

***DIFFUSION DES NTIC,
CHANGEMENT ORGANISATIONNEL ET
ESSOR DES MARCHÉS BOURSIERS :
UN ESSAI D'ARTICULATION***

P. Dieuaide¹

D'un point de vue théorique, on peut recenser deux approches possibles de la croissance des marchés boursiers observée depuis le milieu des années 80. Une première approche accorde une attention toute particulière aux contraintes que font peser l'organisation et l'exercice du pouvoir actionnarial sur les performances et les modes de gestion des entreprises.² Explicite ou non, les auteurs travaillant dans ce cadre font de l'inversion du rapport de pouvoir entre capital financier et capital industriel une hypothèse centrale de leurs analyses et considèrent en général le pouvoir de la Finance comme un pouvoir parasitaire, une entrave à la croissance et au développement de l'emploi. Une seconde approche justifie *a contrario* la dynamique des marchés boursiers par les transformations profondes de la sphère réelle des économies, transformations résumées sous le vocable de « New Economics »³ pour les uns, de « troisième révolution industrielle »⁴ pour les autres. Dans cette approche, les marchés boursiers estimeraient « au mieux » la valeur fondamentale du capital des entreprises. Toutes choses égales par ailleurs, la hausse des cours de bourse traduirait une élévation de la productivité des facteurs et, partant, de la rentabilité réelle du capital productif investi.

Dans le cadre de ce travail, nous développerons une approche quelque peu transversale qui considère la croissance des marchés boursiers comme un phénomène structurel lié à l'émergence de nouvelles formes sociales d'organisation et d'échange de la production, ces formes, comme nous essaierons de le montrer, constituant les prémisses d'un nouveau mode de valorisation du capital en gestation.⁵

Dans un premier temps, nous présenterons de façon brève et synthétique quelques uns des principaux changements infrastructurels portés par le développement des Nouvelles technologies de l'Information et de la Communication (NTIC) et qui affectent les conditions générales de production et de circulation des marchandises. Nous préciserons dans quelle mesure ces changements bouleversent chacune des phases constitutives du cycle de valorisation du capital productif (P...P') (voir encadré ci-dessous). Nous répondrons ensuite à la question de savoir si, dans une perspective de moyen-long terme, un lien peut être établi entre ces changements et la croissance des marchés boursiers. Pour ce faire, nous développerons une réflexion plus générale et théorique sur la transformation des rapports de concurrence et leurs influences sur le développement du capital financier. Nous proposerons à cet égard une lecture qui souligne l'importance du « changement organisationnel » comme élément moteur de la dynamique des marchés boursiers.

1. Université de Paris 1, Matisse, UMR 8595, dieuaide@hotmail.com

2. Voir par exemple, Chesnais F. (Ed.), *La mondialisation financière*, Syros, Paris, 1996; Orléan A., *Le pouvoir de la finance*, O.Jacob, Paris, 1999; O'Sullivan M., « Le socialisme des fonds de pension : plus ça change... : financement des retraites et corporate governance », *Année de la Régulation*, Vol. 4, 2000, p.47-87.

3. Business Week, *The 21th Century economy*, 1998, 24-31 août ; Rérolle J.F., « La création de valeur dans une économie connectée », Analyse financière, n°116, 1998, septembre, p.8-15.

4. Baudchon H., « Une troisième révolution industrielle aux Etats-Unis ? », *Lettre de l'OFCE*, n°18, 1999, 1^{er} juillet.

5. Dieuaide P., « Nouvelles technologies, Nouvelle dynamique du capitalisme » repris de Azaïs C., Corsani A., Dieuaide P., (Eds), (2001), *Vers un capitalisme cognitif*, L'harmattan, Paris, p.90-112.

Encadré

Comme C.A. Michalet*, nous donnons du schéma A-M-A' une lecture en termes de cycle de valorisation. Cette lecture, tirée du livre II du capital de K. Marx, met l'accent sur *la continuité dans le temps* des conditions de reproduction (élargie) du capital envisagé dans ses différentes formes, productive (P), commerciale (M) et financière (A). Ainsi, dans le schéma A-M-A', chaque espèce de capital poursuit-il un cycle de valorisation qui lui est propre ($A \rightarrow A'$; $P \rightarrow P'$; $M \rightarrow M''$). En retour, les cycles de ces différents capitaux s'enchevêtrent et se conditionnent pour faire apparaître le capital dans la continuité de ses diverses formes et phases. La formule développée de A-M-A' s'écrit alors :

$$A - M \dots P \dots M' - A' \quad A' - M \dots P' \dots M'' - A'' \dots$$

* Michalet C.A., (1995), *Le capitalisme mondial*, PUF, Economie en Liberté, 1995, 2^{ème} édition, Paris, p.306 sq.

I. IMPACTS DES NTIC SUR LE CYCLE DE VALORISATION DU CAPITAL PRODUCTIF : VERS UNE INTERNALISATION A GRANDE ECHELLE DES CONDITIONS SOCIALES DE LA PRODUCTION

Depuis le début des années 80, on assiste à une transformation profonde et rapide de toute l'infrastructure techno-organisationnelle gouvernant la production et la circulation des marchandises.⁶ Sans prétendre à l'exhaustivité, on peut distinguer trois principaux facteurs de changement associés aux NTIC et touchant respectivement aux séquences M'-A' (vente), P (production) ou A-M (embauche) du cycle (P...P') de valorisation du capital productif (cf. encadré), à savoir : le développement de marchandises de plus en plus « liquides » ; l'affirmation de travaux de plus en plus coopératifs et intensifs en connaissances ; une force de travail de plus en plus disponible.

Vente (M'-A') : des marchandises de plus en plus « liquides »

L'emprunt du concept keynésien de liquidité et son application au monde des marchandises procèdent d'une analogie avec le comportement des investisseurs observés sur les marchés financiers lesquels, pour se prémunir contre les risques de faillite ou de pertes en capital, recherchent et placent leur argent dans des actifs dits liquides, « c'est-à-dire négociables ».⁷ Précisons que la liquidité ou la négociabilité d'un bien ou d'un titre est loin d'être une qualité naturelle, intrinsèque aux choses. Comme le souligne A. Orléan, la liquidité est « le produit d'une invention institutionnelle »⁸, le résultat d'un ensemble de règles ou de pratiques extrêmement codifiées qui, sur les marchés financiers, organisent *une libre circulation*

6. Voir Benghozi P.J., Cohendet P., « L'organisation de la production et de la décision face aux TIC » repris de Brousseau E., Rallet A. (Eds), *Technologies de l'information, organisation et performances économiques*, Commissariat Général au Plan, Paris, 1999, Chapitre 2 ; Cette G., Mairesse J., Kocoglu Y., « L'impact des TIC sur la croissance », *Futuribles*, n°259, 2000, p.43-53.

7. Orléan A., *Le pouvoir de la finance*, op.cit., p.31.

8. Ibidem, p.32

des titres, « sans délais »⁹ et à des prix ayant pour la communauté des investisseurs le « statut d'une évaluation de référence »¹⁰.

Sans forcer la comparaison, il en irait de même aujourd'hui sur le marché des biens avec le développement des NTIC. Ces dernières possèdent en effet la particularité d'être générique et intégratrice, en se combinant ou s'articulant avec des technologies existantes ou d'autres technologies pour donner naissance à de nouveaux produits, de nouvelles techniques de fabrication et de nouvelles formes d'organisation.¹¹ Par ailleurs, en favorisant une programmation très fine de l'offre de marchandises (voir par ex. les phénomènes de segmentation et de différenciation des prix et des quantités), en offrant aux organisations un pouvoir d'adaptation et de réactivité jamais atteint auparavant, les NTIC contribuerait à une diminution du risque commercial encouru par les entreprises dans la conduite de leurs activités. En sorte que la liquidité des produits, renforcée par un mouvement général et continu de libéralisation des marchés, pourrait se définir comme une fonction inversement proportionnelle à ce risque. En forçant le trait, un produit parfaitement liquide aurait pour conséquence d'impulser un mode de valorisation du capital où le temps de circulation des marchandises tendrait vers zéro et dont la logique de fonctionnement n'aurait pas d'autres fondements que le temps propre du procès de production qui le soutient.

A cette première remarque, il convient d'en ajouter une seconde, plus importante encore pour notre propos. En effet, il faut garder présent à l'esprit que le temps de circulation est non seulement un temps durant lequel le capital productif est inactif et en conséquence ne se valorise pas, mais c'est également un temps qui coûte de l'argent (en trésorerie, fonds de roulement ou, plus généralement, en capital circulant) et qui, de ce fait, pèse négativement sur les comptes de résultat des entreprises. Le temps de circulation n'est donc jamais neutre du point de vue de la valorisation. Sa réduction s'inscrit pour les entreprises dans une stratégie de lutte contre une forme spécifique de dévalorisation du capital causée par la « distance » ou la série des temps morts qui séparent l'entreprise et le marché des biens d'un côté, le marché des biens et le consommateur final de l'autre.

C'est pourquoi, la recherche d'un « plus » de liquidité par les entreprises pour leur production peut-elle se comprendre comme un comportement irréductible de protection de la valeur des capitaux investis et immobilisés sous forme productive. Autrement dit, la liquidité jouerait le rôle d'aiguillon d'une concurrence tournée vers la réduction du temps de circulation. Cette concurrence, notons-le, est d'une nature particulière. Si, en effet, pour une entreprise donnée, la baisse du temps de circulation est moins rapide que celle opérée par un concurrent, il y aura malgré tout dévalorisation du capital pour cette entreprise dans la mesure où le capital de ce concurrent pourra profiter d'un temps d'avance ou d'une rente de situation pour capter des parts de marché et valoriser sa production dans des conditions de prix et de quantité plus avantageuses. Il s'ensuit que la diminution du temps de circulation des marchandises ou, réciproquement, un degré plus élevé de « liquidité » des marchandises joue comme un facteur d'accélération ou de diffusion d'un mode de rémunération du capital productif fondé sur la captation de rentes de situation ou de sur-profits.

Production (P) : des travaux de plus en plus coopératifs et intensifs en connaissances

Le second facteur de changement réside dans la capacité très spécifique offerte par les NTIC de substituer du capital au travail par l'intégration et le développement au sein ou entre entreprises d'activités dites d'« intermédiation » ou de coopération. Transversales entre les différents corps de métiers et les

9. Ibidem, p.38

10. Ibidem, p.32.

11. Paulré B., « La New economy : un simple boom d'investissement ? », *Document de travail Matisse-Isys*, Université de Paris 1 Panthéon Sorbonne, miméo, 2000, 33 p.

différents départements fonctionnels des entreprises (finance, personnel, marketing...), ces activités modifient en profondeur les conditions de valorisation des capitaux productifs. Deux séries de remarques peuvent être formulées à ce sujet :

- En premier lieu, le recours aux NTIC accroît la responsabilité et l'autonomie des personnels dans l'organisation et la gestion de leurs activités dans la mesure où ces personnels apparaissent comme des médiations les uns vis-à-vis des autres. L'activité de chacun est prise dans une chaîne de rapports inter-individuels, au centre de laquelle la communication, le langage et plus largement les capacités cognitives des individus sont hissés au rang de ressources productives. Dans cet espace de circulation, interne au travail lui-même, le travail déployé est nié dans ses dimensions taylorienne ou fordienne, comme travail direct et parcellisé. Ce travail n'a d'ailleurs aucune vocation à se réaliser dans tout ou partie d'une valeur d'usage particulière destinée à être vendue. Sa finalité ne réside pas dans la production proprement dite mais dans l'amélioration ou la gestion de l'action combinée des différents facteurs (humains, matériels, naturels...) qui se trouvent être impliqués en elle. Du point de vue du procès de valorisation, il en résulte une situation pour le moins singulière : d'un côté, le temps de travail direct et immédiat est posé négativement vis-à-vis de la valeur et du capital. Autrement dit, et aussi paradoxale que cela puisse paraître, celui-ci est compté socialement au même titre que les temps de circulation évoqués précédemment, comme *un délai ou un « temps négatif »* faisant obstacle à une transformation rapide des marchandises (inputs) en produits nouveaux. De l'autre, le travail déployé dans le cadre des activités d'intermédiation, coopératif et collectif par nature, s'enrichit de déterminations socio-cognitives qui, par construction, échappent aux normes d'évaluation fondées sur le « temps de l'horloge ».

- En second lieu, l'effet de substitution opéré par les NTIC n'est pas neutre non plus du point de vue de la transformation de la division du travail. A grands traits, on peut décrire cette dynamique de transformation comme un processus endogène en trois temps : 1) Intégration de la demande dans les rapports de travail en temps réel et élargissement des compétences requises des individus dans la prise en charge et la gestion des contraintes associées (délais, qualité, variété). 2) Elargissement des domaines d'intervention, autonomie et réflexivité de la pensée dans l'exercice ou la conduite des activités entrant directement ou non dans la production et la circulation des marchandises. 3) Rationalisation de la connaissance et des savoir-faire par l'émergence d'une activité spécifique de recherche et développement sur les produits et les procédés à tous les stades de la « chaîne de valeur » du capital productif, depuis la conception jusqu'au service après-vente. Cette dynamique fait émerger la connaissance comme facteur stratégique dans le processus de valorisation du capital. Certes, la connaissance a toujours joué un rôle essentiel dans l'histoire des formes successives d'organisation et de gestion de la division du travail. Mais ce qui est spécifique ici et radicalement novateur en présence des NTIC, c'est que celle-ci apparaît dans une configuration structurelle où elle intervient comme une condition préalable au travail lui-même. Cette antériorité logique des processus de production, de gestion et de circulation des connaissances sur les processus de travail est décisive au plan de l'analyse. Elle ouvre non seulement sur une conception de la division du travail fondée sur la connaissance¹², mais également sur la possibilité que la connaissance puisse elle-même devenir un « bien économique » susceptible d'être appropriée et échangée. Dans tous les cas de figure, cette nouvelle centralité de la connaissance concourt à l'émergence d'un mode spécifique de valorisation du capital qui, *dans le travail même*, pose le « libre intellect » des individus comme force motrice de la construction et de la conduite de leurs propres actions.

Embauche (A-M) : une force de travail de plus en plus disponible

Dans les organisations tayloriennes et fordien, le travail direct et parcellisé supposait, pour être productif, la concentration en un même moment et au même endroit (la grande entreprise) d'un volume

12. Moati P., Mouhoub E.M., Information et organisation de la production : vers une division cognitive du travail, *Economie Appliquée*, tome XLVI, n°1, 1994, p.47-73.

important de main d'œuvre. Or cette exigence n'est plus aussi impérative que par le passé. Notamment, en permettant à leurs utilisateurs de s'affranchir des contraintes matérielles de temps et de lieux (ou de présence sur le lieu de travail), les NTIC font voler en éclat toutes les temporalités socio-économiques qui sous-tendent ce mouvement concentré de reflux de la main d'œuvre au sein des entreprises. Il en découle une multiplication et une dissémination des espaces productifs où opère la valorisation capitaliste et dont la principale conséquence est d'abolir les frontières de l'entreprise et de porter très loin, au cœur de la vie sociale, la logique de valorisation portée par le schéma général A-M-A' du capital. Deux cas de figure peuvent se présenter. Le premier cas est celui où, le procès de production débordant les frontières de l'entreprise, le travail et les multiples activités de la vie privée et sociale des individus se mêlent continûment et interagissent pour se placer l'un l'autre dans une logique d'équivalence. Il résulte de cette intégration réciproque travail/activité, vie professionnelle/vie privée et sociale un élargissement du champ de la valorisation qui peut se manifester soit par une réallocation des temps sociaux en faveur d'une plus grande disponibilité au travail des individus, soit par une mobilisation plus large, renouvelée et plus efficace des capacités productives des individus dans l'exercice de leurs activités (effet d'apprentissage de ces nouvelles technologies, transferts de connaissances acquises par ailleurs, expérimentations et initiatives accrues face à l'abandon des contrôles traditionnels au sein des entreprises). Le second cas de figure est celui où, par le truchement des NTIC, le procès de consommation se transforme en une relation de service. Pénétrant la sphère familiale ou les espaces publics, les NTIC convertissent ces lieux d'habitation et de circulation où la consommation s'y déploie librement et gratuitement (« au coût des facteurs ») en des lieux où cette dernière n'est plus qu'un champ d'activités de plus en plus soumis à la marchandisation. Il en découle une intégration du procès social de consommation dans le cycle de valorisation du capital selon deux modalités : d'une part, et moyennant le plus souvent un paiement, l'usage des NTIC dans le procès de consommation rationalise à l'extrême le temps passé à organiser et gérer les activités de production et de services sous-jacentes à ce procès ; d'autre part, et selon la nature des services consommés (culturels, éducatifs...) les NTIC deviennent à moyen-long terme une modalité décisive de contrôle des conditions de production des capacités cognitives, intellectuelles et mentales, de la force de travail elle-même.

En résumé, avec la diffusion des NTIC, le cycle de valorisation du capital productif devient de moins en moins tributaire des rigidités temporelles liées aux défauts de coordination des procès de production et de circulation des marchandises. Fortement articulées les unes les autres, les différentes phases P, M-A', A'-M' du cycle (P...P') de valorisation du capital productif tracent ainsi les contours d'un procès continu, fluide, unifié. En somme, tout se passe comme si les NTIC donnaient au capital productif les moyens infrastructurels d'une *récupération* et d'une *réorganisation incessante* des conditions sociales de la production. Il y a là un saut de qualité qui confère aux capitaux productifs la capacité d'une maîtrise inégalée des conditions de leur propre développement.

Dans la seconde partie de ce travail, on tente une réflexion cherchant à préciser le sens et la portée de cet effet de seuil. Nous tâcherons de montrer en quoi ce pouvoir de contrôle modifie les formes de la concurrence et, incidemment, transforme en profondeur les bases de la centralisation financière.

II. LA DYNAMIQUE DES MARCHES BOURSIERS : UN PHENOMENE STRUCTUREL LIE A L'AFFIRMATION DU CHANGEMENT ORGANISATIONNEL COMME MODALITÉ NOUVELLE DE MISE EN VALEUR DES CAPITAUX PRODUCTIFS

Partant des transformations des conditions de production et de circulation des marchandises examinées précédemment, on se propose, dans les réflexions qui suivent, d'examiner le rapport qu'entretient le mouvement de valorisation du capital avec les formes contemporaines de croissance des marchés boursiers.

La thèse centrale que nous soutenons est celle d'une déplacement de la contrainte marchande qui ne s'appliquerait plus aux marchandises nouvellement produites mais aux capitaux productifs eux-mêmes, en

tant qu'ils sont responsables par leur fonction entrepreneuriale, de l'organisation et du développement des activités de production et d'échange. Nous insistons plus particulièrement sur la façon dont le « changement organisationnel », comme principe unificateur des rapports de concurrence, fait basculer le procès de valorisation d'une logique de création de valeur centrée sur le temps de travail à une logique de création de valeur centrée sur le temps de circulation du capital. Sur ces bases, on s'attache à mettre en évidence la spécificité des logiques qui président à la conception et la mise en œuvre de méthodes nouvelles de contrôle (*Corporate governance*) et de gestion (critère de l'*Economic Added Value*) des droits de propriétés des actionnaires sur la valeur du capital productif détenu par les entreprises.

Diffusion des NTIC et déplacement de la contrainte marchande

Prévalidation sociale de la production et intégration du rapport firme-marché

Dans le cadre de l'analyse marxiste traditionnelle, la contrainte marchande est définie comme une sanction sociale déclenchée par un défaut d'alignement de la valeur individuelle ou du prix affiché des marchandises sur leur valeur sociale de marché. Inscrit dans le temps court des rapports de concurrence, cet écart sanctionne la performance productive des entreprises et oblige ces dernières à des ajustements multiples (en termes d'effectifs, de durée ou de taux d'utilisation des équipements...) dont la finalité serait d'assurer une meilleure adéquation de l'offre aux normes de production et d'échange socialement dominantes.

Une mise en perspective historique montre cependant que cette conception de la contrainte marchande doit être modulée. Comme les travaux de l'Ecole de la Régulation l'ont très bien montré, selon que le capitalisme est dominé par un mode de régulation « concurrentiel » ou « monopoliste », la contrainte marchande ne s'applique pas de la même manière. Dans le premier cas, les écarts de prix par rapport aux normes de production et d'échange dominantes s'imposent comme un coup d'arrêt brutal à la poursuite de l'activité du capital productif ; dans un contexte faiblement institutionnalisé, la contrainte marchande s'applique strictement par une révision immédiate des plans de production et de dépenses des entreprises. Dans le second cas, les écarts de prix sont endigués et reportés dans le temps par le jeu des formes institutionnelles qui soutiennent des anticipations favorables à la poursuite de la croissance et de l'accumulation ; la contrainte marchande est neutralisée par un ajustement permanent de la demande sociale, source de créations d'emplois et de rendements croissants du côté de l'offre.

Dans le prolongement de ces analyses, l'histoire récente en matière de technologie de l'information et de la communication invite à nouveau à réfléchir sur le mode et le terrain d'application de la contrainte marchande. En effet, depuis le début des années 90, la diffusion massive des NTIC laisse ouverte la question de savoir si la contrainte marchande ne s'inscrirait pas dans une configuration structurelle profondément renouvelée où la sphère de production et la sphère de circulation des marchandises apparaîtraient non plus comme deux sphères économiques séparées mais *intégrées l'une à l'autre*.

Comme nous avons essayé de le montrer dans la première partie de ce travail, tout ce passe comme si les NTIC se substituaient aux formes institutionnelles de la régulation monopoliste à la fois comme dispositif technique d'aide à la décision et à la formation des anticipations (élaborées au plus près de la demande sociale et de la capacité d'absorption des marchés) et comme infrastructure de réseaux pour la mise en place d'un mode d'organisation, de gestion et de développement de la production en temps continu. Ainsi, d'un côté, en donnant aux entreprises les moyens d'une prévalidation sociale de la production, les NTIC constituent une facteur puissant d'internalisation ou de résorption de la contrainte marchande. De l'autre, en favorisant une intégration toujours plus poussée des rapports firme-marché, les NTIC tendent à abolir toute séparation entre temps de production et temps de circulation et à imposer une norme de valorisation fondée sur l'intégration de ces deux temporalités.

Du « temps de travail » à la « durée de l'acte de production »

A supposer que cette dynamique de transformation se confirme, les capitaux productifs sont amenés à se livrer concurrence sur des bases profondément renouvelées. Dès lors, en effet, que les produits peuvent être vendus sans attendre, le facteur décisif de la performance et de la valorisation devient la longueur de la période qui court entre le moment où la marchandise est conçue et celui où elle est consommée. En sorte que, remontant très haut, en amont des marchés, la concurrence entre capitaux productifs change dans ses modalités : celle-ci s'établit sur la vitesse ou la rapidité des temps d'exécution des séquences (P, M-A' et A'-M') induits par les modes organisation et de fonctionnement des entreprises.

Au plan de l'analyse, les conséquences de cette remontée de la concurrence sont importantes dans la mesure où les entreprises se voient contraintes de s'aligner sur une norme de production et d'échange qui soumet à validation les décisions prises par les directions en matière de planification, de coordination et de contrôle des activités. Cette norme, fondée sur une temporalité déconnectée du travail direct et immédiat, renvoie à ce que Marx dénomme au Livre II du Capital, *la durée de l'acte de production*¹³, durée qu'il décompose en trois rubriques :

- la période de travail, ou *le nombre* de journées de travail ininterrompues mises bout à bout pour la fabrication d'un produit déterminé,
- *la durée* pendant laquelle le procès de travail est maintenu en activité,
- le temps de vente et le temps d'achat, temps renvoyant respectivement à la *durée d'acheminement* des produits sur les marchés et à la *durée de reconversion* du capital argent des entreprises en éléments du capital productif (force de travail, biens d'équipement).

A grands traits, cette norme imposerait aux entreprises de réduire au maximum les temps d'attente qui, tout le long du cycle (P...P'), empêcheraient le capital productif de retourner au plus vite dans un rapport de consommation actif avec la force de travail. Ces temps d'attente ont des origines multiples. A titre d'exemples, le nombre de journées de travail peut augmenter ou baisser si le temps passé à travailler est plus ou moins bien réparti socialement dans la journée, le mois, l'année ou si encore la législation des Etats est plus ou moins restrictive en ce qui concerne la gestion de la durée du travail (durée journalière, hebdomadaire, temps de repos, congés, heures supplémentaires...). De même, le maintien en activité du procès de travail est-il étroitement lié au type même du progrès technique selon qu'il permet d'abréger plus ou moins fortement la vitesse d'organisation, de gestion et de mobilisation des collectifs de travail ou encore la réalisation des opérations physique, chimique de transformation des produits en cours de fabrication. Enfin, le temps de vente et le temps d'achat peuvent varier pour diverses raisons : l'importance du déphasage des cycles d'activités des capitaux entre eux, le temps de transport, ou encore le degré de synchronisation de l'activité de ces mêmes capitaux avec le cycle de reproduction de la force de travail.

En somme, la *durée de l'acte de production* serait une norme qui obligerait les entreprises à respecter une contrainte temporelle sur tout le cycle (P...P'). Nous appellerons *vitesse de circulation du capital productif* cette contrainte temporelle et la définirons comme l'ensemble des temps ou délais de réalisation des différents moments (P, M'-A', A'-M') constitutifs du cycle (P...P'). La vitesse de circulation est la forme prise par la contrainte marchande dans le cadre d'une configuration structurelle caractérisée par une intégration croissante des sphères de production et de circulation des marchandises. Elle signifie que, dans une branche, un secteur ou une économie donnée, les capitaux productifs ne sont plus jugés socialement au regard des marchandises, produits immédiats de leurs activités, mais directement sur leurs capacités (rapidité) à définir, organiser, gérer leur propre mode de fonctionnement. A ce titre, la vitesse de circulation du capital productif marque sinon une rupture du moins un tournant dans la dynamique de

13. Marx K., *Le Capital*, Œuvres, Economie II, Gallimard, « La Pléiade », 1968, Livre II, Chapitre VIII, Section II.

développement du capitalisme. Elle fait du *changement organisationnel* la forme générale d'ajustement à laquelle chaque unité de capital productif doit se soumettre pour se reproduire sur une base élargie (cf. encadré, passage P→P'). Soulignons, pour conclure sur ce point, que le changement organisationnel est une notion qui doit être prise au sens large du terme. Celui-ci concerne aussi bien les fonctions ou activités du capital déployées en interne (intra-entreprises) qu'en externe avec d'autres entreprises et même en relation directe avec la société civile. Par ailleurs, ce (re)déploiement peut être mené tant sur un plan géographique que sectoriel et concerné tout ou partie de l'organisation de la vie des entreprises, mais aussi celle des individus ou de leurs familles. Dans tous les cas de figure, il s'agit d'ajustements dont la finalité est de diminuer au maximum les « temps morts » qui représentent les différentes phases du cycle (P...P') pendant lesquelles le capital productif est maintenu inactif vis-à-vis de la force de travail.

Le changement organisationnel, impacts d'une nouvelle dynamique d'ajustement

L'affirmation du changement organisationnel comme nouvelle forme d'expression de la contrainte marchande conduit à s'interroger sur les conditions dans lesquelles le capital productif se met en valeur et est amené à se reproduire sur une base élargie. Cette interrogation soulève deux ordres de question : la première renvoie à l'incertitude et aux contraintes financières spécifiques que fait peser la mise en œuvre du changement organisationnel ; la seconde concerne la dimension normative de cette nouvelle forme d'ajustement et ses implications au niveau des modalités de mise en valeur des capitaux productifs.

La mise en œuvre du changement organisationnel, facteur d'incertitude et de pression financière

Dans une économie où, sous l'égide des NTIC, les sphères de production et de circulation s'avèrent étroitement imbriquées, le « saut périlleux » de la marchandise est un risque qui ne se pose plus, tendanciellement tout au moins. En retour, en poussant au déplacement de la contrainte marchande au niveau de la *durée de l'acte de production*, ces mêmes technologies contribuent à modifier en profondeur la nature du risque économique attaché à l'activité du capital productif. En effet, ce risque pour les entreprises ne se pose plus en terme (absolu) de mévente ou de rupture du procès de circulation des marchandises, mais en terme (relatif) d'intensité de flux d'échange ou de volume de transactions réalisées dans un temps minimum de reproduction du cycle (P...P') du capital productif. Ainsi, selon que la mise en œuvre du changement organisationnel permet une plus ou moins bonne intégration des rapports de production et de circulation, les entreprises seront assurées d'une élévation plus ou moins grande de la vitesse de circulation du capital et partant, d'une augmentation plus ou moins forte du taux de valorisation par unité de capital investi.

Mais une telle dynamique n'est pas sans limites dans la mesure où le changement organisationnel recouvre un ensemble d'ajustements qui, par eux-mêmes, demandent du temps non seulement en termes de conception et de mise en œuvre mais également en termes de gestion et d'apprentissage (individuel et collectif). Loin d'être spontané, le changement organisationnel représente donc une contrainte d'ajustement assortie d'une temporalité propre qui rallonge d'autant le coût et le délai de mise en route du prochain cycle (P'...P''). Il génère à ce titre une incertitude radicale quant à la longueur de la période (P...P') et, paradoxalement, pèse négativement sur la rentabilité immédiate du capital productif sur cette même période. Nous nous trouvons dans ce cas devant une cause endogène d'instabilité dont rien ne garantit qu'elle soit compensée *ex post* par une amélioration de la productivité globale des facteurs. Ce cas de figure est représentatif de la situation dans laquelle se trouvent bon nombre d'entreprises des secteurs traditionnels pour qui la « compensation » s'obtient au mieux par des licenciements (hausse de la productivité du travail), des déclassements ou une modernisation des biens d'équipement (hausse de la productivité du capital) sans pour autant qu'il soit question de changer le cadre ou le mode de

fonctionnement des organisations¹⁴. Ces formes d'ajustement, centrées sur les conditions d'usage et de rémunération des facteurs de production, s'avèrent en général moins performantes en termes de vitesse de circulation du capital productif comparées notamment aux entreprises dont la composition technique du capital est plus intensive en connaissance et l'organisation plus flexible par nature. Il s'ensuit des distorsions dans les vitesses relatives de circulation qui renforcent les comportements de « prudence financière » des intermédiaires financiers (IF), ces derniers imposant des conditions de financement plus exigeantes et plus sélectives à l'égard des entreprises, principalement celles appartenant aux secteurs dits de la « Old Economy ». Cette « prudence financière » peut expliquer par ailleurs que la période d'engagement du capital argent avancé, fixée contractuellement avec les IF, peut se révéler trop courte au capital productif pour respecter l'échéancier des remboursements (capital et service de la dette) et rémunérer les fonds propres investis. Ces difficultés peuvent s'imposer d'autant plus intensément aux IF que la contrainte marchande se fait plus dure et constraint un nombre croissant de firmes à se réorganiser.

C'est là un point sur lequel nous voudrions insister. Le pouvoir ou la toute puissance de la « Finance » sur l'« Industrie » dénoncé avec force aujourd'hui¹⁵ est bien davantage une conséquence qu'une cause de la restructuration à moyen long terme des modes d'organisation des entreprises. C'est peut-être l'un des principaux enseignements théoriques que l'on peut tirer des remarques précédentes et, plus généralement, du débat autour du paradoxe de Solow et du poids des secteurs des NTIC dans les performance des économies nationales : le changement organisationnel représente un ensemble d'activités improductives (de valeur) du point de vue immédiat de la création de produits mais productives à plus long terme du point de vue des conditions de circulation du capital. Il permet à chaque unité de capital productif d'accroître sa vitesse de circulation, de multiplier le nombre de rotations sur un cycle (P...P') de période donnée et ainsi de créer des valeurs additionnelles un plus grand nombre de fois. En somme, le changement organisationnel aurait cette vertu d'assigner au capital investi « un potentiel productif dont les limites ne coïncident pas avec celles de sa valeur mais qui peut, entre certaines bornes, voir son efficacité varier en intensité et en étendue »¹⁶. En somme, le capital productif agirait comme « créateur de valeur » par la diminution de la part du capital argent (capital constant et capital variable) avancée à chaque rotation relativement au volume des ressources mobilisées sur toute la période du cycle.

« Crédit de valeur », effet d'accélération et effet de redistribution

Comme expression d'une nouvelle norme d'ajustement, le changement organisationnel porterait avec lui les conditions d'une nouvelle fonctionnalité du capital productif, source de « création de valeur ». Ces fonctions se manifesteraient au travers de deux effets au moins. Le premier est un *effet d'accélération* qui permettrait d'assurer une circulation plus rapide du capital argent, le second est un *effet de redistribution implicite* lié à la formation d'un surplus de capital argent non repris (libéré) par le capital productif (sous forme d'investissements ou de créations d'emplois notamment).

Concernant l'effet d'accélération, les conséquences sur le mode de valorisation du capital productif se manifesteraient au niveau des sources de la « création de valeur ». Plus précisément, la valeur « nouvellement créée » serait le fait non pas du travail immédiat et parcellisé (comme temps dépensé en

14. Gordon R., "Has the New Economy Rendered the Productivity slowdown obsolete?", <http://faculty-web.at.nwu.edu/economics/gordon/>, 1999, juin ; Wolf M., Not so new economy, *Financial Times*, 1999, 4 août.

15. Serfati C., « La domination du capital financier : quelles conséquences ? », repris de Appel des économistes pour sortir de la pensée unique, *Les pièges de la finance mondiale*, Alternatives Economiques -Syros, Paris, 2000, chapitre 3.

16. Marx K., (1968), *Le Capital*, *Op.cit.*, p.861. Voir également Askenazy P., Gianella C., « Le paradoxe de productivité : les changements organisationnels facteurs complémentaires à l'informatisation », *Economie et statistique*, 2000, n°339-340, 9/10, p.219-239, ou encore, Baily M. N., Solow R.N., "International Productivity Comparisons Built from the Firm Level", *Journal of Economic Perspectives*, Vol.15, n°3, 2001, Summer, p.151-172, pour une validation empirique de cette thèse.

énergie physique ou intellectuelle) mais de gains de temps portés par le mode d'organisation des entreprises et, plus particulièrement, par le surplus de productivité globale dégagé de l'action combinée de l'accumulation de capital fixe (de plus en plus immatériel) et de la collectivité des travailleurs considérée en tant que telle. La « création de valeur » serait le fait de conditions techniques et sociales particulières qui réduisent les temps de production et de circulation des marchandises selon deux modalités principales : par la coopération des travailleurs entre eux pour concevoir et organiser leur propres activités ; par l'inclusion des moments et des conditions de circulation dans les engagements de production des entreprises (voir 1^{re} partie). Ces conditions sont d'une grande portée du point de vue de la dynamique du capitalisme. Elles traduisent un déplacement de l'activité des capitaux productifs sur tout le spectre des déterminations sociales de la valeur d'usage (prix/niveau de la demande sociale; moment/lieu de sa consommation ; qualité/service rendu à l'usage) de manière à ce que les marchandises soient *vendables par avance* et que leur production et leur circulation ne soient plus un obstacle à leur transformation immédiate en capital argent¹⁷. En somme, tout se passe comme si le marché des biens fonctionnait comme un *marché à terme* et que le capital argent pouvait, sur ces bases, circuler indépendamment de l'incertitude de la concurrence et des rapports sociaux de travail dans la production.

Ce premier effet est complété par un second effet concernant le volume de capital argent *non repris* par le capital productif. Cet argent, non réinvesti, apparaît comme une « masse financière » immédiatement disponible pour soutenir la formation de capital monétaire de prêt, l'acquisition d'actifs financiers ou encore la distribution de revenus sous forme de rentes. Pour une part, ces fonds sont prélevés sur les profits bruts des entreprises. Mais pour une part également, et c'est là véritablement une spécificité de la finance actuelle, ces fonds proviennent d'« économies de capital » réalisées par une diminution du temps durant lequel ce dernier, pour se mettre en valeur, est immobilisé dans les sphères de production et de circulation des marchandises.

Ces « économies de capital » proviennent de sources multiples. Elles sont en premier lieu le résultat de la diffusion des NTIC qui, en permettant une accélération du mouvement de rotation du capital, abaisse d'autant les masses de financement des entreprises nécessaires pour les dépenses d'exploitation courante (frais généraux et masse salariale notamment). Ces économies sont aussi à rapprocher de la baisse du prix relatif des investissements en nouvelles technologies (5 à 8% par an aux Etats-Unis depuis le début des années 90)¹⁸, baisse qui a pu inciter les entreprises à moderniser leurs équipements et contribuer, sur moyen terme, à un abaissement des coûts de gestion et de fonctionnement des entreprises. Le changement organisationnel, en poussant à la concentration ou à l'instauration des relations de coopération entre entreprises, peut également favoriser le développement de la production à l'échelle mondiale sans nécessiter un accroissement absolu des moyens financiers pour cela. Le principe serait le même pour ce qui concerne les nombreuses opérations de fusions-acquisitions réalisées sur les marchés financiers entre entreprises d'activités complémentaires ou se livrant concurrence sur une même gamme de produits. Enfin, en prenant appui sur la diffusion des NTIC, le changement organisationnel s'accompagne généralement d'une obsolescence accélérée des biens d'équipements. Ce phénomène, massif aux Etats-Unis, se traduit par une augmentation importante des fonds d'amortissement. Ces fonds, mis en réserve pour un temps, ne sont pas reconvertis immédiatement dans le cycle de reproduction (P...P'). Une partie de ces fonds viennent donc grossir le montant de capital argent disponible.

Par la conjonction de ces différents facteurs, le changement organisationnel serait donc pour partie responsable de l'existence d'une masse importante de capital argent dont les conditions d'usage ne seraient pas définies *a priori*. Plus exactement, la caractéristique principale de ces fonds, assimilables à

17. Cela ne veut pas dire que les entreprises soient à l'abri de tout risque d'échecs. Ce risque continue d'exister mais celui-ci est reporté des conditions de production et de vente à la capacité (en termes de vitesse et de compétences notamment) des entreprises à anticiper, concevoir et mettre au point des produits innovants conformes à ces déterminations.

18. Artus P., « Les deux versions de la nouvelle économie », *Document de travail CDC*, n°2000-53/A, juin.

du *free cash flow*¹⁹, est d'apparaître comme un « solde net de tout compte », c'est-à-dire comme une « valeur résiduelle » une fois déduites charges et rémunérations des facteurs travail et capital, « valeur » que les dirigeants d'entreprises seraient tenus, en droit, de redistribuer aux actionnaires, détenteurs légitimes de la valeur du capital productif dont ils assument la gestion²⁰.

Ainsi, à travers les effets d'accélération et de redistribution, voit-on se profiler les linéaments d'un mode de valorisation inédit où l'entreprise comme organisation émerge comme le véritable sujet productif. Que la « valeur résiduelle » créée par cette nouvelle entité soit appropriée de façon privative (sous forme d'argent) ne doit pas surprendre. Cela témoigne simplement de ce que le statut juridique et le caractère productif de l'entreprise comme organisation ne sont pas encore reconnus socialement indépendamment du capital productif et du pouvoir économique que confère sa détention sous forme de droits de propriété. Cette dénégation se lit « en creux » dans le développement sans précédent des marchés boursiers, lieux de circulation de ces droits où les entreprises, en totalité ou en partie, sont échangées, démantelées et reconstruites au seul motif de la « création de valeur ». En somme, le changement organisationnel fait entrer la dynamique du capitalisme contemporain dans le cercle infernal d'une contradiction d'un niveau jamais atteint auparavant entre des entreprises devenues des marchandises et des conditions de production et de circulation des richesses de plus en plus socialisées.

Liquidité des titres, gouvernement d'entreprise et nouveau critère de gestion (EVA) : signes précurseurs d'un nouveau mode de valorisation du capital productif ?

L'affirmation du changement organisationnel comme nouvelle expression de la contrainte marchande offre une grille de lecture de l'évolution des marchés boursiers au centre de laquelle la « création de valeur » apparaît comme le signe précurseur d'une transformation radicale des conditions d'évaluation et de valorisation du capital productif des firmes.

Rétrospectivement, on peut comprendre en effet la « révolution de structure » amorcée par les marchés financiers au milieu des années 80 comme un « ajustement progressif » des conditions de circulation du capital argent aux rythmes et aux besoins de financement imposés par le changement organisationnel. Cette révolution, qui s'étale sur plus de quinze années, peut être caractérisée à grands traits par trois dimensions :

- Le développement, par la déréglementation des marchés et la libéralisation des activités des intermédiaires financiers, de la liquidité des titres²¹,
- L'imposition au sein des entreprises d'un code de bonne conduite, connu sous le terme de « gouvernement d'entreprise » et qui se traduit par un encadrement très strict du « management

19. Albouy M., « Théories, applications et limites de la mesure de la création de valeur », *Revue Française de Gestion*, n°122, 1999, janvier-février, p.81-90.

20. Cette remarque doit être modulée en ce qui concerne les fonds d'amortissement. Une partie de ces fonds, placée auprès des IF, rapporte un intérêt et, pour tout le temps qu'ils sont « réservés », constitue pour ces derniers du capital monétaire de prêt. Passé ce délai, une partie de cet argent est repris et réintégré dans le circuit de reproduction du capital productif. Mais une autre partie est directement et définitivement distribuée auprès des actionnaires selon la méthode du Sinking Fund. Cette méthode consiste, pour un investissement donné, à prélever sur les annuités d'amortissement un certain montant d'argent égal au taux de rentabilité interne de cet investissement (qui est un taux *net*). Le reste des annuités d'amortissement (diminué de cette somme) est placé sur les marchés financiers à un taux au moins égal au taux de rentabilité interne dudit investissement de façon à reconstituer l'investissement initial sur un horizon temporel identique. Voir Behrouz J.P., Nourai C., Bussy P. de, Duhem E., (1995), « La méthode du Sinking Fund : évaluation des entreprises à partir du cash flow disponible », *Analyse Financière*, Hors série, juillet, p.147-156.

21. Orléan A., Le pouvoir de la finance, *Op.cit.* ; Aglietta M., *Macroéconomie financière*, Collection Repères, Paris, 1995.

stratégique », en particulier : l'obligation de transparence faite aux managers en matière d'informations délivrées aux actionnaires ; le respect du principe « une action, une voix, un dividende » ; l'absence de mesures anti-OPA (offre publique d'achat)²²,

- Le développement par les analystes financiers de nouvelles techniques d'évaluation et de rémunération du capital des actionnaires, comme l'EVA (*Economic Value Added* ; Lordon, 2000), fondées sur le bénéfice résiduel et leur utilisation comme indicateurs de performance du management aux niveaux des divisions opérationnelles des entreprises²³.

De prime abord, ces transformations traduisent incontestablement une évolution des règles d'affectation et de rémunération du capital argent par une implication directe des intérêts des actionnaires dans l'orientation et la gestion de l'activité des entreprises. Mis au service de la rentabilité boursière, le capital de ces dernières est géré et valorisé sur la base d'un découplage des niveaux de rendement et de risque, ce qui conduit à une pression et des surenchères permanentes de la part des actionnaires pour exiger des entreprises des rendements minima toujours plus élevés. Cette dynamique, source d'inégalités croissantes de revenu et de patrimoine, explique en grande partie le mouvement haussier des cours de bourse des années 90 tout en mettant en évidence les caractères fragile et hautement spéculatif des conditions d'engagement et de liquidation des titres sur les marchés financiers. On peut raisonnablement penser en effet que la capacité des entreprises à trouver de nouveaux gisements de gains de productivité, que ce soit par une amélioration de la productivité du travail, du capital ou de la productivité globale des facteurs, n'est pas infinie. Le risque est alors important que les anticipations des investisseurs surestiment, par extrapolation tendancielle, le niveau de rentabilité soutenable par les entreprises, entraînant une surévaluation de la capitalisation boursière et le développement récurrent de krachs boursiers²⁴.

Mais au-delà des dysfonctionnements profonds que soulève cette « révolution de structure » des marchés financiers, la question se pose de savoir si la recherche *systématique* de la « création de valeur » par les entreprises pour les actionnaires n'introduit pas des changements qualitatifs décisifs aux niveaux de l'organisation et la distribution du pouvoir économique de gestion et de développement de la production. En effet, l'obligation de résultat en termes de « création de valeur » à laquelle sont tenues les entreprises vis à vis des actionnaires, et plus largement, tout l'appareillage technique, institutionnel et même idéologique qui soutient et légitime l'emprise d'une telle obligation, peut se comprendre doublement : comme dispositif de pouvoir « relié au seules capacités de pression que la structure actionnariale est capable de faire peser sur la firme »²⁵ mais également comme la manifestation d'une nouvelle norme de fonctionnement des entreprises dont la stratégie et les choix productifs seraient assortis d'une forme d'engagement inédit quant à la capacité entrepreneuriale de leurs dirigeants et, par extension, de tous les collectifs de travail qui soutiennent cette capacité.

A travers cette norme de fonctionnement, nous voyons poindre une dynamique de rupture identique par son ampleur et sa profondeur au divorce mis en évidence par Berle et Means en 1933 entre propriété et gestion du capital productif. On peut considérer en effet la mise en jugement des décisions des managers par les actionnaires non seulement comme une modification des conditions réglant la séparation entre

22. Nothomb P., Caprasse J.N., « Evolution du corporate governance en Europe ; étude comparative », Reflets et Perspectives de la vie économique, tome XXXVII, 3ème trimestre, repris de *Problèmes économiques* n°2606, 1999, 3 mars.

23. Ponssard J.P., Zarlowski P., « Nouveaux indicateurs de création de valeur. Des Outils satisfaisants pour l'évaluation interne des activités de l'entreprise ? », *Revue Française de Gestion*, n°122, 1999, janvier-février, p.91-98. Voir aussi Lordon F., *Fonds de pension, piège à cons ?*, Raison d'agir éditions, 2000, Paris.

24. Artus P., Debonneuil M., « Crises, recherche de rendement et comportements financiers : l'interaction des mécanismes microéconomiques et macroéconomiques », repris de *Architecture financière internationale*, La Documentation française, Conseil d'Analyse Economique, Paris, 1999, n°18, p.55-96.

25. Baudru D., Morin F., (1999), « Gestion institutionnelle et crise financière. Une gestion spéculative du risque » repris de *Architecture financière internationale*, La Documentation française, Conseil d'Analyse Economique, Paris, 1999, n° 18, p.151-171.

propriété et contrôle du capital, mais également comme une forme particulière de validation sociale de ces décisions. Tout se passe en fait comme si les managers étaient contrôlées et évaluées directement par les institutions des marchés financiers, selon la manière dont la stratégie et les choix productifs mis en œuvre participent à l'intégration et la gestion de l'ensemble des séquences constitutives du procès (P... P') de circulation du capital. Nous formulerons deux séries de remarques au sujet de ces différents points :

- A propos de la séparation entre propriété et contrôle, nous trouvons dans les fonds de pension (type « Calpers ») une forme exemplaire de transformation des rapports de propriété qui conduit à une dénaturation profonde du statut des actionnaires vis à vis du capital des entreprises. Sans nous attarder sur ce point qui mériterait de plus amples développements, on remarquera que les fonds de pension forment une structure de gestion au sein de laquelle le pouvoir effectif de contrôle du capital des firmes n'appartient plus aux actionnaires. Le pouvoir économique assorti à la propriété se dépessoinalise : l'action devient un titre de participation donnant droit à un revenu certain et son détenteur, l'actionnaire, un ayant droit²⁶. Dès lors, les fonds de pension représentent un mode d'association originale des actionnaires débarrassé de la contrainte coûteuse et risquée de se constituer en groupe de contrôle pour définir et orienter la politique financière des entreprises²⁷. C'est là certainement toute la particularité de cette forme de centralisation comparée à celle de l'entreprise géante et des grands groupes financiers datant de l'époque fordiste.²⁸ La masse de capital représentée dans le portefeuille de titres des fonds de pension est investie et gérée « anonymement », sans égard à la structure de propriété qui façonne les rapports de pouvoir dans les entreprises. Cette particularité est renforcée par le désir farouche de ces organismes mandataires de diversifier leurs placements afin de minimiser les risques de pertes en capital. Cette « prudence financière » renvoie par ailleurs à une méthode originale de gestion du capital productif reposant sur une représentation des entreprises considérées indépendamment de leur « histoire » et de leurs performances passées, mais plutôt comme « capacités organisées » à se développer par elles-mêmes, sur la base de ressources qu'elles possèdent en propre. Cette capacité est évaluée au bilan des entreprises au regard des éléments matériels mais surtout immatériels (brevets, droits d'auteurs, logiciels, programmes, procédures...) du capital fixe²⁹. Du point de vue de la valorisation, l'importance accordée aux actifs immatériels dans les nouvelles pratiques de gestion tient dans la généralisation du « principe informatif » à tous les échelons et toutes les fonctions de l'entreprise. De fait, ces actifs offrent aux fonds de pension l'assurance que les entreprises disposent des moyens infrastructurels indispensables pour assurer les conditions d'une dynamique de croissance et de développement « auto-organisée ».

- A propos du contrôle et de la validation des décisions des managers, il ressort que c'est l'entreprise elle-même, comme organisation, qui devient l'entité pertinente du point de vue de la mise en valeur des capitaux productifs.³⁰ Cette particularité peut se comprendre théoriquement comme la clef de voûte d'un

26. Comme le soulignent Baudru, Morin, l'EVA « remet en cause le caractère résiduel du revenu obtenu par l'actionnaire » en sorte que « non seulement l'exigence mais aussi l'obtention du revenu peut être réalisée ex ante » in Baudru D., Morin F., Gestion institutionnelle et crise financière. Une gestion spéculative du risque, Op.cit., p.158, note.

27. Ce qu'atteste le refus des fonds de pension de jouer les « insiders » dans l'organisation et la gestion de l'activité des entreprises dans lesquelles ces derniers ont des intérêts.

28. Aglietta M., *Régulation et crises du capitalisme*, O. Jacob, Paris, 1997, Chapitre IV, p.272 sq.

29. Dans le cas des entreprises françaises cotées au CAC 40, la capitalisation boursière représente en moyenne 2,8 fois les capitaux propres. Cet écart de valeur donne une estimation de l'importance de la valeur des actifs immatériels (ou goodwill). Selon Andrieux et Frotié, « les 90 premiers groupes industriels et commerciaux en termes de capitalisation boursière affichent 445 milliards de francs en immobilisation incorporelle et écarts d'acquisition, ce qui peut représenter, pour un tiers d'entre eux, plus de 50% de leurs capitaux propres consolidés et même, pour certains, jusqu'à 150%). Voir Andrieux M.A., Frotié P., « Valeur actionnariale et immatériels », *Analyse financière*, 1998, septembre, n°116, pp. 20-24.

30. Sur un constat identique développé sur une argumentation différente, voir Orléan A., « L'individu, le

mode de valorisation qui ne porte pas tant sur la valeur dégagée par l'intermédiaire de la vente sur une rotation donnée (cas de la contrainte marchande classique) que sur la masse de capital argent retirée du nombre de rotations rendues possibles par la qualité de l'organisation et du mode de fonctionnement des entreprises. Notons que ce nouveau mode de valorisation ne va pas sans poser un certain nombre de difficultés d'ordre structurel. Dans la mesure en effet où la valorisation se rattache à l'activité et aux performances réalisées directement au niveau général et collectif de l'organisation et du mode de fonctionnement des entreprises, ni les institutions du marché du travail, ni celles du marché des biens, ni même celles du marché financier ne peuvent théoriquement en assurer la régulation³¹. En pratique, cette indétermination se traduit par une distribution polarisée des pertes et des gains : aux salariés revenant la charge d'assumer *individuellement* les mauvaises performances au niveau organisationnel (licenciement, mobilité forcée, baisse de rémunération...), aux investisseurs financiers (fonds de pension et assimilés) de réagir au nom de la *communauté* des actionnaires en ajustant instantanément, titres par titres, la composition de leurs portefeuilles (liquidation, prises de bénéfices). Cette asymétrie de pouvoir entre salariés et actionnaires met en évidence les caractères profondément antinomique et discriminatoire d'une régulation marchande des revenus dans le contexte de conditions de production socialisées par nature. Au plan macrostructurel, le versement de la totalité des gains aux actionnaires, alors même qu'ils sont la contrepartie d'un effort collectif en matière de productivité, témoigne assurément d'une contradiction réelle, non régulée, au niveau du régime des droits de propriété. En particulier, si le statut de l'actionnaire a changé pour devenir un ayant droit, il n'en va pas de même de la « communauté des producteurs» dont les droits à récupérer une partie de ces revenus sous forme de dividende social ne sont pas reconnus. Aussi, peut-on comprendre la spéculation qui règne aujourd'hui sur les marchés boursiers comme l'expression d'une conception insuffisamment développée du rôle de médiation joué par les fonds de pension dont le fonctionnement exclut pour le moment que les droits au revenu tirés de la «propriété sociale» du capital s'étendent aux usagers non actionnaires des moyens de production.

Pour résumer nos propos dans cette dernière section, il apparaît que le fonctionnement des marchés financiers a commencé d'intégrer le changement organisationnel comme une modalité nouvelle de mise en valeur du capital productif. Cette intégration se traduit par un processus lent et contradictoire de redéfinition des cadres institutionnels de gestion et de contrôle de la propriété. Nous avons vu que cette dynamique s'inscrivait, sur bien des points, en rupture avec les tendances passées³². En particulier, la centralisation du capital sous l'égide des fonds de pension met en évidence l'existence de structure spécifique de contrôle et de validation du pouvoir de décision des managers en matière d'organisation et de gestion de la production. Il en découle une forme originale de mise en valeur du capital productif fondée d'un côté sur la capacité du capital financier à programmer le rythme de croissance et de développement des entreprises, de l'autre, sur l'existence de collectifs de travail relativement autonomes et polyvalents dans la définition, la gestion et l'organisation de leurs activités. En sorte que la mise en valeur du capital productif n'a plus besoin de reposer sur un contrôle interne des relations sociales de production. L'entreprise comme «organisation» y pourvoit, soutenue en cela par la diffusion des NTIC qui structurent les relations interpersonnelles de production et d'échange et confèrent aux activités déployées dans le cadre de ces relations les caractéristiques d'un travail général immédiatement productif. Dans un tel contexte, la «création de valeur» se présente comme la manifestation d'une nouvelle norme de valorisation fondée sur la «puissance productive» des collectifs de travail, *a fortiori*, sur la maîtrise

marché et l'opinion : réflexions sur le capitalisme financier », *Revue Esprit*, 2000, décembre, pp. 51-75.

31. Sur le fond, cette impossibilité résulte du fait que le fonctionnement des marchés reposent sur une codification des rapports sociaux qui, par construction, ne reconnaît pas la collectivité des salariés (marché du travail), des usagers (marché des biens) ou des épargnants (marché financiers) comme autant de «personnes - sujets de droit» ayant voix au chapitre sur l'organisation ou la «vie» des entreprises dans toutes ses dimensions.

32. Plus généralement, pour un argumentaire sur la rupture de la dynamique historique du capitalisme industriel avec la valeur-travail, voir Dieuaide P., *Quand le capitalisme dit adieu à la valeur-travail*, repris de Delaunay J.C.(Ed.), *Le capitalisme contemporain. Questions de fond*, L'Harmattan, 2001, p.17-40.

des conditions sociales et matérielles qui en assurent l'organisation et la gestion.

Pour conclure : vers un capitalisme cognitif

Depuis le milieu des années 80, la croissance spectaculaire des marchés boursiers conduit à s'interroger sur la spécificité de la dynamique macrostructurelle au fondement d'une telle évolution. Comme nous avons essayé de le montrer, ce phénomène n'est pas sans lien avec les bouleversements occasionnés par une diffusion large et massive des NTIC. Ces bouleversements touchent au plus profond des conditions sociales de production et de circulation des marchandises et, incidemment, mettent ouvertement en cause la manière dont le capital reproduit ses conditions d'existence. Les médiations qui, du temps du fordisme, ont fait les beaux jours du capitalisme industriel sont menacées dans leur identité même. La contrainte marchande ne s'applique plus à la production proprement dite (par l'intermédiaire de la vente) mais se déplace au niveau de l'activité d'organisation et de gestion des entreprises ; en retour, sous l'aiguillon des fonds de pension, les rapports de propriété se transforment : d'un côté, l'actionnariat tend à s'institutionnaliser face à des managers dont le pouvoir de décision au sein des entreprises est placé sous haute surveillance ; de l'autre, les entreprises, en tant qu'organisation, s'affirment comme une « valeur en soi », valeur fondée sur la coopération et le savoir faire de la collectivité des individus qui en sont membres. Certains, dont nous sommes, ont employé l'expression de « capitalisme cognitif » pour désigner la structure économique sous-jacente à ce nouvel ordre productif³³. Mais devant le caractère radical des changements en cours, bien du travail reste à faire pour donner à cette représentation une consistance théorique qui résiste à l'épreuve du temps.

33. Azaïs C., Corsani A., Dieuaide P.(Eds), *Vers un capitalisme cognitif*, L'harmattan, Paris, 2001.