



## 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 de 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'actionariat, (*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).

## 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, dans un contexte d'effacement des régulations publiques.

### 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.

La montée en puissance des marchés financiers s'est diversement traduite dans les pays occidentaux. L'étude des caractéristiques de la financiarisation en France au cours des dernières années témoigne d'un rapprochement, du financement de notre économie de celui des pays anglo-saxons, qui est plus accentué que dans les pays de l'Europe continentale 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 diverses 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 et faisant 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 oeuvre.

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 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 tout 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 sa capacité à opérer des transformations successives, à modifier et à s'affranchir des règles économiques et financières initialement posées et à « naturaliser » dans les têtes 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

La diffusion internationale de la financiarisation dans les entreprises se réalise 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. Ses impacts sur l'entreprise sont ainsi souvent difficiles à identifier.

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 performance actionnariale 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*), transforme l'entreprise en un simple assemblage d'actifs et la vide progressivement de son autonomie décisionnelle.

En conséquence, 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.

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

Une modification de la structure de l'actionnariat 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 actionnariale sur la gestion de l'emploi : 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.

### 3. Une 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 accentué à des statuts de plus en plus diversifiés. Ces clivages peuvent être accentués par la promotion par les directions de l'actionnariat salarié individuel. Parmi les salariés les plus « reconnus », l'accent mis sur l'individualisation des rémunérations

et l'intensification de la charge de travail provoquent une mise en concurrence, un renforcement de l'individualisme et des sentiments partagés d'injustice, de manque de reconnaissance, d'épuisement et de perte de sens du travail réalisé.

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

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

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

Les entretiens réalisés auprès de représentants des salariés ont mis en évidence un sentiment partagé de confrontation à de nouvelles règles du jeu entre les différents acteurs du dialogue social. L'exercice des prérogatives des représentants des salariés est ainsi 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. S'y ajoutent 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 entravé par le développement de politiques qui cherchent à s'affranchir du collectif. Le rapport dirigeants /salariés s'opère dans des relations purement bilatérales, avec des politiques de communication uniquement destinées à relayer la logique financière.

Les prérogatives d'information et de consultation sont remplacées par la diffusion d'informations calées sur la communication

financière. Tout ceci traduit une vision de l'entreprise réduite au service de l'actionnaire (les montages LBO en représentent l'archétype). La *corporate governance*, impulsée par les investisseurs institutionnels anglo-saxons, limite drastiquement la place des acteurs syndicaux.

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. Ces nouvelles réalités imposent la recherche d'un nouveau paradigme d'action, au sein de l'entreprise comme à des niveaux plus globaux.

## 2. Des leviers pour l'action syndicale

Malgré le ressenti d'impuissance souvent exprimé lors des entretiens, les représentants du personnel considèrent que la mobilisation des droits existants peut permettre de préserver un droit privilégié à l'information et à la consultation des représentants des salariés.

La France bénéficie à cet égard d'une législation et d'une jurisprudence conséquentes, 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 également 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 marges de manœuvre de tous les acteurs est cruciale. 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.

D'autres zones d'action sont 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 d'une pluralité d'acteurs. Son utilisation par l'entreprise dans des perspectives de légitimation de ses 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. Les IRP ont ainsi un rôle à jouer en tant que promoteurs d'une déclinaison effective de la RSE.

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.

Syndex  
27 rue des petites écuries  
75010 Paris

## 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. Rébérioux A. (2007), « Marché boursier et gestion de l'emploi : Analyse sur données d'entreprises françaises », *Documents de travail du*