



Bureau
international
du Travail

Rapport

L'impact de la financiarisation de l'économie sur les entreprises et plus particulièrement sur les relations de travail

SYNTHÈSE

Par Olivier FAVEREAU, Professeur émérite de sciences économiques, Université Paris Ouest-Nanterre La Défense & Collège des Bernardins

1.1. La première étape de notre travail a consisté à retenir les huit traits les plus marquants (Faits Stylisés) du phénomène de financiarisation qui a marqué la période qui suit les deux chocs pétroliers (1973/74 et 1978/79), jusqu'à aujourd'hui. Les années 1980, avec l'arrivée au pouvoir de Margaret Thatcher au Royaume Uni et de Ronald Reagan aux Etats-Unis, vont tourner définitivement la page des Trente Glorieuses, ou du compromis Fordiste ou Keynésien ou social-démocrate de l'après-seconde guerre mondiale.

Tous les ordres de grandeur le manifestent : le système financier change d'échelle par rapport à l'économie réelle (**FS 1**). On ne peut que constater le synchronisme avec un processus de dérèglementation tous azimuts, impulsé par les pouvoirs publics eux-mêmes et concernant à peu près tous les types d'actifs monétaires ou financiers (**FS 2**). Cette « dérégulation » a suscité, du fait d'une plus grande variabilité du cours des actifs, un besoin de couverture et d'assurance, qui a conduit au développement systématique (quand ce n'est pas à leur invention) des actifs dérivés, c'est-à-dire liés à d'autres actifs : ces actifs ont immédiatement et parallèlement élargi le champ des activités de spéculation, premier indice d'un gonflement du système financier, déconnecté de l'économie réelle (**FS 3**). Il n'y a donc pas lieu de s'étonner si l'exigence de rentabilité, que le système financier a fait peser sur l'économie réelle, s'est accrue, bien au-delà de son étage traditionnel, déjà élevé (**FS 4**). Les comptes publics ont renforcé cette dynamique en passant d'un financement monétaire des déséquilibres à un financement onéreux sur les marchés financiers. Cette privatisation du financement des déficits publics – qui va de pair avec un abandon de la création monétaire au système bancaire - a consolidé l'élargissement de la sphère financière, tout en consentant d'avance à son emprise (**FS 5**).

La démultiplication et la diversification de la sphère financière se sont opérées sous un principe unificateur de marché universel, inversant totalement le rapport entre intermédiation de crédit et intermédiation de marché. L'effet en a été la survalorisation délibérée des institutions, mécanismes et critères de liquidité (**FS 6**). Le raccourcissement corrélatif de l'horizon d'évaluation des résultats et performances a forcé l'économie réelle à s'installer dans une vision de plus en plus court-termiste de l'avenir (**FS 7**). Au total, la puissance du système financier le place désormais en position non plus d'appui à l'économie réelle, mais de prédateur, notamment à travers la place nouvelle et démesurée des rachats d'actions dans les politiques

d'entreprises. Ce phénomène explique une grande part du « paradoxe de la financiarisation » : le taux de profit augmente, le taux d'investissement diminue (**FS 8**).

1.2. Une deuxième étape a été d'établir un diagnostic symétrique du précédent du côté des relations de travail, à travers l'évolution des firmes. La puissance même du système financier a installé les directions d'entreprises dans une situation structurelle de dépendance – dépendance facilitée par les dispositifs d'incitation, tels les stock-options, créés à cette fin : aligner les intérêts des managers sur ceux des actionnaires (**FS 1**). La rupture de l'alliance macroéconomique des Trente Glorieuses entre managers et salariés, contre la finance, a eu des conséquences de très grande ampleur sur la gestion du travail salarié dans les entreprises. Elles se résument parfaitement dans deux mots emblématiques des années de financiarisation (et plus que jamais d'actualité) : flexibilité, précarité. Flexibilité sous la forme de l'individualisation des rémunérations et d'une pression à l'allègement des contraintes sur le licenciement ; précarité, par apparition ou multiplication des formes particulières d'emploi, qui finissent par constituer un segment autonome du marché du travail. Le trait commun est le report du risque d'entreprise sur le salarié, contrairement à l'esprit du contrat de travail. De même que le manager est devenu l'agent des actionnaires, le salarié est devenu l'agent des managers (**FS 2**).

Par ailleurs, de façon indépendante de la financiarisation, le contenu concret même du travail salarié s'est diversifié : à la dimension traditionnelle de « capacité de production », se sont ajoutées les dimensions « capacités d'obéissance » et « capacité d'apprentissage » (**FS 3**). Malheureusement, la financiarisation a eu pour effet de ramener la 3^{ème} à la 2^{ème}, et cette réduction n'est pas pour rien dans la perte de sens du travail, aux niveaux intermédiaires des hiérarchies, engendrant des dysfonctionnements d'un type inédit (**FS 4**). Enfin, le contexte général dans lequel ces changements sont intervenus est très différent de celui qui a précédé la financiarisation : en premier lieu, il y a la progression spectaculaire des inégalités de revenus, qui ramène à la fin des années 1920 et où la financiarisation a joué un rôle central (**FS 5**) ; en second lieu, il y a les stratégies opportunistes des grandes entreprises qui mettent systématiquement en concurrence, grâce à la mondialisation, les environnements légaux et sociaux des Etats-Nations, ce qui conduit à la dés-intégration des chaînes de valeur, pour mieux exploiter les différences de coûts ou de législation (**FS 6**) ; en troisième lieu, il y a l'impuissance croissante des Etats-Nations à influencer le rythme de la croissance macroéconomique, avec l'effet en retour sur le niveau du chômage, plus élevé en moyenne qu'avant la financiarisation, et la concentration contre-productive sur des solutions limitées au marché du travail (**FS 7**). En conclusion, par rapport aux Trente Glorieuses, le Travail a perdu sa place centrale sur tous les plans : économique, politique et culturel (**FS 8**).

Au terme de ces deux premières étapes, une première hypothèse s'impose naturellement selon laquelle l'économie réelle est gouvernée par le système financier. Un rapprochement superficiel entre les deux listes de Faits Stylisés fait apparaître que *d'un côté, il y a eu (tendance à une) marchandisation de la finance ; de l'autre, il y a eu (tendance à une) marchandisation du travail salarié.*

2. Les deux étapes suivantes proposent une démarche plus analytique, plus explicative, à la fois plus rigoureuse et plus risquée : dans quelle mesure et par quels mécanismes causaux peut-on passer de la première série de constats (sur la financiarisation) à la seconde (sur l'évolution des entreprises et des relations de travail) ?

Il est clair qu'on a changé de monde, et cela doit se repérer aussi bien dans la façon dont il fonctionne que dans la façon dont on se le représente. On a donc posé que la financiarisation avait été (et est toujours) le vecteur d'un déplacement du « régime d'intersubjectivité et de normativité » par rapport au système des Trente Glorieuses. En effet, un changement aussi profond que celui dont on a rassemblé les éléments épars, à travers ces deux listes de faits stylisés, a dû nécessairement s'accompagner de puissantes nouvelles justifications conventionnelles, et de non moins puissantes nouvelles conventions d'organisation, les unes et les autres liées aux entreprises. Il a bien fallu qu'il soit « équipé » à la fois sur le plan normatif, et sur le plan institutionnel – et c'est à la recherche de ces deux types « d'équipement » (repérés par les notions de régimes de « normativité » et « d'intersubjectivité ») que se consacre le reste du Rapport, en nous interrogeant, chaque fois, sur le rôle causal de la financiarisation. L'originalité principale de cette approche, s'il y a originalité, réside dans le traitement de l'entreprise comme dispositif d'évaluation (du travail, des coûts, des prix, des produits, des techniques, des valeurs, etc.), ce qui facilitera le rapprochement analytique avec les diverses composantes de la financiarisation.

2.1. La première étape de la démarche explicative part de l'émergence au début des années 1970 (à l'université de Chicago) d'une conception de l'entreprise comme propriété de ses actionnaires, dont procèdent ensuite imparablement la « primauté actionnariale » (*shareholder value*), la mise à l'écart de la notion de « personne morale », la relecture du contrat de société comme relation d'agence (de mandat) entre les actionnaires et les managers, la réduction de « l'intérêt social » à l'intérêt des seuls actionnaires, etc.. Cette théorie enseignée dans toutes les *business schools* de la planète, relayée en outre par la théorie des marchés financiers efficients (née également à Chicago), a été le socle normatif de la financiarisation. Or elle repose sur un contresens, qui est la méconnaissance de la capacité du droit à créer des « personnes », dont on ne saurait être propriétaire : si les actionnaires sont propriétaires, c'est « seulement » de leurs actions, qui leur confèrent, certes, des pouvoirs (donc des responsabilités) mais rien qui s'apparente au droit subjectif de propriété. Ainsi le régime de normativité du néo-libéralisme financiarisé se définit par le déni de la centralité normative du droit ! Dès lors nul n'ose plus objecter au fait choquant (selon les principes démocratiques sur lesquels repose notre civilisation) que l'entreprise (organisation économique, aux multiples parties prenantes) est gouvernée par la seule société (l'ensemble fermé des seuls actionnaires). On montre que cela permet de rendre compte des FS 1, 5, 6, 7.

2.2. L'entreprise de la financiarisation n'a pas été seulement « déformée », au niveau du contrat de société, elle l'a été aussi à celui de son autre pilier juridique : la relation contractuelle de travail salarié. C'est l'examen du nouveau « régime d'intersubjectivité » qui va nous en donner la preuve et nous permettre d'en resituer les conséquences, au niveau le plus large, celui du lien social lui-même, bien au-delà des limites de l'entreprise. Cette deuxième étape part de la figure traditionnelle de l'entreprise comme dispositif d'évaluation comptable, de conversion d'actes humains en grandeurs numériques et réciproquement. La financiarisation a porté jusqu'à l'extrême les opérations de « traduction » sur lesquelles repose toute entreprise. Quatre points d'impact majeur sont repérés : les critères de « corporate governance », la Gestion Par Objectifs, le « reporting » et la comptabilité en juste valeur (« fair value »). Le résultat est une nouvelle « gouvernementalité » (Foucault) sous la forme d'une « gouvernance par les nombres » (Supiot). Les effets sur le travail sont dévastateurs : les promesses de la dimension « apprentissage » – y compris sur le registre de l'efficacité collective – ont été trahies, pour se ramener à une forme insidieuse, et à ce titre particulièrement toxique, de la dimension « obéissance ». Plus grave encore, ce phantasme du pilotage automatique de l'entreprise convertie en pure machine déteint sur le reste de la vie sociale, où des observateurs attentifs, dans les disciplines les plus diverses, s'inquiètent des méfaits d'une pathologie hyper-

contagieuse, celle de l'évaluation. La spécificité qu'apporte l'évaluation du travail en entreprise, sous l'influence du modèle d'*homo economicus*, sanctifié par la théorie de l'agence, est l'institutionnalisation de la méfiance. Ainsi *un régime d'intersubjectivité fondé sur une méfiance universelle vient se joindre à un régime de normativité fondé sur la « grande déformation » de l'entreprise : une personne collective dégradée en objet susceptible d'une appropriation privative, à l'image des actifs financiers*. Le seul monde commun est celui du calcul de l'intérêt individuel. Les FS 2, 3, 4 et 8 deviennent parfaitement intelligibles.

3. De ce panorama, se dégage une déconstruction « fractale » du néo-libéralisme, similaire aux trois niveaux, macro-économique, managérial, et anthropologique : *l'économie réelle est gouvernée par la finance / l'entreprise est gouvernée par la société de capitaux / la personne est gouvernée par l'homo economicus*.

Ce diagnostic suggère que le seul niveau d'intervention jouable dans un horizon raisonnable est le niveau intermédiaire de l'entreprise (en droit : de la société). On peut donc distinguer d'abord deux scénarios de sortie de la financiarisation, cette double marchandisation (finance , travail) : l'un par rejet frontal du pouvoir de la finance et reconsolidation et rénovation du Rapport Salarial Fordiste, l'autre par acceptation / dépassement / encadrement du système actuel. On peut aussi ne pas vouloir s'imposer un contenu *a priori* de l'avenir souhaité – et proposer une procédure d'imagination collective de l'inconnu désirable : ce troisième scénario consisterait à s'appuyer sur la généralisation en Europe du système germano-scandinave de co-détermination (représentation équilibrée des salariés et des actionnaires au conseil d'administration ou de surveillance des sociétés anonymes), pour en premier lieu, *réinventer l'entreprise à partir du travail*, en second lieu *réinventer le politique à partir de l'entreprise*. En effet, une entreprise ainsi re-légitimée par ce renouvellement de l'exigence démocratique pourrait mobiliser de plein droit sa capacité historique de création collective, au service d'objets sociaux et environnementaux d'intérêt général, du registre territorial le plus local à celui d'une planète, mise en péril par une économie sous domination financière.

En somme : remettre l'entreprise au travail.

SOMMAIRE

I.	PROBLÉMATIQUE.....	5
II.	LES FAITS STYLISÉS DE LA FINANCIARISATION ET DES RELATIONS DE TRAVAIL (1980-2015)	7
	a. Les faits stylisés de la financiarisation	7
	b. Les faits stylisés sur les entreprises et les relations de travail...19	
	c. Conclusions de la 1^{ère} étape.....	38
	ANNEXE : tableau synoptique des 2 listes de Faits Stylisés.....	40
III.	LES MÉCANISMES ET CANAUX DE TRANSMISSION DE LA FINANCIARISATION À L'ENTREPRISE ET AU TRAVAIL...41	
	a. La théorie de la relation d'agence et la convention d'entreprise- propriété de ses actionnaires.....	42
	(i)L'entreprise-propriété de ses actionnaires	42
	(ii) Le contre-sens vecteur de la grande déformation.....	44
	(iii)Retour aux Faits Stylisés.....	47
	b. Le management à l'aune de la finance et la convention d'évaluation individuelle par les nombres.....	49
	(i)La systématisation de l'évaluation par les nombres.....	49
	(ii) L'individualisation de l'évaluation par les nombres.....	54
	(iii)L'universalisation de l'évaluation par les nombres	60
	c. Conclusions de la 2^{nde} étape.....	64
IV.	PROSPECTIVE.....	67
	a. Le scénario du « fordisme perdu et retrouvé ».....	68
	b. Le scénario du « néo-libéralisme assumé et sublimé ».....	69
	c. Le scénario de « la double réinvention de l'entreprise ».....	69
V.	SYNTHÈSE	71
VI.	BIBLIOGRAPHIE.....	75