

**FINANCIARISATION DES ENTREPRISES ET DIALOGUE SOCIAL**

Réalisée par

**Isabelle Chambost, Pascal Pons, Patrick Roturier, Emmanuel Tarrière (SYNDEX) et  
Christian Hoarau (CNAM)**

*Cette étude a été financée par l'Agence d'objectifs de l'IRES*

**OBJET DE L'ETUDE**

La présente étude a pour objectif d'apprécier la nature et l'ampleur des impacts de la financiarisation des entreprises sur les salariés et leurs représentants, notamment en ce qui concerne le dialogue social et les rapports de force dans l'entreprise.

La financiarisation des entreprises a fait l'objet de très nombreux travaux qui ont cherché à analyser ce processus à travers lequel les activités financières ont été priorisées par rapport à la production de biens et de services créateurs de richesses réelles, engendrant un découplage des dynamiques des revenus du travail et du capital. Mais les relations que la financiarisation entretient avec les salariés et leurs représentants restent encore largement à défricher, sous l'angle de la capacité des salariés et de leurs représentants à comprendre les logiques à l'œuvre et de la place qu'ils souhaitent y occuper. Cette étude a une dimension exploratoire et vise donc à ouvrir plus qu'à conclure des réflexions sur cette relation.

**CHOIX DE LA METHODE**

Compte tenu du caractère très global des réalités questionnées dans l'étude, un enjeu important était d'évaluer les évolutions des entreprises qui relèvent d'impacts et d'enjeux propres à la financiarisation. C'est pourquoi il est fait une place significative dans l'analyse aux formes les plus récentes et les plus abouties de la financiarisation : le développement des fonds de capital investissement (*Private Equity*) et de la technique du LBO (*Leverage-Buy-Out*), particulièrement développée ces dernières années en France.

Une revue de la littérature a été réalisée sur les manifestations, tant actuelles qu'historiques, de la financiarisation. Cette revue permet de souligner les logiques à l'œuvre et la manière dont, en creux, elles évincent la question des dynamiques caractérisant le monde salarial. L'étude des quelques travaux réalisés sur les types de relations qu'entretiennent la financiarisation croissante des entreprises et le monde salarial en souligne, d'ailleurs, les difficultés d'appréhension.

La diversité des situations et l'évolution constante des périmètres des entreprises rendant difficiles la mise en évidence de causalités à travers des données chiffrées, nous avons choisi de réaliser une étude de terrain. Celle-ci a pris deux formes complémentaires :

- des entretiens semi-directifs auprès de représentants des salariés Cfdt en situation de dialogue social (IRP et DS) dans une douzaine d'entreprises ;
- un travail de capitalisation à partir de 22 missions d'expertise portant sur des entreprises sous LBO.

**ÉCHANTILLON**

Le panel d'entreprises a été constitué conjointement avec le commanditaire de l'étude à partir du portefeuille de mission du cabinet Syndex. Pour la réalisation des entretiens, la sélection des entreprises (12) a été faite autour de plusieurs axes :

- la perception par les experts de comité d'entreprise d'une forte financiarisation,
- la diversité des types d'actionnariat, (*public equity, private equity, capital familial*),
- l'appartenance à différents secteurs et sous-secteurs, (*Chimie (2), Métallurgie (7), (micro-électronique, automobile, aéronautique, mécanique, composants électroniques...), services (2), sanitaire et social (1)*), incluant notamment des activités relevant de services publics
- la diversité des tailles, tant dans l'absolu que du point de vue de l'interlocuteur (groupe ou établissement).

L'expérience des représentants syndicaux ainsi que la diversité des situations économiques et financières des entreprises considérées sont apparues, par la suite, comme des critères importants à prendre en considération.

Pour la remontée d'expériences, le panel est constitué de 22 entreprises, dont 9 font également partie du panel ayant servi de base aux entretiens.

## I – Les ressorts de la financiarisation

Accès facile aux crédits, augmentation de la dette, recours à des « innovations » financières orientées vers la recherche de rendements toujours plus élevés et déconnectés des risques associés... La crise financière actuelle est profondément révélatrice des contradictions, auxquelles aboutissent les logiques mises en œuvre par une véritable industrie de la finance, déployée dans un contexte d'effacement des régulations publiques et de montée en puissance des marchés financiers.

### 1. Des marchés qui sont devenus régulateurs

Les systèmes financiers ont été profondément transformés sous l'impact de la globalisation des trente dernières années, initialement orchestrée par les Etats. Le développement des marchés financiers a ainsi servi de point de rencontre d'une demande de capitaux, liée au besoin de financement des déficits publics, et d'une offre, constituée par la montée en puissance des investisseurs institutionnels, collecteurs d'une épargne salariale liée au financement des retraites et de la protection sociale.

Un décloisonnement général a été opéré. Les barrières des réglementations étatiques (qui étaient aussi des protections...) entre systèmes financiers nationaux, entre banques et marchés, entre marchés, ont disparu. Or ces dernières permettaient de segmenter l'épargne, de la canaliser vers certains types d'emploi et d'en différencier les rendements. C'est désormais, à travers les marchés financiers, que sont désormais fixées les règles du jeu.

Si ce phénomène se traduit à des degrés divers dans les

différentes économies, l'étude de la financiarisation en France, témoigne d'une proximité de cette dernière avec les économies anglo-saxonnes, plus nette que dans les autres pays de l'Europe occidentale ou au Japon.

### 2. La structuration d'une véritable industrie de la finance

La part de la finance de marché s'est nettement accrue, tout en développant de nouveaux modes d'intermédiation en termes de collecte et de placement des capitaux. **C'est ainsi tout un système**, qui en agençant sous différentes facettes les différents acteurs financiers, collecte, gère, analyse, vend, conseille et compense.

Les acteurs collecteurs de fonds, comme les fonds de pension, les compagnies d'assurance ou les organismes de placement collectif, peuvent déléguer la gestion de leurs fonds à des gestionnaires (sociétés de gestion d'actifs), intervenant directement sur les marchés financiers. Ces derniers font appel aux services des sociétés de courtage.

Mais la gestion des fonds peut également s'opérer en marge des marchés financiers, sous l'égide de groupes de capital-investissement ou *Private Equity*, acteurs à la fois « ultimes » et controversés de la finance. Ces groupes dont cette étude approfondit plus particulièrement les modes de fonctionnement, se distinguent par leur aptitude à contourner les réglementations ainsi que par la complexité des montages financiers qu'ils mettent en œuvre, impliquant et par là-même bénéficiant aux autres acteurs de la finance.

Cette industrie se caractérise également par **une adaptation permanente des acteurs** comme en témoigne la constante et incontournable présence des organismes financiers. Face au déploiement d'un financement des différentes économies par les marchés, les organismes financiers ont développé leurs

activités de conseil en émission et en fusion-acquisition sur le marché primaire ainsi que leurs activités de gestion et de courtage sur le marché secondaire. Elles ont ainsi acquis une position incontournable au cœur du système financier, qu'elles ont également contribué à alimenter par transformation de leurs prêts en titres négociables....

La « créativité » de cette industrie s'illustre aussi à travers **l'éternelle renaissance de certains de ses acteurs**, comme les fonds d'arbitrage.

Qualifiés de spéculatifs en raison des montages financiers auxquels ils ont recours pour accroître leur performance, les fonds d'arbitrage ou *hedge funds* sont censés s'adresser à une clientèle avertie. Ils échappent ainsi à toute ou partie des réglementations.

Particulièrement actifs dans les périodes instables, ces fonds apparaissent et disparaissent régulièrement depuis le début des années cinquante.

**La capacité d'émergence de nouveaux acteurs**, comme les fonds souverains, est également à souligner.

Contrôlés par des États, ces fonds détiennent des capitaux provenant soit de ressources liées aux matières premières (en particulier le pétrole), soit des excédents de balances de paiement ou des réserves de change détenues par les banques centrales (notamment la Chine). Leur apparition fut particulièrement remarquable lors de leur participation à la recapitalisation des banques américaines.

L'industrie financière fait preuve d'une puissance politique considérable qui se traduit dans cette capacité du capitalisme financier à opérer des transformations successives mais également à modifier et à s'affranchir des règles économiques et financières

initialement posées. Qui plus est, elle réussit le tour de force de « naturaliser » dans les esprits « la discipline financière ».

### **3. Accroissement des rendements et transferts des risques**

La financiarisation se fonde sur des logiques de recherche d'une liquidité et d'une rentabilité des placements sans cesse croissantes. Pour pallier l'incertitude, les horizons de gestion se raccourcissent et pour limiter les risques, des techniques de transfert sont organisées, tant au sein de la sphère financière que vers la sphère productive.

D'entrepreneur récoltant les fruits doux ou amers de ses investissements, l'actionnaire devient rentier, percevant un revenu prédéfini. Le profit, entendu au sens large, devient une simple rémunération contractuelle, systématique et non discutable, de la mise à disposition de ressources financières par les actionnaires.

## **II Les effets sur l'entreprise**

Les impacts du phénomène de financiarisation sur l'entreprise sont souvent difficiles à identifier et à mesurer. Sa diffusion internationale se réalise en effet à travers différents tamis nationaux faits d'institutions, de cultures et d'histoires spécifiques. Son déploiement dans l'entreprise dépend également de la manière dont les directions s'inscrivent dans ces logiques financières.

L'analyse des entretiens, réalisés auprès de représentants de salariés met en évidence un sentiment unanimement partagé de confrontation à de nouvelles logiques de fonctionnement, modifiant les règles du jeu antérieures entre les différents acteurs.

### **1. L'entreprise, rouage d'une mécanique financière exogène**

L'entreprise apparaît de plus en plus soumise à de nouvelles logiques de fonctionnement. Des normes de rentabilité des capitaux sont définies sans lien avec le monde économique réel et mises en œuvre sur des horizons de gestion raccourcis. L'organisation par centres de profit (*business units*), tend à considérer l'entreprise comme un simple assemblage d'actifs et la vide progressivement de son autonomie décisionnelle au regard de son groupe d'appartenance.

Dans ce nouveau contexte, la pression exercée sur les salariés prend des formes renouvelées, tout en intensifiant des logiques déjà l'œuvre.

La politique d'individualisation des rémunérations apparaît comme le cœur du dispositif, permettant d'assurer le fonctionnement d'une organisation maintenue en sous-effectif permanent, une dimension récurrente mise en avant lors des entretiens. La pression de ces logiques financières exerce également une mise sous tension des salariés, à travers la priorité donnée à des performances annuelles et ponctuelles.

### **2. Financiarisation et emploi : des relations complexes**

Une modification de la structure de l'actionariat n'induit pas nécessairement un impact sur le volume d'emploi et inversement une modification du volume d'emploi peut avoir d'autres origines qu'une réponse à des exigences de rentabilité financière.

Plusieurs recherches menées dans différents pays occidentaux, ont cependant mis en évidence des traits communs quant à l'influence de la structure actionariale sur la gestion de l'emploi, en termes de financiarisation : contraintes des actionnaires sur les managers pour orienter les décisions en leur faveur ; pressions sur l'emploi liées au raccourcissement des horizons de gestion ; délaissement

de secteurs matures au profit de secteurs d'innovations radicales. L'impact est cependant différent selon les autres forces à l'œuvre et les types de gouvernance.

### **3. Fragmentation accrue des collectifs**

La logique financière produit une césure entre les dirigeants et les salariés de l'entreprise. Des cloisonnements s'opèrent entre salariés par le recours accru à des statuts de plus en plus diversifiés. Au sein des salariés les plus « reconnus », l'accent qui est mis sur l'individualisation des rémunérations et l'intensification de la charge de travail provoque une mise en concurrence et un renforcement de l'individualisme. L'actionariat salarié individuel, promu par les directions d'entreprise comme élément de stabilisation de l'actionariat, tend à accentuer les clivages entre salariés.

Au final, les sentiments d'appartenance, initialement fédérateurs, se disloquent aux différents niveaux de l'entreprise – collectifs de travail, site, entreprise, groupe.

### **4. Des régulations de l'entreprise réduites à la gouvernance actionariale**

Le concept de gouvernance d'entreprise est un véritable traducteur, dans l'entreprise, de la financiarisation. Impulsée par les investisseurs institutionnels anglo-saxons, la *corporate governance* a diffusé une vision de l'entreprise réduite au service de l'actionnaire limitant drastiquement la place des acteurs syndicaux. Les montages LBO en représentent l'archétype. Des variantes, comme « le modèle des parties prenantes » élargissent les relations à d'autres parties prenantes que les actionnaires, dans une acception qui demeure cependant contractuelle.

### III. Enjeux et leviers pour les représentants des salariés

#### 1. Des repères de l'action syndicale bousculés

L'exercice des prérogatives des représentants des salariés est particulièrement difficile dans l'entreprise financiarisée. Cette difficulté est liée à l'opacité de la mécanique financière d'ensemble, provenant d'un éloignement des centres de décision ainsi qu'aux obstacles rencontrés pour situer et entrer en contact avec l'interlocuteur pertinent et obtenir l'information pertinente. Cette difficulté est accentuée par les mouvements incessants des périmètres et les rotations de plus en plus rapides des responsables, induits par le raccourcissement des horizons temporels.

L'établissement d'un véritable dialogue social est également entravé par le développement de politiques qui cherchent à s'affranchir du collectif pour régir le rapport dirigeants /salariés à travers des relations purement bilatérales, à mettre en place des politiques de communication uniquement destinées à relayer la logique financière et à caler l'information diffusée aux représentants des salariés sur la communication financière.

Ainsi les relations sociales ne relève souvent, au mieux, que du formel. L'exercice des prérogatives des IRP risque alors de se cantonner dans le registre du conflit stérile ou du renoncement.

Ce sentiment de déstabilisation exprimé dans les entretiens peut alors être analysé comme une remise en cause des piliers traditionnels de l'action syndicale, fondés sur l'entreprise en tant qu'entité juridique. Face à ces nouvelles réalités, une étape de reconstruction d'un nouveau paradigme d'action apparaît comme indispensable, tant en termes d'action au sein de l'entreprise qu'à des niveaux plus globaux.

#### 2. Des leviers pour l'action syndicale

Malgré un ressenti souvent d'impuissance exprimé lors des entretiens, les représentants du personnel témoignent de l'existence de leviers d'actions potentiels.

**La mobilisation des droits existants** est un terrain d'action important **pour préserver un droit privilégié** à l'information et à la consultation des représentants des salariés. La France bénéficie en effet d'une législation et d'une jurisprudence conséquentes, en matière d'information et de consultation des IRP, qu'il est important de faire vivre. Les nouvelles configurations institutionnelles développées par la financiarisation (sociétés non cotées, LBO) appellent à ce titre à des reconquêtes de l'information utile pour les salariés.

**L'utilisation des zones de vulnérabilité** des nouveaux modes de propriété « financiarisés » peut se révéler efficace. Ces derniers impliquent en effet une multiplicité d'échelons, d'écrans, mais également un renouvellement potentiellement fréquent des actionnaires et du management rendant les jeux de pouvoir complexes et instables. Une bonne compréhension des « zones d'incertitude », des intérêts et des marges de manœuvre de tous les acteurs est cruciale pour les représentants des salariés. Il existe par exemple des moments clés de la vie de l'entreprise où une action des représentants du personnel peut s'avérer efficace : pour les LBO c'est le cas notamment lors de la mise en place des montages et lors de la revente de la société cible.

Des zones d'action sont également offertes aux représentants des salariés avec **l'investissement des entreprises dans de nouveaux champs de légitimité.**

La RSE interroge la conception même de l'entreprise, en mettant en avant la représentation d'une institution qui prend en compte les

intérêts de plusieurs acteurs (les actionnaires, les dirigeants, les salariés et leurs représentants, la société civile, les pouvoirs publics). Son utilisation par l'entreprise dans des perspectives de légitimation de leurs activités, face aux enjeux du développement durable, soulève des interrogations sur la nature et la profondeur de cet engagement, d'autant plus que l'émergence de la RSE entre en tension avec la poussée du modèle actionnarial, sous l'impact de la financiarisation. Les IRP ont ainsi un rôle à jouer en tant que promoteurs d'une déclinaison effective de la RSE, propre à garantir les conditions d'une meilleure prise en compte des intérêts des salariés et de l'élargissement du périmètre de responsabilité des entreprises, tant au niveau des filières que dans le cadre d'enjeux territoriaux.

---

#### QUELQUES REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Aglietta et Rébérioux, (2004), *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel, Paris.  
 Evans J. et Habbard P., (2005), "La voix des salarié(e)s dans le gouvernement d'entreprise- une perspective syndicale", TUAC, septembre  
 Froud J., Haslam C., Johal S., Williams K. (2000), « Restructuring for Shareholder Value and its implications for labour », *Cambridge Journal of Economics*, vol n°24, pp. 771-797  
 Hoarau C., Teller R., (2001) *Création de valeur et management de l'entreprise*, Vuibert.  
 Jackson G., Höpner M., Kurdelbusch A. (2004), « Corporate Governance and Employees in Germany : Changing linkages, Complementaries and Tensions » RIETI discussion paper series 04-E-08, janvier.  
 Perraudin C. Petit H. Rebérioux A. (2007), « Marché boursier et gestion de l'emploi : Analyse sur données d'entreprises françaises », *Documents de travail du centre d'économie de la Sorbonne*, septembre.  
 Sauviat C. (2002), «Nouveaux pouvoirs financiers et modèle d'entreprise : une source de fragilité systémique», *Revue de l'IREs*, n°40.

---

CFDT- Economie et Société  
 4 Boulevard de la Villette  
 75019 Paris  
 economiesociete@cfdt.fr