

De l'appropriation des actifs de l'entreprise à l'appropriation du profit. Éléments pour l'analyse des rapports salariaux dans l'industrie financière.

GODECHOT Olivier*

Ce texte, résumant ma thèse de doctorat (Godechot, 2004), essaye de rendre compte de la distribution des salaires et des primes annuelles (*les bonus*) dans l'industrie financière. En effet, le rapport salarial y est fort atypique. Les rémunérations atteignent pour des salariés de la finance des montants importants (300 à 600 KF de fixe et 500 à 900 KF de bonus en 2000 pour un trader avec trois ans d'expérience) et pour une petite élite des niveaux étonnants (plus de 60 MF de bonus pour quelques chefs de salle dérivés actions en 2000). Étonnantes par leurs montants, ces rémunérations le sont aussi par leurs modalités de distribution. La distribution individuelle des bonus est « discrétionnaire » et secrète. Dans les grandes banques, les bonus indexés sur les résultats individuels sont rares. Le salarié de la finance doit chaque année non seulement discuter avec son supérieur de son propre bonus mais aussi négocier l'enveloppe qu'il obtiendra pour ses subordonnés. Loin d'être le produit d'un système de règles extérieures et lointaines, la distribution des rémunérations cristallise ici les rapports quotidiens de travail.

Mon propos trouve son origine dans la confrontation de la division du travail et de la distribution des bonus. Le travail financier connaît un processus d'industrialisation et de division assez poussé (Godechot, 2001). Aussi la caractérisation de l'origine du profit, si tant est qu'elle était possible avant, devient une chose plus délicate. À analyser le processus de rémunération et à observer les luttes de position pour se rapprocher des métiers, des clients ou des marchés les plus rémunérateurs, le bonus apparaît moins comme une rémunération de la « compétence ou de l'effort personnel », qu'une rémunération de ce qu'on pourrait appeler en sociologie industrielle le poste, ou puisqu'il ne s'agit pas de travail posté, des actifs de l'entreprise que le salarié s'approprie de par sa place dans l'organisation du travail.

Ma perspective théorique cherche à comprendre la relation entre l'appropriation des actifs de l'entreprise et, à travers le versement du bonus, l'appropriation du profit. Dans un premier temps, je montre qu'il existe une pluralité de modes d'appropriation du profit, lesquels sont potentiellement rivaux. Dans un second temps, je rends compte de la hiérarchisation des modes d'appropriation en analysant la structure des actifs de l'entreprise maîtrisés par les acteurs.

1. Les modes d'appropriation du profit

À bien observer le procès de travail au *front-office*, il est possible de considérer que la division du travail, la composition organisationnelle, la distribution des postes de travail, bref toute allocation de domaine d'action est une forme d'allocation de *droits de propriété* dans l'entreprise. L'activité financière conduit ainsi à l'allocation de portefeuilles de titres, de portefeuilles de clients, de machines, de logiciels, de savoirs, etc. aux salariés. Il s'agit non pas de droits de propriété positifs, définis et protégés par le code civil, mais d'une caractérisation conceptuelle de la pratique. Ces droits de propriété ne sont pas absolus mais limités. Ils ne sont pas exclusifs. Ils ne sont pas permanents mais temporaires. Leurs limites ne sont pas toujours clairement établies. La contestation à

* Centre d'Études de l'Emploi et CNAM-GRIOT.

propos de l'allocation de ces droits ne se règle pas devant un tribunal. Elle se règle devant des supérieurs lors d'une négociation formelle ou informelle et non lors d'un procès. Elle se conclut par la modification ou la conservation de l'allocation ou par la démission ou l'exclusion. Loin d'être l'objet d'un droit de propriété « romain », « absolu », les actifs de l'entreprise peuvent être vus comme le support de propriétés simultanées, semblables à celles dont la terre faisait l'objet sous l'ancien régime (Patault, 1989).

Analyser la division du travail comme attribution (ou avalisation) de droits sur des actifs (droits certes partiels, instables, non-exclusifs) est une poursuite sociologique de la théorie économique des droits de propriété. Celle-ci spécifie le droit de propriété comme le droit d'engager certaines actions sur des ressources rares : « La distribution des droits de propriété spécifie les normes de comportements à l'égard des choses que chacun doit observer dans ses interactions avec d'autres personnes ou dont il doit supporter le coût de non-observance » (Furubotn, Pejovitch, 1972). La propriété est ici avant tout un phénomène relationnel. Elle est un mode de gestion de la concurrence entre les personnes.

Le profit financier, important pendant ces années d'euphorie¹, a bien la forme d'une rente² (au sens économique), rente pour laquelle la question de la répartition se pose. Les actionnaires étant déjà rémunérés au titre du risque et de leur apport de capitaux, il n'y a pas de raisons économiques pour que ceux-ci s'approprient les surprofits plutôt que les salariés. Pour mieux comprendre le geste d'appropriation présent dans tout univers économique, je caractérise le profit comme *res nullius*. Cette caractérisation conceptuelle donne l'occasion de voir comment face à ce bien sans maître qu'est le profit, des acteurs financiers rejouent au quotidien le geste d'appropriation originelle du premier paysan-proprétaire de Rousseau (1971). Dire « ceci est à moi » / « ceci est de moi » est l'acte performatif qui accompagne les formes les plus courantes de l'appropriation. Dans le monde financier, il s'exprime dans la proposition « J'ai gagné / j'ai fait gagner tant », proposant grâce au pouvoir des relations grammaticales à la fois une détermination causale des relations économiques (entre le « je » et le « gain ») et une affirmation de la forme légitime que doit prendre la rétrocession du profit (sous forme de bonus).

Mais si en revenant à Rousseau, on met en avant le caractère arbitraire contingent et non naturel de tout acte d'appropriation, qui nécessite la croyance dans sa légitimité autant de la part de ceux qui engagent la prise de possession que de ceux qui la tolèrent, il n'est pas inutile de revenir aux débats de l'âge classique sur les fondements de l'appropriation du bien vacant, pour comprendre les débats autour de la répartition des bonus, Terre Neuve des salariés de la Finance. De même que Boltanski et Thévenot (1991) mettent en évidence une pluralité des registres de justification, ce travail cherche à dresser un panorama des modes d'appropriation. L'appropriation du bien sans maître se fonde-t-elle sur un premier travail, sur une première volonté, sur une première pensée ou sur l'appropriation initiale d'un bien relié ou fiable avec le bien sans maître ? L'appropriation prend la forme générique de l'appropriation

¹ Le ROE, retour sur fonds propres, des activités de la banque d'investissement de la Société Générale en 2000 était de 67% (bien au delà de la norme des « 15% »).

² D'après Milgrom et Roberts (1997), « on appelle rente la proportion des gains qui excède le montant minimum qu'un travailleur est prêt à accepter pour un travail ou qu'une entreprise est prête à accepter pour s'engager dans une activité ». On parle de rente pour toute rémunération allant au-delà de la contribution marchande des facteurs.

par *accession*³. Le bien nouveau, accessoire, peut être rattaché aux droits plus fondamentaux qui le fondent : aux droits sur des biens réels matériels ou aux droits immatériels sur son corps (pensée, volonté, activité). L'appropriation est alors un prolongement de la personne dans l'univers des biens. La diversité des droits sur laquelle l'appropriation se fonde génère alors la diversité des modes d'appropriation, et partant leur éventuelle rivalité.

En tenant compte d'une part du fait que l'entreprise financière, en tant qu'elle accorde des domaines d'action à ses salariés, est le lieu d'attribution de droits de propriété (incomplets) sur les actifs de l'entreprise aux salariés et d'autre part qu'il existe une pluralité de modes d'appropriation d'un bien sans maître qui est le profit, on peut comprendre comment les acteurs de la finance prennent appui sur les droits de propriété qu'ils maîtrisent pour s'approprier le profit. En première approche, on mettra en relation différentes positions dans la division du travail et les différentes catégories utilisées dans le droit pour analyser la propriété. Si les traders et les vendeurs, sont en situation d'avoir l'*usus* du poste, du portefeuille (de titres, des clients), des logiciels, position cruciale en ce qu'elle est le lieu structural où se forme toute première volonté d'appropriation d'un profit (à l'occasion de réalisation d'un arbitrage), ils ne sont pourtant pas les seuls à pouvoir revendiquer le *fructus*. Les chefs d'équipe, « chefs de desks », « risk-managers », « responsables commerciaux », sont eux dans la position d'avoir l'*abusus* sur le domaine d'action accordé. Ils peuvent attribuer ou reprendre des portefeuilles, des clients, des postes, et, dans une certaine latitude, embaucher ou débaucher, etc.. En bref ils réallouent les droits qui leur ont été accordés aux membres de leurs équipes. Mais cette cession d'utilité n'est jamais pleine et entière, et le supérieur conserve en quelque sorte un droit de suite sur le bien cédé. Dans les scènes quotidiennes de travail, où le subordonné prend conseil auprès du supérieur et rend des comptes sur les transactions entreprises ou à entreprendre, transparait l'ambiguïté de l'acte de cession d'actif, entre les deux protagonistes. Le subordonné, trader ou vendeur, n'est-il que l'exécutant de la première volonté d'appropriation de son supérieur ou est-il en situation d'être le premier à voir et à prendre une opportunité sur le marché ? L'*abusus* ainsi défini confère donc une part importante dans l'appropriation du profit. Ce pouvoir est grand chez une classe particulière de supérieurs, les chefs de salles qui courent un tout intégré et autonome dans la banque. On les appellera ici, *entrepreneurs internes à l'entreprise*. Ceux-ci arrivés au « bon moment », au tout début des salles des marchés, sont devenus les véritables organisateurs des salles de marché, empire autonome qui a poussé sous leurs pieds comme un gigantesque champignon. À côté des prétentions de l'*usus* et de l'*abusus*, deux autres catégories de salariés sont en lice, quoique moins favorisées, dans la course à l'appropriation du profit. Les premiers, *les auteurs et inventeurs*, incarnés par les ingénieurs financiers, les informaticiens et dans une moindre mesure les analystes, sont dans des postes où des actifs immatériels – formules mathématiques, analyses, idées, algorithmes, logiciels,

³ Hume rappelle que l'accession est affaire « d'imagination » : « Quand des objets sont liés les uns aux autres dans l'imagination, ils sont susceptibles d'être considérés pareillement et l'on suppose communément qu'ils sont dotés des mêmes qualités. Nous passons volontiers de l'un à l'autre et nous ne faisons pas de différence entre eux dans nos jugements, en particulier si le deuxième est inférieur au premier. » (Hume, 1993). Durkheim est lui aussi frappé par le « droit d'accession ». En s'appuyant sur l'analyse de celui-ci, Durkheim cherche à montrer la nature similaire de la propriété et de la chose sacrée (et partant à déduire la première de la seconde) : « La propriété est contagieuse. La chose appropriée, comme la chose religieuse, tire à elle toutes les choses qui la touchent et les approprie. » (Durkheim, 1995)

etc. –, sont développés et accumulés. À l'égard de ces actifs immatériels, ils sont en situation de posséder des *droits de propriété intellectuelle*. Les inventions, produites ou accumulées dans ces postes, sont souvent vues comme l'avance technologique qui génère le profit. Aussi, les détenteurs de droits de propriété intellectuelle sont amenés à revendiquer le profit et à voir dans l'allocation du *fructus* aux détenteurs de l'*usus* (ou de l'*abusus*) une forme d'exploitation. Enfin, dernière catégorie de ce premier niveau d'analyse, les *loueurs d'ouvrage*, les salariés des fonctions de support qui sont le plus souvent dans la position d'exécuter les commandes du front. Plus qu'on ne leur alloue des domaines d'actions (et partant des droits de propriété sur des actifs de l'entreprise), c'est des actions prescrites qui sont ordonnées. Ainsi, non seulement sont-ils moins dotés en droits de propriétés sur les actifs de l'entreprise, mais leur position structurellement seconde par rapport à la découverte du profit sur les marchés, rend plus difficile leur prétention au *fructus*. S'ils peuvent revendiquer celui-ci, c'est en faisant valoir le droit du travail sur le profit, droit qui est plus difficile à mettre en mouvement dans ces univers individualistes et peu syndicalisés.

2. Formes des actifs et pouvoir

Un premier apport de la théorie de l'appropriation que j'ai esquissée ici est de permettre de comprendre les rivalités et les enjeux de la distribution des bonus. La pluralité des modes d'appropriation montre que l'appropriation n'a rien de naturel, d'inéluctable ou d'uniforme. Toutefois loin de rester sur ce point d'orgue pluraliste, voire relativiste, il faut répondre à la question pressante de la raison de la domination de l'un ou l'autre des modes d'appropriation.

Comprendre la hiérarchie des modes d'appropriation définis au-dessus, c'est comprendre le pouvoir au sein de l'organisation. Ce n'est pas pour autant faire du pouvoir un concept explicatif de cette hiérarchie. Les économistes (néoclassiques) ont souvent, et dans une certaine mesure avec raison, critiqué l'usage que les sociologues faisaient de la notion de pouvoir. Ils considèrent que ce concept est flou, qu'il est composite et qu'il n'est pas explicatif. Partant de ce constat en partie valable, certains économistes franchissent le pas et affirment l'inexistence des relations de pouvoir et le remplacent par un équilibre harmonieux et volontaire des intérêts contraires. Reprenant une partie de cette critique, on considère ici le pouvoir moins comme un concept explicatif que comme un concept à expliquer, moins comme une cause que comme un résultat.

On se propose d'enrichir les relations entre l'avoir et la domination proposées dans l'œuvre de Bourdieu (1986) – établies par l'analyse empirique et conceptuelle de la structure et du volume des capitaux –, en intégrant d'autres formes de contraintes qui découlent de la possession. Le concept d'actif spécifique proposé par Williamson est utile pour comprendre à partir de l'analyse des avoirs le pouvoir dans la vie économique. Un actif spécifique, c'est le résultat « *d'investissements durables entrepris pour des transactions particulières* ». Il a « *une valeur qui est beaucoup plus faible dans d'autres emplois que dans l'usage particulier pour lequel il a été prévu* » (Williamson, 1994). La possession d'un actif spécifique met son détenteur dans une position de faiblesse relationnelle et de dépendance à l'égard des personnes avec lesquels il mène des échanges. La valeur de son actif n'est conservée que dans la mesure où la relation d'échange dans laquelle l'actif prend de la valeur se perpétue. Le détenteur est donc dépendant de la partie adverse, et du risque d'*opportunisme post-contractuel*. Il peut faire l'objet d'un *hold-up* (Malcomson, 1997), c'est-à-dire que la partie adverse peut menacer

de faire cesser la relation et de le laisser avec son actif dévalorisé sur les bras. Elle peut à son profit imposer au détenteur une renégociation défavorable des termes de l'échange.

Cette théorie de l'actif spécifique a été utilisée par Williamson pour expliquer la concentration verticale. Les fournisseurs indépendants en amont ne pourraient s'engager à fournir des biens ou des services produits au moyen d'actifs spécifiques – par exemple un moule pour fabriquer une pièce très précise, etc.– tant ils redouteraient un hold-up et une renégociation très défavorable des termes de l'échange. Ces risques-là expliqueraient ainsi les avantages de la concentration verticale et de la transformation de la relation marchande en une relation hiérarchique. De la théorie de Williamson, on conservera surtout l'idée que la situation de possession d'actif spécifique est bien courante et qu'elle produit dans les relations d'échange une situation de faiblesse et de dépendance.

La spécificité des actifs peut être combinée avec d'autres variables et permet de comprendre les relations entre l'avoir et le pouvoir. Combiné avec la rareté, avec laquelle on l'associe parfois, elle permet d'engendrer une gamme de relations entre les personnes. En effet la possession d'actifs rares, lorsque ceux-ci sont rentables, donne au détenteur un pouvoir de monopole. Au contraire, la spécificité fragilise le détenteur. La possession d'actifs ou d'une combinaison d'actifs rares (et rentables) mais peu spécifiques met le détenteur dans une situation de grand pouvoir sur les autres, qui seront obligés de passer par lui pour accéder à l'actif rare ou aux produits de l'actif rare. Au contraire la possession d'actifs très spécifiques, mais peu rares, (ou d'une rareté peu rentable), maintient le détenteur dans la dépendance relationnelle avec les personnes avec lesquels il utilise cet actif rare pour mener des échanges. La combinaison de la possession d'un actif rare et spécifique, la niche, est plus ambiguë. Le résultat dépend de la rentabilité de l'actif. Lorsque la rentabilité est très forte, on tend vers la situation de faible spécificité, et lorsque la rentabilité est faible, on tend vers la situation de faible rareté.

		Rareté	
		Faible	Forte
Spécificité	Faible	Indépendance sans pouvoir	Grande indépendance avec pouvoir sur les autres.
	Forte	Très grande dépendance et fragilité	Situation ambiguë et potentiellement instable

Dans l'entreprise financière, les chefs de salles possèdent des actifs peu spécifiques (facilement redéployables). La division du travail poussée qu'ils promeuvent, tend à accroître la spécificité des actifs alloués aux subordonnés et diminue le pouvoir de ces derniers au bénéfice des premiers. Au vu de la circulation de l'information, du savoir et du savoir-faire, les inventeurs semblent avoir des actifs plus spécifiques que les traders et les vendeurs et demeurent, dans une position défavorable dans la course au profit, malgré (mais aussi à cause de) leur expertise très pointue. Alors que l'expert est dans l'obligation de révéler son savoir (qui en lui-même a peu de valeur tant qu'il n'est pas mis en œuvre sur le marché), le trader ou le vendeur maîtrise bien mieux l'exclusivité de son savoir-faire.

Une analyse des rémunérations fondée sur l'examen de la structure des actifs a enfin l'avantage de ne pas tracer une frontière hermétique entre la conception du marché interne et celle du marché externe. Il est en effet assez facile dans l'industrie financière d'aller se proposer avec ses actifs dans une

entreprise concurrente. Le marché du travail joue un double rôle : d'une part il est l'instance qui organise le transfert des actifs accumulés dans les organisations financières et d'autre part, c'est l'un des principaux moyens grâce auquel on exerce son pouvoir de *hold-up*.

Un des principaux chefs de salle dérivés actions de la place a ainsi démissionné avec son adjoint la veille d'une opération sur titres majeure et cruciale pour l'avenir de sa banque en lui donnant deux jours pour les réembaucher aux conditions très avantageuses de la banque rivale⁴. Le hold-up s'il réussit (ou le transfert en cas d'absence de hold-up) est d'autant plus rentable que le salarié de la finance ne part pas seul. Il part avec son corps, mais son corps est le lieu d'accumulation d'une grande partie des actifs collectivement produits et qui lui ont été reconnus dans l'entreprise. Il part avec de l'information, des savoirs, des savoirs-faire. Il part avec des clients. Il part avec des équipes. Si le *hold-up* des deux chefs mentionnés est si fructueux, c'est que ces deux chefs menaçaient, une fois aux commandes chez le concurrent, de réembaucher toutes leurs anciennes équipes. À la différence des industries plus matérielles, pétrole, automobile, etc., les actifs immatériels sont plus facilement appropriables, détachables et transférables. Ces transferts peuvent s'effectuer au bénéfice des salariés qui les organisent. Si dans l'industrie les salariés ne peuvent partir avec l'usine, dans l'industrie de la finance, les salariés peuvent partir avec la caisse, non pas avec toute la caisse, mais avec tout ce qui dans la caisse donne à la caisse une valeur. Ils ne peuvent certes pas partir avec les fonds propres, mais ceux-ci dépouillés de tout ce qui permettait de les faire fructifier bien au-dessus du marché, ne peuvent dès lors plus prétendre à la rente, et doivent à la limite se contenter d'une rémunération normale, le taux d'intérêt obligataire majoré d'une petite prime de risque.

Le marché du travail est donc un marché de transferts d'actifs bien plus qu'un marché de « compétences personnelles ». Ce qui fait la valeur du transfert doit plus être cherché dans les actifs transférés que dans les compétences des personnes qui portent ces actifs. Si l'entreprise financière invente un nouveau produit financier (par exemple un produit dérivé inventif et sophistiqué) et exploite seule son nouveau marché lucratif, tout membre de l'équipe qui maîtrise suffisamment le processus de fabrication – et qui de fait détient un droit de propriété sur le secret – a la faculté en se proposant chez un concurrent, de vendre le secret à sa valeur marginale – bien au-dessus de sa propre contribution marginale au profit. Certes les transferts sur le marché du travail ne prennent pas toujours la forme simple et paradigmatique d'une revente de la cachette du trésor. Comme le secret de la rente est complexe, qu'il repose sur des choses très disparates (clients, organisation, savoirs, savoirs-faire, etc), rares sont les cas où le transfert peut être un transfert net sans déperdition par simple déplacement de la personne. C'est par l'analyse de l'asymétrie des positions dans la maîtrise des actifs qui font la rente, qu'on comprend l'asymétrie de pouvoir de marché des différentes catégories de salariés. Ainsi si le chef de salle de marché peut en se vendant, vendre à la fois sa personne et ses équipes, avec leurs clients, leurs savoirs, leurs logiciels, etc., il sera plus difficile à un opérateur financier subordonné de proposer de vendre son équipe (ce qui engendre un coût de coordination plus grand) et a fortiori de vendre

⁴ Le contrat incluait une formule individuelle mécanique de calcul des bonus (chose très rare), leur réservant 16% de l'enveloppe de bonus destinée à une centaine de personnes environ. Grâce à ce mécanisme, ils ont obtenu 17 millions d'euros en 2000, année exceptionnelle.

son chef voire toute la salle (ce qui demande de renverser les rapports de subordination et de réallocation des actifs).

Même si l'industrie financière est pointue, en tant qu'elle est très rentable, demandée et recherchée par les établissements qui ne la maîtrisent pas, elle est du point de vue des salariés, un actif assez peu spécifique. Celui-ci peut toujours être réalloué ailleurs avec une faible déperdition de valeur. Cette configuration donne localement un très fort pouvoir de négociation. Au contraire, pour l'entreprise, son industrie financière est un actif spécifique. La réallocation de cet actif conduit à des pertes importantes et ce moins pour des raisons abstraites de marché que pour des raisons de « détail » juridiques ou techniques. Il est plus facile à un chef de salle de menacer de partir dans une banque rivale (qui n'a pas de salle équivalente et qui est prête à acheter cette activité clé en main), qu'à une banque de menacer d'aller débaucher une équipe complète d'un autre établissement pour venir remplacer l'équipe récalcitrante.

Aussi n'est-il pas étonnant que la finance de marché soit dans une large mesure une industrie de salariés et qu'elle ait en permanence pour horizon utopique paradoxal sa transformation complète en entreprise de salariés, sous la forme, certes très inégalitaire du « partnership ». Si les grands « partnerships » financiers ont été démantelés à la faveur de l'inflation boursière, l'idéal du partnership renaît de ses cendres à la base au fur et à mesure que la tête devient capitaliste. À la fin des années 90, les bonus records ont permis à de nombreux opérateurs financiers de franchir le pas et de s'affranchir du capital en partant et en fondant avec leurs actifs sous le bras des petites « coopératives salariales », des « hedges funds » détenus par une poignée d'opérateurs financiers à la fois salariés, partenaires, pairs et un peu capitalistes, hedges funds certes le plus souvent adossés à des banques, banques n'étant plus ici que des apporteurs de capitaux, dont la prétention à détenir les actifs du « fund » et les produits du « fund » devient résiduelle.

Bibliographie

- BOLTANSKI L., THÉVENOT L., *De la justification*, Gallimard, 1991.
- BOURDIEU, « The forms of capital », in Richardson J., *Handbook of Theory and Research for the Sociology of Education*, Greenwood Press, New-York, p. 241-258, 1986.
- DURKHEIM, *Leçons de sociologie*, PUF, 1995.
- FURUBOTN E.G., PEJOVICH S., « Property Rights and Economic Theory : a survey of recent Literature », *Journal of Economic Literature*, 10(4) , p. 1137-1162, 1972.
- GODECHOT, *Les Traders*, La découverte, 2001.
- GODECHOT, *L'appropriation du profit. Politiques des bonus dans l'industrie financière*, Thèse de doctorat sous la direction de Michel Lallement, Paris, CNAM, 2004.
- HUME, *La morale*, Flammarion, 1993.
- MALCOMSON J., « Contracts, Hold-Up, and Labor Markets », *Journal of Economic Literature*, 35(4), p. 1916-1957, 1997.
- MILGROM P., ROBERTS J., *Économie, organisation et management*, De Boeck Université, Presses Universitaire de Grenoble, Grenoble, 1997.
- PATAULT A.-M., *Introduction historique au droit des biens*, PUF, 1989.

ROUSSEAU, *Discours sur l'origine de l'inégalité parmi les hommes. Discours sur les sciences et les arts*, Flammarion, 1971.

WILLIAMSON O., *Les institutions de l'économie*, Interéditions, 1994.