make as much money as possible while conforming to the basic rules of the society, both those embodied in law and those embodied in ethical custom. »

Si l'entreprise n'a d'autre mission que de satisfaire les attentes des actionnaires, c'est que ceux-ci sont les propriétaires de l'entreprise. Or, seul un propriétaire a le droit de décider de l'usage de ses biens. Affecter les bénéfices de l'entreprise à d'autres objets que la rémunération de ses actionnaires serait donc les voler. Ces actionnaires peuvent, s'ils le souhaitent, se comporter en philanthrope, rien ne le leur interdit, mais c'est à eux d'en décider et certainement pas au management.

Si cet article a le tranchant de la polémique, les idées qu'il expose ne sont pas nouvelles. Milton Friedman ne fait en effet que répéter et préciser des arguments qu'il avait développés quelques années plus tôt dans *Capitalism and freedom* :

« L'entreprise, y écrivait-il alors, est l'instrument des actionnaires qui la possèdent. En procédant à des dons, elle empêche l'actionnaire de décider de lui-même de la façon de disposer de ses fonds. »  
(Friedman, 1962)

## **(2-2) Pourquoi les actionnaires seraient-il propriétaires ?**

La seule preuve qu'avance Milton Friedman pour justifier ce droit de propriété des actionnaires est que ce sont eux qui choisissent le chef d'entreprise :

« The whole justification of permitting the corporate executive to be selected by the stockholders is that the executive is an agent serving the interests of his principal. »

L'argument est faible. On le sait bien, ce ne sont pas les actionnaires qui choisissent les dirigeants mais les conseils d'administration qui, s'ils sont censés représenter les

actionnaires, fonctionnent en réalité de manière très autonome dans les entreprises dont l'actionnariat est très dispersé. Mais il porte la griffe d'un économiste réputé, prix Nobel, et va 1) structurer pour longtemps le débat sur la RSE autour de l'opposition entre ses thèses et celle de Freeman sur les parties prenantes, et 2) attirer l'attention sur toute une série de travaux d'économistes qui se sont attachés, dès les années 60 à prouver que l'actionnaire est bien le propriétaire de l'entreprise et, à titre, autorisé à tout faire pour en tirer le maximum.

Les auteurs de ces différents travaux ont utilisé plusieurs stratégies.

Un premier angle d'attaque a consisté à atténuer, estomper voire nier l'impact de la séparation de la propriété et du management. Les marges d'autonomie qu'on accorde à celui-ci ne sont qu'une illusion : il est bien toujours sous le contrôle des actionnaires.

Cette stratégie a été utilisée, dès 1965, par Henry Manne, un des fondateurs de la théorie économique du droit et l'un des principaux avocats de l'insider trading<sup>8</sup>. Les actionnaires possèdent, outre la possibilité de vendre leurs titres, deux types de droits : des droits de toucher des dividendes sur les résultats de l'entreprise et des droits de vote. Le montant des dividendes (et, bien sûr, la valeur de l'action) fluctuent en fonction des résultats financiers de l'entreprise mais, précise-t-il, il est rare, lorsque l'entreprise rencontre des difficultés, qu'ils tombent aussi bas que le justifieraient ses résultats. Ceci parce que si la valeur des droits financiers attachés à l'action diminue, celle du droit de vote se maintient voire augmente : il intéresse en effet tous ceux qui sont convaincus que les difficultés sont provisoires ou qu'elles pourraient être résolues avec une autre direction. Ces acheteurs potentiels peuvent être des concurrents qui

---

<sup>8</sup> L'insider trading qui donne à quelques privilégiés des informations dont ne disposent pas les marchés n'a été interdit aux Etats-Unis qu'en 1929 et c'est seulement dans les années 60 que les autorités de marché ont commencé à le poursuivre. De nombreux auteurs libertariens souhaiteraient que l'on revienne sur cette interdiction. L'expression française, délit d'initié, insiste beaucoup plus sur la dimension délictueuse du phénomène que l'expression américaine.

connaissent bien l'entreprise ou des collaborateurs qui disposent d'informations privilégiées. Peu importe, dans ce contexte, que les actionnaires soient en général passifs et peu impliqués dans la marche de l'entreprise : ils ont le pouvoir de changer la direction, et cela suffit à inciter le management à prendre en considération leurs attentes.

Armen Alchian a retenu une stratégie voisine : il prend acte de la passivité des actionnaires et indique qu'elle n'est que le prix à payer pour la diversification de leurs actifs. L'actionnaire est bien propriétaire de l'entreprise, mais il n'exerce pas complètement ses droits. Il dispose, en somme, d'une propriété atténuée. Cela pourrait être un problème si le contrôle exercé par le propriétaire était nécessaire pour discipliner le management. Mais dans un système de libre concurrence, les consommateurs, les autres entreprises exercent ce contrôle et incitent le management à rechercher les meilleures solutions pour réaliser des bénéfices et, donc, satisfaire les attentes des actionnaires.

Cette stratégie de contournement de la séparation entre propriété et management visait les thèses de Galbraith sur l'autonomie de la technostructure et sa propension à détourner à son profit les richesses créées par l'entreprise, mais elle ne justifiait pas que les intérêts des actionnaires aient la priorité sur ceux de toute autre partie prenante. Pour obtenir ce résultat, plusieurs auteurs ont repris la proposition de Friedman en s'appuyant sur la théorie de l'agence que Jensen et Meckling ont développée un peu plus tard (Jensen, Meckling, 1976).

Dans cette théorie, le principal est le détenteur des moyens de production et l'agent celui auquel ces moyens sont confiés pour la production. Il était évidemment tentant de confondre actionnaire et principal, management et agent, ce qui est fait de manière systématique dans la littérature. « The conflict of interest between shareholders of a publicly owned corporation and the corporation's chief executive officer (CEO) is a classic example of a principal-agent problem » écrivent, par exemple, Jensen et Murphy (Jensen, Murphy, 1990). Ce qui a permis d'introduire dans leurs relations les deux concepts majeurs de la théorie de



l'agence : l'aléa moral et la sélection adverse. Dans la mesure où l'agent bénéficie d'asymétrie d'information sur ses actions (aléa moral) et sur les informations venues du marché (sélection adverse), il est de l'intérêt du principal de développer des mécanismes de rémunération qui alignent les intérêts de l'agent (le dirigeant) sur les siens (l'actionnaire). En ce sens, la théorie de l'agence aura joué un rôle déterminant dans la mise en place dans les années 70, et depuis, de modes de rémunération basés sur les bonus, les distributions d'actions... L'explosion des salaires des dirigeants en témoigne, ces rémunérations ont enrichi ceux qui en bénéficient sans rien modifier au partage des pouvoirs entre les actionnaires et les dirigeants. Ce modèle a seulement permis de justifier, au nom de la théorie de la prééminence de l'actionnaire, l'enrichissement des dirigeants (Bebchuk, Fried, 2004).

D'autres auteurs ont développé un raisonnement qui justifie de l'intérieur, de manière endogène, cette prééminence de l'actionnaire. L'entreprise est, disent Eastbrook et Fischel qui ont donné forme à l'argument aujourd'hui le plus souvent repris dans la littérature, un nœud de contrats (nexus of contracts) qui lie des acteurs aux missions différentes : ouvriers, employés, managers, actionnaires... La plupart de ces contrats sont explicites, ils définissent dans le détail les obligations et les droits des parties (horaires, montants des salaires...). Seuls ceux qui lient les actionnaires au reste des acteurs sont implicites : ils ne définissent pas le montant des revenus puisque les actionnaires ne sont rémunérés que sur ce qui reste une fois que tous les autres contrats ont été respectés. Ce qui en fait des « residual claimants », des créanciers résiduels qui supportent les risques liés à l'activité de l'entreprise. C'est à ce titre que le manager se doit de satisfaire leurs attentes s'il veut qu'ils continuent de conserver dans leur portefeuille des titres de l'entreprise. La question juridique des droits de propriété est évacuée mais les actionnaires doivent être traités comme s'ils étaient effectivement les propriétaires de l'entreprise. Cela justifie qu'on les appelle ainsi par raccourci.

### **(3-1) La riposte des juristes**

Les juristes ont vivement critiqué cette thèse : Milton Friedman est un grand économiste mais un bien piètre juriste, écrit par exemple Lynn Stout avant de démonter pierre après pierre les arguments des économistes.

Concernant l'argument du « residual claimant », elle fait d'abord remarquer que la loi ne fait de l'actionnaire un residual claimant, au sens propre, qu'en cas de banqueroute. Dans tous les autres cas, les actionnaires ne peuvent recevoir, sous forme de dividendes, une partie des richesses produites par l'entreprise sous forme de dividende qu'à deux conditions :

- Que la firme soit en mesure de verser des dividendes,
- Que les administrateurs en décident alors même qu'ils ont bien d'autres options.

De fait, précise-t-elle, « d'un point de vue juridique, les actionnaires d'une entreprise cotée n'ont aucun droit de recevoir quoi que ce soit de l'entreprise sauf à ce que le conseil d'administration décide qu'il en aille autrement. » Autant dire qu'on ne peut en faire des propriétaires de celle-ci.

En France, Jean-Philippe Robé a développé un argumentaire juridique d'une nature différente, plus philosophique, pour dénoncer la prétention des actionnaires à la propriété des entreprises. Il l'a fait dans des conférences et dans un débat avec Pascal Salin dans un quotidien économique qui a donné à ses thèses un certain retentissement (La Tribune, 19 et 30 avril 2011). Son raisonnement tient en deux points majeurs :

- si l'on s'en tient à la théorie du nœud de contrat, l'entreprise est une fiction et ne saurait à ce titre être ni sujet ni objet de droit, en ce sens elle ne peut être la propriété de personne,
- par ailleurs, le système de la société anonyme limite la responsabilité des actionnaires. Ils sont irresponsables or on ne peut être propriétaire si l'on est irresponsable.

Au Canada, Corinne Gendron, sociologue et juriste, a développé un autre argument : le dirigeant n'est pas à la solde de l'actionnaire mais d'un collectif :

« C'est la collégialité constituée par les actionnaires qui détient un pouvoir sur la corporation, et non la somme des actionnaires individuels. Si bien qu'en pratique, l'actionnaire ne fait pas ce qu'il veut de l'entreprise, et même si elle est effectivement un instrument, elle n'est pas son instrument (...) Ce n'est donc pas un lien d'emploi qui existe entre l'actionnaire et le dirigeant, mais bien un lien corporatif, c'est-à-dire un lien constitué par la corporation elle-même. En regard de la corporation, l'actionnaire est un investisseur possédant un droit de regard sur la performance et les grandes orientations de la corporation. Le dirigeant, pour sa part, est au service de la corporation, c'est-à-dire qu'il a pour mandat de réaliser sa mission première. » (Gendron, 2000).

### **(3-2) La rigueur toute relative des économistes**

Lynn Stout, Jean-Philippe Robé, Corinne Gendron et tous les juristes qui se sont intéressés à cette question défendent leur dossier avec brio, rigueur et précision, ce qui n'est pas le cas des économistes. Lorsqu'ils s'aventurent sur le terrain juridique, les partisans de la propriété de l'entreprise opposent en général aux juristes un jugement de 1919 de la Cour Suprême du Michigan (Dodge vs Ford Motor)<sup>9</sup>. En 1916, soit deux ans après l'introduction de la journée à 5 dollars, la compagnie Ford a une trésorerie abondante (60 millions de \$) que son Président, Henry Ford veut investir dans la construction d'une nouvelle usine. Pour cela, il souhaite supprimer les dividendes distribués aux

---

<sup>9</sup> Les principes de gouvernance de l'American Law Institute publiés en 1994, une des sources de la doctrine juridique aux Etats-Unis, reprend les mêmes thèses. (Macey, 2008)

actionnaires. Pour justifier sa position, il explique que son ambition est :

« to employ still more men, to spread the benefits of this industrial system to the greatest possible number, to help them build up their lives and their homes. To do this we are putting the greatest share of our profits back in the business. »

A l'intérêt de ses actionnaires il préférerait donc celui de ses salariés et de ses clients. Deux des actionnaires de la compagnie, les frères Dodge, protestent et portent le conflit devant le tribunal qui juge que l'entreprise est organisée pour le profit de ses actionnaires et non de la communauté ou de ses employés. Le pouvoir discrétionnaire dont disposent les dirigeants devrait être appliqué à satisfaire cet objectif et celui-là seul<sup>10</sup>. Ce jugement va donc dans le sens de Milton Friedman et de tous ceux qui affirment la propriété de l'actionnaire. L'inconvénient est que la plupart des juristes américains le jugent dépassé<sup>11</sup> et que l'on trouve sans difficulté dans la jurisprudence des textes qui vont à l'encontre<sup>12</sup>.

---

<sup>10</sup> Il serait certainement difficile de présenter Ford comme un pionnier de la RSE malgré ses journées à 5\$. On remarquera, cependant, qu'il est moins question dans ce conflit, de RSE que de l'autonomie des dirigeants, de leur capacité à prendre des décisions sans se préoccuper des attentes des actionnaires. Ford dit, d'ailleurs, à la cour que son attitude à l'égard des actionnaires était « of one who has dispensed and distributed to them large gains and that they should be content to take what he chooses to give. » La philanthropie affichée de tant de patrons de grands groupes cache souvent, plus qu'un souci d'autrui, une volonté d'autonomie.

<sup>11</sup> « Courts (...) treat Dodge v. Ford as a dead letter. (In the past three decades the Delaware courts have cited the case only once, and then on controlling shareholders' duties to minority shareholders). » écrit Lynn Stout. « Nevertheless, ajoute-t-elle, legal scholars continue to teach and cite it. » (Stout, 2008)

<sup>12</sup> Blumberg cite un jugement de 1909 selon lequel une compagnie de chemin de fer n'est pas propriétaire du charbon que lui confie une société dont elle est le principal actionnaire (United States vs Delaware and Hudson (Blumberg, 1993, p.75-76).

De fait, il est rare que les économistes se donnent la peine de chercher des fondements juridiques à leurs développements. Ils appliquent le plus souvent le concept de propriété aux actionnaires sans s'interroger sur sa validité et sans l'analyser. Jensen et Demsetz témoignent de cette légèreté lorsque, après avoir décrit les fonctions de la personne au centre de leur nœud de contrat, ils écrivent : « The central agent is called the firm's **owner** and the **employer** » (Alchian, Demsetz, 1972, p.794). Le sujet au centre du nœud de contrats est, par une simple facilité de langage, confondu avec le propriétaire et l'employeur.

Lorsqu'ils sont plus précis et tentent d'expliquer pourquoi l'actionnaire est propriétaire, les économistes donnent de ce concept une définition qui ne saurait guère satisfaire les juristes : « This problem of separation of « ownership » and « control » - more precisely, the separation of residual risk bearing from decision functions... » expliquent Fama et Jensen (Fama, Jensen, 1983, p.331). Plus analytiques, Alchian et Demsetz écrivent :

« It is the entire bundle of rights : 1) to be a residual claimant ; 2) to observe input behavior ; 3) to be the central party to all contracts with input ; 4) to alter the membership of the team and 5) to sell these rights that define the ownership (or the employer) of the classical (capitalist, free entreprise) firm. » (Alchian Demsetz, 1972, p.783)

On accorderait donc tous les droits du propriétaire à l'actionnaire parce que c'est celui qui, en tant que « residual claimant », prendrait le plus de risques. L'inconvénient est que ce n'est pas le cas, comme le montrait déjà en 1921 Frank Knight (Knight, 1921, p.355-356). Si l'on peut effectivement dire que les actionnaires reçoivent la part résiduelle des bénéfices, une fois qu'ont été payés tous les intervenants qui bénéficient de contrats explicites (salariés, fournisseurs, créanciers...), tout le système financier est construit de manière à, justement, les protéger du risque : ils peuvent diversifier leurs avoirs de manière à étaler le risque, la responsabilité limitée les protège en cas de

catastrophe industrielle ou financière de l'entreprise, ils peuvent à tout moment voter avec leurs pieds et abandonner l'entreprise. C'est parce qu'ils sont très peu engagés dans l'entreprise qu'ils s'intéressent si peu à sa gestion. En fait, les salariés, qui n'ont qu'une seule source de revenus, prennent bien plus de risques.

L'actionnaire est, dans ces discussions, confondu avec l'entrepreneur tel qu'on le définit classiquement (Knight, 1921) qui prend effectivement des risques lorsqu'il crée l'entreprise, investit massivement ses ressources et se rémunère sur ce qui reste des profits, rémunération qu'il fixe librement une fois que toutes les dépenses ont été réglées. C'est cet acteur composite que décrivent Alchian et Demsetz. Cette confusion est possible dès lors que l'on présente, contre toute évidence<sup>13</sup>, l'entreprise comme une fiction légale qui ne changerait rien à la situation de l'actionnaire. Mais dans les grandes entreprises cotées, l'actionnaire n'est pas plus entrepreneur (qui investit son capital, recrute ses collaborateurs et mène l'entreprise) que les managers qui les dirigent. C'est un investisseur qui place son capital dans les titres qui lui paraissent les plus prometteurs ou les plus sûrs. En ce sens, il n'est pas plus propriétaire de l'entreprise qui le joueur qui dépose ses fonds sur une table de jeu ne l'est du casino.

Cette confusion est renforcée par l'application de la théorie de l'agence à ces questions : tous les auteurs font de l'actionnaire le principal dont la fonction est de nommer les agents et de les contrôler, mais si, comme on l'a vu, ce n'est pas l'actionnaire qui choisit les dirigeants, cette position est usurpée. Dans les faits, le principal est, dans les grandes entreprises, le conseil d'administration. En témoigne, comme le soulignent d'ailleurs Berle et Means, la latitude qui lui est donnée de décider du montant et de la date de versement des dividendes (Berle & Means, 2009, p.172). Les actionnaires ne sont que des

---

<sup>13</sup> L'entreprise ne peut être une fiction légale que dans un modèle théorique, dans la réalité chacun sait bien qu'il en va tout autrement. Le travail collectif développe des pratiques, des routines, des compétences, des savoir-faire, une « culture » qui n'appartiennent en propre à aucun des acteurs qui y contribue.

investisseurs et, à ce titre, des agents au même titre que les salariés. Des agents que l'on incite, par différents mécanismes (versement de dividendes, politique de communication<sup>14</sup> ...) à rester fidèles à l'entreprise et à acheter ses actions.

### **(3-3) Un grand absent : l'État ?**

Il y a dans tous les raisonnements des économistes un grand absent : l'Etat. A ne voir que les contrats que les agents passent entre eux, ils en oublient les institutions qui décident de la forme de ces contrats et interviennent lorsqu'ils ne sont pas respectés.

Cet oubli est nouveau.

En 1962, Milton Friedman s'intéressait dans *Capitalisme et liberté* au pouvoir politique, à son rôle d'édicteur de règles. Il insistait sur la nécessité de séparer pouvoir économique et pouvoir politique. Faire autrement serait prendre le risque de concentrer trop de pouvoir entre les mains du secteur privé.

Donner aux managers l'obligation de maximiser la valeur de l'entreprise peut donc être, d'une certaine manière, vu comme le moyen de protéger la société d'un risque qui, s'il semblait s'être éloigné dans les années soixante, était présent à tous les esprits dans les années trente, alors même que Milton Friedman travaillait pour l'administration Roosevelt. Il n'est pas impossible, d'ailleurs, qu'en écrivant ces lignes il se soit souvenu du débat qui eut lieu au lendemain de la grande crise, à l'occasion de la publication aux Etats-Unis du Swope Plan. Ce plan de sortie de crise rédigé par les dirigeants de grandes entreprises (Swope était l'un des des dirigeants de General Electric) recommandait que les entreprises prennent en charge une partie des missions de l'Etat. Il prévoyait notamment la création d'un système d'assurances sociales (vieillesse, chômage) cofinancé par les entreprises et les salariés sans intervention de l'Etat.

---

<sup>14</sup> Ce qu'on appelle licenciements boursiers relève de ces politiques de communication : il s'agit d'adresser aux actionnaires un signal sur la qualité de la gestion du management.

Friedman reprend et précise cet argument dans son texte de 1970 : en pratiquant la RSE, le dirigeant d'entreprises se substitue à l'Etat sans en avoir la légitimité :

« He is in effect imposing taxes, on the one hand, and deciding how the tax proceeds shall be spent, on the other. (...) Here the businessman—self-selected or appointed directly or indirectly by stockholders—is to be simultaneously legislator, executive and, jurist. He is to decide whom to tax by how much and for what purpose, and he is to spend the proceeds—all this guided only by general exhortations from on high to restrain inflation, improve the environment, fight poverty and so on and on. »

Cette préoccupation, le souci de trouver un équilibre entre intervention de l'Etat et liberté économique a disparu chez les auteurs de la génération suivante, laissant un point aveugle dans ces théories : sans une institution indépendante ayant pouvoir de contrainte, sans l'Etat, comment protéger les intérêts des autres parties prenantes ? Si l'entreprise concentre ses efforts sur la rémunération des actionnaires, plus rien ne protège les travailleurs et consommateurs de leur cupidité. Il devient, dès lors, légitime que l'Etat qui représente tous les citoyens, les actionnaires comme les salariés, les fournisseurs et les clients, intervienne pour rétablir équilibre, équité et justice. Trop de prééminence de l'actionnaire peut encourager l'intervention des pouvoirs publics.



Responsabilité sociale des entreprises : retour sur un article de  
Milton Friedman

---

## Conclusion

Si la question des droits de propriété sur l'entreprise semble résolue pour les juristes, elle reste un problème de sociologie économique : pourquoi les actionnaires ont-ils, de fait, une prééminence à peu près incontestée sur toutes les autres parties prenantes alors même que tant de dirigeants affirment leur volonté d'affecter une partie des profits de l'entreprise à des actions à finalité collective<sup>15</sup> ? Frank Knight avait tenté d'y répondre en 1921 en apportant une explication de type psychologique :

« The only visible explanation of this state of things (la prééminence de l'actionnaire) is an appeal to a "fact of human psychology" that the owners of "things" are less willing to trust those "things" to the control of others without an adequate guarantee in kind than are men who own only themselves to hazard such outside control without even the poor safeguard of a guarantee against economic loss. » (Knight, 1921, p.356)

Bien loin de se poser cette question légitime, les économistes ont voulu justifier, démontrer le rôle central accordé aux actionnaires. Ils pourraient l'avoir fait pour des raisons théoriques. Cela aurait été le cas s'ils en avaient eu besoin pour asseoir leurs théories. Mais ce n'est pas nécessaire. Eugen Fama a montré que l'on pouvait expliquer les comportements des managers sans faire appel à ce droit de propriété, pas plus, d'ailleurs, qu'au concept d'entrepreneur (Fama, 1980). Le

---

<sup>15</sup> On a vu les remarques d'Henry Ford, Dodd cite celles d'Owen D.Young, un des dirigeants de General Electric qui disait : « One no longer feels the obligation to take from labor to the benefit of capital, nor to take from the public for the benefit of both, but rather to administer wisely and fairly in the interest of all. » On peut naturellement attribuer ce type de déclaration au désir d'autonomie des dirigeants mais aussi au bon sens et à la prudence : comment convaincre les consommateurs que l'on se soucie d'eux si l'on affirme que l'on n'a qu'un objectif, la satisfaction des actionnaires ? comment, de la même manière, mobiliser les salariés si on répète en permanence que l'on se préoccupe plus des dividendes ou du cours de la bourse que de leur intérêt ?

management est contrôlé de bien d'autres manières : par le marché, par ses clients et banquiers, par ses collaborateurs aussi qui ont, au moins autant que les actionnaires, intérêt à ce que l'entreprise soit performante.

S'il s'agissait d'une question théorique importante, on trouverait, par ailleurs, des articles d'économistes d'autres pays qui en traitent. Or, ce n'est pas le cas : cette question de la propriété de l'entreprise reste, pour l'essentiel, une affaire américaine. On peut avancer à cela deux raisons.

La première, plutôt faible, est que les Etats-Unis sont le pays dans lequel les sociétés anonymes ont joué historiquement le rôle le plus important. La question se pose moins ailleurs, en Europe ou en Asie, parce que les sociétés anonymes et les marchés financiers ne pèsent pas du même poids dans l'économie. Les universités américaines dominant de loin la discipline, les économistes travaillant ailleurs n'auraient pas éprouvé le besoin d'explorer cette voie.

La seconde, plus solide, est d'ordre politique. Le texte de Milton Friedman est un moment clef de la contre-offensive néo-libérale, de ce que l'on a pu appeler la contre-révolution capitaliste. Ce mouvement qui a pris forme publique au début des années 70 aux Etats-Unis<sup>16</sup>, avait besoin pour circonscrire et réduire le rôle de l'Etat (« The scope of the government should be limited » est une des phrases clefs de Capitalisme et liberté), d'affirmer celui des premiers acteurs du capitalisme : les apporteurs de fonds. Il lui fallait établir les droits des actionnaires pour contrecarrer le pouvoir des syndicats et les ambitions de la technostructure. C'est à cela qu'ont servi tous ces travaux académiques avec un certain succès puisque la « valeur pour l'actionnaire » passe aujourd'hui pour l'objectif premier des entreprises, de leurs dirigeants et de leur management.

---

<sup>16</sup> Cette contre-révolution, a émergé au tout des années 60 avec la publication de The Constitution of Liberty de Friedrich Hayek en 1960 et, deux ans plus tard, de Freedom and Capitalism de Milton Friedman.

*The Social Responsibility of Business is to increase its profits*, cet article au ton si polémique est, d'abord, un texte politique qui a eu, fait exceptionnel, un impact fort sur la littérature savante.

## Bibliographie

BARRAN, Sweezy (1966). *The Monopoly Capitalism*, Monthly Review Press, New-York, traduction française, La capitaliste monopoliste, Maspero, 1966

BERLE, Adolphe & MEANS, Gardiner (2009). *The Modern Corporation and Private Property*

BERLE, Adolphe (1931). *Corporate Powers as Powers in Trust*, Harvard Law Review, 1049-1174

BEBCHUK, Lucian & FRIED, Jesse (2004). *Pay without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, 2004

BLUMBERG, Philipp (1993) *The Multinational Challenge to Corporation Law : The Search for a New Corporate Personality*, Oxford University Press, New-York

DODD, Merrick (1932). *For Whom Are Corporate Managers Trustees?*, Harvard Law Review, 1145-1163

FAMA, Eugene (1980). *Agency Problems and the Theory of the Firm*, The Journal of Political Economy, vol.88, n°2, p.288-307

GENDRON, Corinne (2000). *Le questionnement éthique et social de l'entreprise dans la littérature managériale*, Cahiers du CRISES, n°ET0004

GENDRON, Corinne (2009). *L'entreprise comme vecteur du progrès social : la fin ou le début d'une époque?*, Les Cahiers de la CRSDD, n°1

JENSEN, Eugen & MECKLING, Michael (1983). *Agency Problems and Residual Claims*, Journal of Law and Economics, Vol. 26, n°2

GALBRAITH (1967). *Le nouvel état industriel*

JENSEN, Michael & MURPHY, Kevin (1990). *Performance Pay and Top-Management Incentives*, Journal of Political Economy

KLEINER, Art, *The Age of Heretics*, Wiley, San-Francisco

KNIGHT, Frank, (1921). *Risk, Uncertainty and Profit*, réédité en 2006, Cosimo, New-York

SAXON, Wolfgang, (2004). *James M. Roche Dies at 97; Led G.M. in the Late 1960's*, The New-York Times, June 08, 2004

SIMON, Herbert, (1959). *Theories of decision making in economics and behavioral science*, American Economic Review, pp.253-283

STOUT, Lynn, (2008). *Why We Should Stop Teaching Dodge v. Ford*, 3 Virginia Law & Business Review, 163