

Les marchés financiers et la participation des salariés aux décisions

Antoine Rebérioux, Université de Paris X

Cette recherche s'ancre dans la problématique de la financiarisation du rapport salarial, qui cherche à se saisir des effets de la montée en puissance des marchés financiers sur les entreprises. Nous nous intéresserons plus particulièrement à l'influence exercée par l'extension d'un mode de gouvernance centrée sur la création de valeur pour l'actionnaire sur la participation des salariés. Cette dernière s'entend ici comme l'aménagement d'espaces d'intervention des travailleurs dans les processus décisionnels.

En favorisant une plus grande transparence à l'intérieur de l'entreprise, l'importance croissante des marchés financiers conduit-elle à améliorer la participation des travailleurs aux processus décisionnels ? Assiste-t-on au contraire à une contraction de cette participation ? Pour tenter de répondre à ces questions, nous proposons une exploitation statistique de l'enquête REPONSE 1998. Celle-ci offre un ensemble très riche d'informations sur les pratiques en matière de relations professionnelles des établissements français de 20 salariés ou plus. Par ailleurs, de nombreuses indications sont fournies sur les pratiques organisationnelles, l'environnement marchand et l'inscription des entreprises dans la sphère financière (cotation ou non, identité des principaux actionnaires, etc.). Enfin, et peut être surtout, l'enquête REPONSE a l'avantage d'offrir une pluralité de points de vue sur des problèmes identiques, à travers ses trois questionnaires « employeur », « représentant du personnel » et « salarié ».

1. Financiarisation et participation des salariés : enjeux croisés

1.1. Qu'est ce que la financiarisation ?

Les débats sur la financiarisation ont pour origine l'accroissement du rôle des investisseurs institutionnels sur les marchés financiers. Ces organisations, pour la plupart d'origine anglo-saxonne, détiennent aujourd'hui une part considérable de la propriété sociale : pour l'année 1998, plus de 40 % de la capitalisation américaine, et près de 70 % de la capitalisation britannique, étaient détenus par ces organismes (fonds de pension, fonds mutuels et compagnies d'assurance). En France, un quart de la capitalisation était au main d'investisseurs institutionnels

non-résidents à cette même date. Outre leur poids sur les marchés, nombre de ces investisseurs font aujourd'hui preuve d'un comportement actif, visant à promouvoir l'intérêt des actionnaires dans les stratégies de l'entreprise par un usage systématique des droits de vote attachés aux titres dont ils disposent.

L'influence des marchés financiers passent également par le biais de la liquidité, définie comme la capacité pour les actionnaires de sortir au plus vite du capital d'une entreprise, sans perte de valeur. Cette faculté à faire baisser la valeur boursière d'une firme confère un pouvoir collectif aux actionnaires, au-delà de tout activisme. Au moins deux mécanismes, conduisant à sensibiliser l'entreprise à son évaluation financière, peuvent être identifiés :

- la menace de prise de contrôle hostiles (OPA ou OPE), qui s'est considérablement renforcée sur les deux dernières décennies.
- la diffusion des stock-options, qui lie la gestion (recrutement et rétention) des compétences clés aux valorisations boursières.

Plus largement, la création de valeur de la firme sur le marché des valeurs mobilières s'est progressivement imposée comme le critère conventionnel de réussite d'une entreprise. Ainsi, une évaluation financière négative affectera les carrières et la réputation des cadres dirigeants. Bref, un cours boursier déprécié attire les regards, et contribue à façonner les jugements sur la gestion de la firme. Comme le note Orléan (1999, p.209), « la puissance du marché est une puissance d'évaluation publique »¹. La véritable nature de l'activisme institutionnel se situe d'ailleurs à ce niveau : plus qu'un moyen direct de pression, il contribue à entretenir un climat favorable aux actionnaires, dont la valeur actionnariale – comme représentation de la firme – constitue l'une des facettes.

1.2. Qu'est ce que la participation ?

Le terme de participation peut recouvrir différents sens. Il peut tout d'abord renvoyer à un ensemble de techniques visant à associer les salariés aux résultats financiers de

¹ Orléan, A., 1999, *Le pouvoir de la finance*, Paris : Odile Jacob.

l'entreprise (intéressement, stock-options, etc.). Il peut ensuite désigner certaines innovations organisationnelles mises en place par la direction et cherchant à accroître la polyvalence des salariés (groupes de qualité, de projet, équipes semi-autonomes de production, etc.). Il peut enfin s'agir, et c'est le sens que nous retiendrons, de pratiques visant à favoriser l'intervention des travailleurs dans la gestion de la firme. Nous parlerons, suivant Turner², de participation « négociée ». Ce terme met bien évidence le fait que cette forme de participation est constitutive d'une interface entre direction et salariés, où certaines décisions sont débattues et négociées. Il est alors commode de distinguer deux formes de participation négociée :

- Une participation « faible », qui donne aux salariés la possibilité d'être informés et consultés
- Une participation « renforcée », qui offre aux salariés les moyens de peser véritablement sur les décisions (pouvoir de cogestion).

Cette participation est, en Europe, légalement fondée : les salariés disposent de droits à l'information, à la consultation, parfois à la cogestion, opposables à leur employeur. Ces droits définissent les fondements d'un modèle original de gouvernance d'entreprise, proprement européen, où l'intérêt des actionnaires n'est pas seul pris en compte. Au-delà de ce principe général, la participation négociée se retrouve sous de très nombreuses formes et sous des intensités variables à travers l'Union.

En matière de participation, les représentants élus du personnels, et particulièrement les comités d'entreprises, jouent un rôle décisif. En France, ces comités, obligatoires pour les entreprises de cinquante salariés ou plus, disposent de droits à l'information et à la consultation, par exemple sur l'évolution de l'emploi et l'organisation du travail. Ces droits collectifs sont certes limités, mais ils témoignent de la distance qui sépare le modèle français de gouvernance de la souveraineté actionnariale. Ces commentaires s'appliquent tout aussi bien au niveau communautaire, où une série de Directives ont progressivement doté les représentants du personnel d'une capacité d'intervention³.

L'information à laquelle ont accès les représentants du personnel joue un rôle stratégique fondamental dans la constitution de ce modèle (européen) de gouvernance. En effet, l'implication des salariés aux processus de décision

présuppose une certaine compétence des représentants du personnel, qui doivent s'approprier des prérogatives traditionnellement éloignées de leur champ d'action. L'information est à la base de cette compétence : un point de vue ne sera pris en compte que s'il est éclairé, c'est-à-dire informé de l'environnement économique, de la situation financière de l'entreprise, de sa stratégie commerciale de long terme, etc. Informer les salariés ne suffit cependant pas à redistribuer les pouvoirs dans l'entreprise. Il faut pour cela qu'ils puissent, à travers leurs représentants, se faire entendre dans la gestion de l'entreprise, au quotidien, ou lors de changements importants (participation forte). Tout comme la qualité de l'information, il est extrêmement difficile d'apprécier la capacité des salariés à infléchir les décisions patronales. A l'exception des pays où se pratique la cogestion, le seul droit reconnu est un droit à la consultation, qui ne garantit en rien une intégration subséquente des points de vue exprimés.

1.3. Quels liens entre financiarisation et participation ?

Notre objectif est de mesurer l'influence de la cotation et de la structure capitalistique sur les pratiques des entreprises en matière de participation. Sur cette question, la littérature offre deux positions contrastées :

Dans une vision apologétique, l'affirmation de la sphère financière, et notamment la vigilance accrue des investisseurs institutionnels quant aux affaires internes de l'entreprise, s'accompagne d'une plus grande transparence de l'information qui profite à toutes les parties prenantes. Pour Kostant [1999], « l'accroissement de la voice⁴ des [investisseurs institutionnels] semble à même de permettre une diffusion plus large de l'information entre toutes les parties prenantes, augmentant ainsi la voice des autres stakeholders » (p. 219)⁵. La culture du secret et des décisions discrétionnaires qui caractérisait le managérialisme ou le fordisme aurait laissé place à une densification des flux d'information au sein de l'organisation. La reconnaissance de cette amélioration de l'information aux salariés ne s'accompagne généralement pas d'un plaidoyer en faveur d'une participation renforcée, qui n'a pas de réelle légitimité dans le modèle de la souveraineté actionnariale. Les retombées sur la participation forte (implication réelle

² Turner, L., 1993, « Prospects for Worker Participation in Management in the Single Market », in Ulman, L., Eichengreen, B., Dickens, W. (eds), *Labor in an Integrated Europe*, The Brookings Institutions.

³ Rebérioux, A., 2002, « European Style of Corporate Governance at the Crossroads : the Role of Worker Involvement », *Journal of Common Market Studies*, vol. 40 (1), mars, pp. 111-134.

⁴ L'auteur emprunte ici la terminologie de Hirschman, qui distingue la voice de l'exit comme de gestion des désaccords ou de l'insatisfaction sur les termes d'une relation.

⁵ Kostant, P., 1999, « Exit, Voice and Loyalty in the Course of Corporate Governance and Counsel's Changing Role », *Journal of Socio-Economics*, vol. 28, pp. 203-246.

des salariés dans les processus de décision) ne sont donc pas discutées.

Au contraire, dans une vision critique, le renforcement de la voix des actionnaires se fait au détriment de la voix des autres parties, à commencer par celle des salariés. L'épine dorsale de cet argument réside dans le rejet de l'assimilation de l'intérêt des actionnaires à celui de l'entreprise (comme organisation productive). Si, comme le note Orléan [1999], « L'information et la transparence jouent, dans ce dispositif théorique [la valeur actionnariale], un rôle clef » (p. 211), cette information ne profite qu'aux détenteurs du capital social. Logiquement, l'implication directe des travailleurs aux processus décisionnels (participation forte) devrait s'en trouver négativement affectée.

Deux hypothèses alternatives se dessinent finalement, représentées dans le tableau 1 :

(i) La cotation (et/ou la présence d'actionnaires partisans de la valeur actionnariale, essentiellement des investisseurs institutionnels anglo-saxons) améliore l'information fournie aux représentants du personnel. Concernant une participation renforcée, l'effet n'est pas spécifié.

(ii) La cotation (et/ou la présence d'actionnaires partisans de la valeur actionnariale) diminue la qualité de cette information, ainsi que le pouvoir d'infléchissement des décisions de la direction par les salariés.

Tableau 1 : financiarisation et participation ; les hypothèses testées

| | Participation faible | Participation forte |
|-------------------------|----------------------|---------------------|
| (i) Vision apologetique | + | ? |
| (ii) Vision critique | - | - |

Une série de régressions économétriques ont donc été effectuées, pour apprécier l'impact de la cotation et de la structure capitalistique sur l'information diffusée aux représentants du personnel (participation faible), puis le degré d'intégration des salariés aux décisions (participation forte). Nous ne présentons ici que les principaux résultats⁶.

⁶ Pour plus de détails, on se reportera à Reberiou, A., « Les marchés financiers et la participation des salariés aux décisions », Travail et emploi, n°93, janvier 2003, pp. 23-41.

2. L'information diffusée aux représentants du personnel

2.1. Les variables expliquées

Nous cherchons à expliquer la qualité de l'information diffusée par la direction aux représentants du personnel. Le choix a été fait de privilégier le point de vue des représentants du personnel. Le caractère subjectif de cette appréciation est évident. Cette subjectivité nous paraît cependant moins gênante que celle qui se manifesterait dans le cas de figure contraire, où un membre de la direction serait amené à évaluer la qualité d'une information dont il est par ailleurs (en partie au moins) responsable. La question posée, issue du questionnaire « représentants du personnel », est celle-ci : « Pour chacun des thèmes que je vais vous citer, l'information fournie par la direction aux représentants du personnel au cours de l'année 1998 vous semble-t-elle satisfaisante, insatisfaisante, ou inexistante ? ». Suit une liste de six thèmes : la situation économique de l'entreprise, les stratégies et orientations de l'entreprise, les perspectives de changements technologiques ou organisationnels, les perspectives d'évolution de l'emploi dans l'établissement, les évolutions de salaires et les possibilités de formation. Le pourcentage de répondants estimant satisfaisante l'information s'établit comme suit, pour chacun des six cas :

| Thème | Situation économique | Stratégie de l'entreprise | Changement de org./ techn. | Evol- tion de l'emploi | Evolu- tion des salaires | Form ation |
|-------------|----------------------|---------------------------|----------------------------|------------------------|--------------------------|------------|
| % satisfait | 64,6 | 45 | 54,5 | 47 | 34 | 64,4 |

Ces thèmes peuvent être, en première analyse, groupés deux par deux, en fonction de leur « distance » vis-à-vis des salariés :

La situation économique et la stratégie de l'entreprise se trouvent relativement éloignées des préoccupations directes du personnel. Ces thèmes sont traditionnellement considérés comme relevant des compétences ou prérogatives « naturelles » de la direction et des actionnaires. Ce sont aussi les sujets les plus cruciaux en matière d'information / participation : si ce dernier concept a un sens, c'est justement de favoriser une intervention des salariés dans des sphères qui leur sont usuellement peu ouvertes.

Les changements organisationnels et techniques et l'évolution de l'emploi intéressent plus directement la main-d'œuvre. Ces deux thèmes sont toutefois également considérés comme des prérogatives de la direction, qui

dispose de la liberté d'organiser le travail et d'ajuster les heures ouvrées en fonction de ses besoins.

Enfin, les évolutions de salaires et la formation sont sans doute les thèmes les plus sensibles du point de vue des salariés. Mais alors que l'on imagine mal les actionnaires se soucier des possibilités de formation offertes aux travailleurs des entreprises dans lesquelles ils ont investi, il en va différemment des questions relatives aux salaires. Ces dernières cristallisent les conflits d'intérêt dans la firme, en ce qu'elles déterminent la part de la rente organisationnelle captée par chacune des parties. L'intervention syndicale s'est d'ailleurs longtemps concentrée sur la seule question des salaires.

Les (six) régressions que nous avons effectuées rendent compte de l'influence de différentes variables sur la probabilité que l'information sur tel ou tel sujet soit jugée satisfaisante, et non pas insatisfaisante ou inexistante. Les mêmes variables ont été utilisées dans les six régressions. Ces variables, à l'exception de celles renseignant sur les caractéristiques individuelles du représentant du personnel interrogé, sont tirées du questionnaire « employeur ». Les variables expliquées, nous l'avons vu, proviennent quant à elle du questionnaire « représentants du personnel ». L'échantillon utilisé comprend in fine 1565 établissements, présents dans les deux questionnaires.

2.2. Structure de l'échantillon et variables explicatives

40 % des établissements de l'échantillon ont un effectif total de plus de 200 personnes, et 38 % appartiennent à des groupes cotés en bourse ou sont eux-mêmes cotés. L'accès au marché financier est évidemment très dépendant de la taille : la moitié des établissements de 200 à 500 salariés sont cotés, cette part s'élevant à plus de 60 % pour les établissements de plus de 500 salariés.

Une indication sur la structure du capital financier est fournie par l'identité de la principale catégorie d'actionnaires : la détention du capital par des familles est la configuration la plus fréquente (22 % des cas) : la très grande majorité (85 %) de ces établissements – plutôt de petite taille – ne sont alors pas cotés. Les établissements détenus en premier lieu par des particuliers présentent une structure analogue (77 % de non cotés ; petite taille). A l'opposé, les établissements ayant pour principaux actionnaires des organismes étrangers (11 %) – financiers ou non – sont généralement cotés (76 % des cas) et d'une taille relativement élevée. Enfin, entre ces deux extrêmes (détention du capital par des familles ou des particuliers d'un côté, par un organisme non-résident de l'autre), nous trouvons les établissements dont le premier type d'actionnaire sont des entreprises françaises, financières ou non : 58% d'entre eux sont cotés (plus que la

moyenne, donc), et leur répartition par taille se rapproche de la moyenne.

L'autonomie de décision de l'établissement en matière d'emploi par rapport au siège ou à la maison mère donne une indication du degré d'indépendance des établissements dans leur choix stratégiques et leur gestion de l'emploi. Pour un peu plus d'un quart des établissements, cette question est sans objet : il s'agit dans 83 % des cas d'entreprises indépendantes (contre 39 % en moyenne), à 85 % mono-établissement (contre 39 % en moyenne), et non cotées pour 94 % d'entre elles. En revanche près des trois quarts des établissements concernés par cette question appartiennent à un groupe (50 % ont une autonomie forte, 25 % limitée ou nulle). De manière grossière, notre échantillon se subdivise donc en trois : (i) des entreprises indépendantes, mono-établissement et non cotées, (ii) des établissements appartenant à des groupes – pour lesquels la cotation est beaucoup plus fréquente – mais estimant jouir d'une certaine autonomie, et enfin (iii) des établissements pour lesquels l'appartenance à un groupe est synonyme d'une marge de manœuvre limitée en matière d'emploi.

Outre la taille et le degré d'autonomie, nous avons contrôlé par diverses dimensions à même d'influencer, aux côtés des variables financières, la qualité (subjective) de l'information fournie aux représentants du personnel :

- La personnalité de l'individu interrogé : catégorie socio-professionnelle et appartenance syndicale.
- Le secteur d'activité.
- La dynamique de la demande à laquelle est confrontée l'établissement.
- Le pourcentage de cadres.

2.3. Résultats économétriques

Le modèle testé confirme l'importance des variables « financières » dans la détermination de la qualité de l'information diffusée aux représentants du personnel. En effet, la cotation en Bourse est associée, toutes choses égales par ailleurs, à une moins bonne information, sur l'environnement économique, la stratégie de l'entreprise, les changements organisationnels et technologiques, et l'évolution de l'emploi. Cet effet de la cotation est d'une intensité comparable dans les quatre cas. En revanche, l'information sur les salaires et la formation n'est pas affectée par la présence de l'établissement sur les marchés financiers. La cotation joue donc défavorablement sur les sujets les plus à distance des travailleurs, i.e. sur les sujets les plus stratégiques en matière de participation.

Ces résultats viennent supporter la vision critique de l'impact des marchés financiers sur la participation négociée (hypothèse ii), tableau 1) : l'introduction d'une nouvelle catégorie d'acteurs, les marchés financiers, au sein de l'entreprise tend à se faire au détriment de la voix des autres parties prenantes, ici des représentants élus du personnel. Au lieu de favoriser une intégration organisationnelle, en soumettant la direction à une plus grande diligence dans la diffusion d'informations, la valorisation des entreprises sur le marché des valeurs mobilières semble s'accompagner d'une fragilisation de la situation des salariés dans les processus décisionnels.

L'identité des actionnaires n'a en revanche que peu d'influence sur l'information fournie aux représentants du personnel. On notera cependant que la détention du capital social par des organismes non-résidents affecte négativement l'information sur l'évolution de l'emploi. En outre, la détention par des particuliers détériore, pour trois thèmes, la qualité de l'information ; c'est la marque de petites entités, aux relations sociales faiblement structurées.

On notera par ailleurs les trois résultats suivants :

Le degré d'autonomie de l'établissement en matière d'emploi est un déterminant essentiel de la qualité de l'information à destination des représentants du personnel. Une autonomie importante affecte positivement l'ensemble des types d'information, par rapport à une autonomie faible ou nulle. A l'inverse, le fait de pas être concerné par cette question dégrade l'information sur l'environnement économique, la stratégie et la formation, toujours par rapport à une autonomie faible ou nulle. Ce résultat, de prime abord surprenant, s'explique aisément si l'on se souvient des caractéristiques des établissements pour lesquels cette question d'autonomie est sans objet (cf. supra) : il s'agit d'entreprises mono-établissement et indépendantes (qui n'appartiennent pas à des groupes), donc d'entités là encore certainement marquées par des relations professionnelles peu structurées.

La personnalité du représentant interviewé joue un rôle décisif : une élévation dans le rang hiérarchique s'accompagne d'un jugement plus favorable sur les pratiques de la direction en matière de diffusion de l'information, tandis que l'appartenance à une organisation syndicale affecte défavorablement ce jugement (à l'exception de la CFTC), et ce d'autant plus que le syndicat privilégie le conflit (CGT).

De manière attendue, une dynamique favorable du marché (demande croissante) favorise la communication d'information aux représentants des salariés.

3. L'implication des salariés aux processus décisionnels

Nous cherchons maintenant à rendre compte de l'impact de la sphère financière sur une forme « renforcée » de participation des salariés. La capacité de la main-d'œuvre à infléchir les décisions patronales n'est pas quantifiable directement. En outre, il n'y a pas d'équivalent à la question sur l'information, renseignant expressément sur l'influence des salariés dans la gestion. Une question du volet « salarié » offre toutefois des informations exploitables sur la participation. Elle est formulée comme suit : « Selon vous, en cas de tension ou de difficulté dans l'entreprise, que se passe-t-il le plus souvent ? ». A nouveau, le caractère subjectif de cette question doit être souligné. Parmi les réponses proposées, deux retiendront notre attention :

« La direction consulte les salariés ou leurs représentants pour trouver en commun des solutions »

« La direction décide seule des solutions qui lui semblent les mieux adaptées ».

L'appui sur cette question pour apprécier la participation est cohérent avec notre analyse précédente, en ce qu'il privilégie le point de vue des salariés plutôt que celui des employeurs.

Après fusion des volets « salariés » et « employeur », nous disposons d'un échantillon de 9533 salariés, appartenant à 1672 établissements différents (soit un total de 5,7 salariés par établissement en moyenne). Pour 38,25 % de ces salariés, la direction consulte avant de prendre une décision, tandis que pour 30,44 %, elle décide seule. Deux régressions ont donc été effectuées, l'une estimant la probabilité que la direction consulte, l'autre qu'elle décide sans discussion préalable. On considérera qu'une variable favorise la participation si elle accroît significativement la probabilité que l'employeur consulte et/ou si elle décroît la probabilité qu'il décide seul.

Les variables de contrôle sont, pour l'essentiel, les mêmes que pour les régressions précédentes : secteur d'activité, taille de l'établissement, dynamique de la demande, pourcentage de cadres et degré d'autonomie. Un indicateur sur la qualité de l'information diffusée aux représentants du personnel a été ajouté, construit à partir des indications utilisées précédemment. L'introduction de cette variable a pour objectif de confirmer (ou d'infirmier) l'importance stratégique de cette information, comme condition nécessaire (mais non suffisante) de la participation des salariés.

Les régressions effectuées confirment le rôle des variables financières. Toutes choses égales par ailleurs, la cotation en Bourse diminue la probabilité que la direction consulte et accroît, très significativement, la probabilité que la direction décide seule des solutions à prendre. Concernant la personnalité des actionnaires, les mêmes commentaires que précédemment s'appliquent : l'effet global est faible, et la détention du capital par des particuliers dégrade la participation des salariés.

L'information diffusée aux représentants du personnel joue très favorablement sur le sentiment qu'ont les salariés d'être consulté. Ainsi, une bonne information accroît la probabilité que la direction consulte, et décroît la probabilité que la direction décide de manière discrétionnaire. A l'inverse, une mauvaise information fournie aux représentants du personnel joue négativement sur la probabilité que la direction consulte, tandis qu'elle augmente la probabilité que la direction décide seule. Ce résultat conforte le rôle que nous avons accordé à cette variable tout au long de ce travail, en dépit de son caractère a priori subjectif.

La dynamique du marché joue une fois de plus de manière significative sur la participation (une demande décroissante affecte négativement la participation). Notons enfin que, contrairement aux cas de l'information diffusée aux représentants du personnel, le sentiment qu'ont les salariés d'être consulté est d'autant plus fort que le taux de syndicalisation est important au sein de l'établissement.

Conclusion

L'effet négatif de la cotation sur (1) la qualité de l'information diffusée aux représentants du personnel sur les sujets les plus stratégiques (participation faible), et (2) l'intégration des salariés aux processus décisionnels (participation renforcée) constitue le résultat principal de cette étude économétrique : à taille, activité, dynamique du marché, structure de la main-d'œuvre, etc., identiques, une firme présente sur les marchés boursiers aura tendance à moins informer ses représentants du personnel et à moins consulter ses salariés qu'une firme dont le capital social n'est pas librement négociable (cessible). Cette seule différence induit des pratiques caractéristiques en matière de participation. La cotation implique donc des changements structurels pour l'organisation, et ce parce qu'elle introduit un nouvel acteur, le marché financier.

Des explications théoriques peuvent être avancées pour rendre compte de l'effet de la cotation sur les relations de la direction avec les salariés : ces explications s'enracinent dans une vision de la firme comme un collectif aux intérêts composites, partiellement déstabilisé par la montée en puissance d'une seule de ses composantes. Plus qu'une simple voie d'accès à des fonds, l'entrée d'une

entreprise sur les marchés boursiers entraîne aujourd'hui un repositionnement de ses différents acteurs au sein d'une structure informationnelle et décisionnelle, i.e. d'une structure de pouvoir. En particulier, cette entrée semble aller de paire avec une fragilisation de la situation des salariés et de leurs représentants élus.

Le caractère subjectif des informations utilisées, couplé à la sensibilité qui entoure la question des marchés financiers, invite néanmoins à relativiser cette conclusion. À quantité d'information égale, il est probable que les représentants du personnel et les salariés d'une entreprise cotée se sentent davantage « marginalisés » que ceux d'une firme non cotée. Nous pensons toutefois que ce sentiment de marginalisation trouve ses origines dans des facteurs réels. Au total, le travail mené ici supporte donc la thèse critique de la financiarisation, plus que la vision apologétique. Il appelle à une réflexion – largement entamée en Europe – sur les modalités de renforcement des pouvoirs des salariés, alors que leur engagement est plus que jamais sollicité.