



La financiarisation de l'entreprise : transformation de la conception de l'entreprise capitaliste et transformation de la classe managériale.

Olivier WEINSTEIN¹,

Version préliminaire, ne pas citer.

RESUME.

La financiarisation *de la firme* est une dimension, majeure, de la financiarisation de nos économies depuis les années 1980. Notre objet est de montrer comment les transformations des grandes entreprises industrielles, à partir des années 1960, ont été un élément-clé qui, parallèlement aux transformations de la finance, a préparé le terrain aux ruptures qui commencent dans les années 1980, et conduisent à la dissolution de la firme managériale « Chandlerienne » et à l'émergence d'une nouvelle conception dominante de l'entreprise capitaliste, marquée par le dogme de la valeur actionnariale. Pour cela, nous considérerons tout d'abord les transformations de la grande firme multidivisionnelle qui nous paraissent les plus fondamentales, en particulier sur ce qui touche à l'évolution de la classe managériale. Nous tenterons ensuite d'analyser ces transformations dans le cadre d'une analyse en terme de « champs organisationnels », mettant en évidence les traits majeurs d'une évolution en deux phases conduisant tout d'abord à un premier mode de financiarisation de la firme, puis à la domination du modèle actionnarial.

Mots clés: Financiarisation, capitalisme managérial, gouvernement d'entreprise, champ organisationnel, théorie de la firme.

ABSTRACT.

The financialization *of the firm* is a major dimension of the financialization of our economies since the beginning of the 1980's. Our purpose here is to show how the evolution of the large industrial firms since the 1960's has been one of the key elements which, together with the transformations of finance, paved the way for major transformations beginning in the 1980s, leading to, the dissolution of the "Chandlerian" managerial firm and the emergence of a new dominant conception of the capitalist Firm, centered on the shareholder value dogma. For this, we first consider the transformation of large multidivisional firm that seem most fundamental, especially on matters relating to the development of the managerial class. We then try to analyze these changes in the context of an analysis in terms of "organizational fields," highlighting the major features of evolution in two phases leading initially to a first form of financialization of the firm and then to the dominance of the shareholder model.

Key words: Financialization, managerial capitalism, corporate governance, organizational field, theory of the firm.

¹ CEPN, Université Paris13, Sorbonne Paris Cité. E-mail : olivier.weinstein@wanadoo.fr

A. INTRODUCTION

Le capitalisme a connu depuis approximativement le début des années 1980 des transformations radicales qui touchent tous les aspects de l'économie et de la société. Les changements technologiques – et l'émergence d'une « économie fondée sur la connaissance » - ou la globalisation sont présentés souvent comme des facteurs majeurs de ces transformations, de même que la domination croissante de l'idéologie et des politiques néo-libérales. Mais la dimension la plus importante, mise en avant par des travaux multiples, provenant de différents courants économiques, de la sociologie ou de la science politique, est ce qu'il est convenu d'appeler la *financiarisation*, la construction d'un (nouveau) capitalisme financier². Ce terme peut recouvrir des réalités multiples, dans la mesure où, comme le dit parfaitement Ronald Dore (2008), « 'Financialization' is [...] a convenient word for a bundle of more or less discrete structural changes in the economies of the industrialized world ». De fait, la financiarisation doit bien être analysée comme un changement structurel global, reposant sur des transformations organisationnelles et institutionnelles complémentaires, touchant le système financier, le système industriel et leurs interrelations, mais aussi les modes de consommation et les modes de vie à travers notamment l'endettement des ménages ou encore les systèmes de retraite par capitalisation. Les analyses peuvent se différencier quant à la dimension présentée comme la plus fondamentale, même s'il nous semble que la montée du rôle et du pouvoir des marchés financiers et des intermédiaires financiers (ou de certains d'entre eux) soit, sans doute, à juste titre, l'aspect le plus souvent privilégié. Il reste cependant que la financiarisation de la grande firme industrielle elle-même, s'accompagnant de transformations fondamentales de sa structure de ses modes de fonctionnement, a bien été une dimension majeure de la financiarisation de nos économies depuis les années 1980. Cette financiarisation de la firme est analysée en règle générale autour de la domination du principe de la valeur actionnariale, qui place précisément les marchés financiers au cœur du fonctionnement de la grande entreprise.

Les analyses sur la montée de la vision actionnariale de la grande entreprise, et la progressive dissolution de la firme managériale « chandlérienne » voient généralement le processus de transformation débuter dans les années 1980 (et s'affirmer véritablement à partir des années 1990), sous l'influence de la montée des idées néolibérales de l'école de Chicago, s'exprimant notamment, par la domination de la théorie de l'agence comme fondement rationnel d'une conception actionnariale de l'entreprise³. Conception qui va être soutenue en premier lieu par les nouveaux acteurs – notamment les « hedge funds » – qui ont joué un rôle essentiel dans les transformations de la finance.

² Voir, par exemple :

³ Voir Weinstein (2010, 2012).

Ces éléments ont assurément joué un rôle majeur, mais ils ne constituent qu'une partie de l'histoire. Notre objet est de montrer ici comment la dynamique propre de transformation de la grande entreprise managériale a contribué à faire émerger une conception financière de l'entreprise, qui va trouver sa forme « achevée » dans la forme actionnariale qui domine le monde industriel depuis les années 1990. Cette dynamique a commencé bien avant que s'affirme la financiarisation : ce sont les transformations des grandes entreprises industrielles aux États-Unis, à partir des années 60, qui ont préparé le terrain aux ruptures qui commencent dans les années 1980, et conduisent à la dissolution de la firme managériale « Chandlerienne » et à l'émergence d'une nouvelle conception dominante de l'entreprise capitaliste, marquée par le dogme de la valeur actionnariale.

Pour cela, nous considérerons tout d'abord les transformations de la grande firme multidivisionnelle qui nous paraissent les plus fondamentales, en particulier sur ce qui touche aux transformations des modes d'organisation et de gestion, s'accompagnant d'une évolution profonde de la classe managériale. Nous tenterons ensuite d'analyser ces transformations dans le cadre d'une analyse en termes de « champs organisationnels », mettant en évidence les traits majeurs d'une évolution en deux phases conduisant tout d'abord à un premier mode de financiarisation de la firme (marquée notamment par le développement de la forme conglomérale), puis à la domination du modèle actionnarial qui se construit en partie en réaction contre cette première financiarisation.

B. LES TRANSFORMATIONS DE LA GRANDE ENTREPRISE ET DU SYSTEME MANAGERIAL A PARTIR DES ANNEES 1960.

Sans prétendre montrer ici l'ensemble des caractères de la grande entreprise industrielle telle qu'elle va dominer la plus grande partie du XXe siècle, et prendre une forme achevée après la deuxième guerre mondiale, rappelons simplement quelques traits majeurs de la grande entreprise managériale, qualifiée encore parfois de firme « Chandlerienne », en référence à celui qui en a donné les analyses les plus approfondies. Il s'agit d'une entreprise de grande taille, concentrant des ressources financières, matérielles et humaines considérables, composée d'unités de production et de gestion multiples, verticalement intégrée, dirigée par des gestionnaires professionnelles (les *managers*), s'appuyant sur la forme juridique de la société anonyme (la *corporation*) et pour la plupart d'entre elles cotées en bourse. Cette entreprise s'appuie sur une architecture organisationnelle sophistiquée analysée très précisément par Chandler, marquée tout d'abord par la création d'une direction générale qui assure la coordination de l'ensemble des activités de l'entreprise et définit les orientations fondamentales de la gestion. Dans une deuxième phase, la grande entreprise managériale va être marquée par la création de l'organisation multi divisionnaire qui va se généraliser après la deuxième guerre mondiale et devenir la norme organisationnelle de la grande entreprise industrielle. Enfin cette grande entreprise repose sur un système de pouvoir et gouvernement spécifique

ou la direction effective de l'entreprise passe des apporteurs de capitaux, ou de l'entrepreneur, à des managers professionnels. Cet aspect est celui sur lequel Berle et Means ou encore Galbraith ont mis l'accent. Cette référence au rôle et au pouvoir des managers couvre deux aspects liés, mais distincts : d'un côté, l'importance prise dans le fonctionnement de l'entreprise par un large corps de gestionnaires salariés (ce que Galbraith appelle la « technostucture ») et de l'autre la prise du pouvoir dans l'entreprise par un groupe, de taille beaucoup plus restreinte, situé au sommet de l'appareil managérial. La distinction entre ces deux catégories de managers, et la nature de leurs relations, ne sont pas sans importance, comme nous le verrons.

B.1. LES TRANSFORMATIONS DE LA STRUCTURE MANAGERIALE ET DES METHODES DE GESTION

C'est à partir de là que l'on peut analyser les transformations majeures qui vont se développer à partir des années 1960.

- Dans le cadre de l'objectif de croissance qui reste un des traits majeurs de la firme managériale, les stratégies vont être amenées à s'orienter de plus en plus vers une croissance par diversification des activités, qui s'accompagne de l'extension de l'organisation multidivisionnelle. Passé un certain seuil, la diversification devient la condition de la poursuite de la croissance de l'entreprise. L'importance croissante de la différenciation et la diversification des produits, de même que la dynamique d'utilisation des capacités technologiques de la firme, ou de ses compétences de marché, renforcent cette tendance à la diversification. Cette diversification se faisant d'abord dans des activités connexes (diversification homogène) puis vers des activités sans relations entre elles (diversification hétérogène) ce qui conduira à la montée de la forme conglomérale⁴.
- C'est dans ce passage à la diversification hétérogène que se situe le changement décisif, dans la mesure où il s'accompagne d'une importance croissante donnée à la croissance externe, et donc aux opérations de fusions et d'acquisitions.

La montée des opérations de croissance externe, fusions, acquisitions *et cessions* a jouée un rôle décisif, la fois par ses effets sur le fonctionnement, et sur la conception même de l'entreprise, et par ses effets sur l'évolution de l'environnement financier. On sait que, dans l'histoire du capitalisme, les fusions et acquisitions apparaissent par vagues. Les États-Unis vont connaître une vague majeure dans les années 1960 (et une autre, encore plus forte, durant les années 1990). Les opérations de rachat d'entreprise sont restées à un niveau élevé depuis le début des années 1960. Ce type de croissance implique, comme le dit

⁴ Voir, par exemple, Fligstein (1990), chapitre 8. A partir du milieu des années 1950, jusqu'à la fin des années 1970, les opérations de fusions-acquisitions à caractère conglomérale prennent le pas sur les opérations orientées vers l'intégration verticale ou la diversification homogène (Scherer et Ross, 1990).

Fligstein, « des gens ayant une nouvelle conception de la corporation ». Celle-ci sera appréhendée comme une collection d'actifs, ou un portefeuille d'activités, considérées essentiellement en fonction de leurs rentabilités attendues. Ce qui passe par l'élaboration de nouveaux instruments de gestion, comme nous allons le voir.

Mais par ailleurs, l'importance des opérations de fusions, acquisitions et cessions a pour effet, comme le note Chandler (1994), la création d'un véritable métier organisé des fusions et acquisitions, qui va devenir une activité centrale des banques d'investissement, et changer leur rôle, puis de nouveaux acteurs financiers qui vont devenir des acteurs centraux *du monde industriel*, orientés par leurs propres visions et leurs propres intérêts. C'est ainsi encore que va se constituer un véritable marché d'entreprises, ou de fractions d'entreprises, un marché du *corporate control*, du fait de la montée des opérations de *cessions d'activités* par les entreprises, qui constitue un des aspects les plus importants de l'évolution qui va des années 1960 aux années 1980 et au-delà⁵. Ainsi « Firms and parts of firms could now be bought, sold, split up, and recombined in ways that would have been impossible before the acquisition wave of the 1960s » (Chandler, 1994, p. 22).

Ces changements dans les stratégies et modes de croissance des grands firmes conduisent par ailleurs à une multiplication des types d'activités industrielles des entreprises, impliquant la mobilisation de compétences de plus en plus diversifiées et hétérogènes, souvent très éloignées des compétences sur lesquels la firme s'était initialement développée. Ce qui a suscité des problèmes croissants de contrôle des activités de l'entreprise par le haut management. C'est ce qui, nous dit encore Chandler (1994, p. 17) « resulted in the revamping of the organizational structure and of the control, budgetary, and other management systems of the enterprises, as well as of the relationships between managers and the financial community ». La solution à ces problèmes a été cherchée dans la conception de nouveaux modes d'organisation, de direction et de gestion, que l'on peut appréhender sous deux angles : la décentralisation et la « gestion par les nombres » (*management by numbers*).

La diversification croissante, qui confronte les managers, et la direction, au traitement d'une quantité croissante de données a conduit à mettre en place, après la deuxième guerre mondiale, de nouveaux systèmes de gestion, des systèmes de planification de profit décentralisée et de prévision de capital (*capital budgeting*), reposant sur des prévisions annuelles détaillées des recettes et des dépenses, et sur la technique de l'actualisation. La technique du cash flow actualisé va devenir ainsi la base de l'allocation des ressources dans l'entreprise. L'utilisation de l'informatique va permettre ensuite de raffiner considérablement les prévisions, par produit, par région ou par unité de production (Baldwin et Clark, 1994).

⁵ Le rapport désinvestissements/ fusions passera de 1 à 11 en 1965, à un ratio proche de l'unité à la fin des années 70 (Baldwin et Clark, 1994).

Cela s'accompagnera d'une plus grande décentralisation de l'entreprise. Cela ne signifie pas une réduction du pouvoir de la direction générale sur les divisions, mais change les modes de relations internes. La gestion décentralisée, nouvelle forme de gestion inspirée par les idées de Peter Drucker, a été initialement mise en œuvre chez Ford, alors dirigée par Henry Ford II. Visant à construire des systèmes d'autorité et de responsabilité clairement définis, elle permet en fait de *renforcer la capacité de contrôle du haut management sur l'organisation* (O'Sullivan, 2000), ce qui, comme nous l'avons vu, était devenu, avec la diversification croissante, un des problèmes majeurs de direction de la grande entreprise.

Ces réformes conduiront à l'organisation en centre de profits autonomes, en *strategic business units*, qui se généralise dans les années 1970. Baldwin et Clark résument ainsi le système qui tend à s'imposer :

«Thus, by the mid-1980s, most large U.S. corporations had been reorganized into essentially stand alone business units. Computerization made profit and cash-flow statements for each business unit available to senior managers and their close advisors, who by this time included investment bankers active in the buying and selling of companies».

L'organisation en *business units* permet également l'intégration rapide des nouvelles acquisitions à l'entreprise, la direction générale en assurant essentiellement un contrôle *financier*, sans avoir à intervenir directement dans la gestion interne, de même qu'elle facilite les cessions d'activités. On notera à quel point ces transformations conduisent à mettre en avant la dimension financière de la gestion, de même qu'elles suscitent des liens croissants entre le haut management de l'entreprise et des acteurs financiers.

L'organisation en centre de profits autonomes est accompagnée par ce que l'on appelé la « gestion par les nombres » (*management by numbers*)⁶. Cet aspect peut être rapproché du développement de nouvelles approches quantitatives de gestion (élaborées notamment durant la deuxième guerre mondiale), et aux développements de la mathématisation qui va marquer l'évolution de la « science » économique, et se manifester notamment ultérieurement dans le développement des théories et des pratiques financières. Au-delà des aspects purement techniques, il a là une dimension fondamentale comme conception de la gouvernance, de la manière de concevoir l'organisation *et le contrôle* des activités humaines, conception qui n'a pas cessé de se développer depuis dans tous les domaines de la vie sociale. Disons simplement ici que cette gestion par les nombres, dans l'entreprise, a signifié la place croissante prise par les données et les indicateurs comptables, à caractère financier, dans la gestion, et tout particulièrement dans les relations entre la direction générale, le haut management et les *business units*, le management intermédiaire. Le haut management va de plus en plus se focaliser sur des indicateurs financiers, à partir desquels le capital est alloué entre les divisions (Lamoreaux et al. 2002, Fligstein, 1990). Le ROI (*return on investment*) occupe en

⁶ Le terme a été créé pour caractériser les nouvelles méthodes mises en place chez Ford dans les années 1960 (O'Sullivan, 2000).

particulier une place centrale dans cette gestion. L'important se situe sans doute non pas tant dans l'utilisation d'indicateurs de performance quantifiés, pratique ancienne, que dans la manière dont ils sont utilisés. Ainsi, le ROI était utilisé depuis longtemps comme mesure de performance et instrument de planification à long terme, dans le cadre des discussions entre direction et responsables des divisions, mais, comme le dit Chandler (1994), il change de nature : « le ROI devient une réalité en lui-même », un objectif qui doit orienter les choix des managers intermédiaires, en charge des centres de profits. Cela signifie comme dit encore Chandler, que les décisions du haut management seront fondées « on numbers, not on knowledge ». Cela s'accompagne d'un changement dans les rapports entre haut management et management intermédiaire, et d'une transformation de la position et des « habits » du haut management. Là se situe sans doute la rupture la plus importante de la logique d'ensemble du système managérial, favorisant la transition vers une conception financière de l'entreprise.

B.2. LA DIVISION DE L'APPAREIL MANAGERIAL ET LES MUTATIONS DU HAUT MANAGEMENT

La grande entreprise managériale repose sur une architecture organisationnelle à trois niveaux : un niveau supérieur où se concentrent le contrôle de l'entreprise (le *top management*), un niveau intermédiaire où se construisent des compétences managériales spécialisées (*middle management*), et un niveau inférieur où se situe la gestion des unités opérationnelles (*lower management*). Les systèmes managériaux peuvent prendre des configurations variées, liées notamment aux conditions historiques de leur formation, à leurs stratifications et à leurs conditions d'insertion dans la structure sociale. Un aspect essentiel réside dans les relations entre les trois niveaux. On peut dire que le capitalisme managérial « classique » constitué aux États-Unis, était marqué par une forte intégration entre les deux niveaux supérieurs, entre le haut management et le management intermédiaire, ce qu'exprime les analyses de Galbraith sur la « technostructure »⁷. Ce à quoi vont conduire les évolutions des années 1960, c'est à une rupture de cette unité, à la segmentation de l'appareil et de la classe managériale. Il s'agit là d'une rupture fondamentale.

La décentralisation en centres de profit autonomes et l'instauration de relations entre les deux niveaux fondés essentiellement sur le suivi des résultats et des prévisions financières créent en effet une forte séparation entre les deux niveaux : d'un côté le haut management qui a en charge la stratégie et la planification d'ensemble de l'entreprise et l'allocation des ressources, fondée essentiellement sur des critères de rentabilité - et cela en donnant une place de plus en plus grande aux opérations d'acquisitions et cessions - et de l'autre le management intermédiaire qui a en charge la gestion des différentes activités,

⁷ Voir Lazonick (1991), pour qui au contraire le capitalisme anglais était marqué par la séparation du haut management avec le reste de l'entreprise, tandis que le capitalisme japonais aurait été marqué (comme sans doute le capitalisme allemand) par une forte intégration entre les trois niveaux, jusqu'à et y compris les travailleurs. On comprend que pour Chandler (1990), la firme anglaise ne puisse pas être considérée comme une firme managériale (contrairement à la firme allemande).

qui concentre les compétences technologiques et organisationnelles spécifiques à son domaine et qui a la responsabilité du maintien de la capacité concurrentielle. Il s'agit bien là, comme le dit Chandler (1994) d'un « unprecedented phenomenon » qui « affected the competitive strength of American companies and industries far more than the separation of ownership and management had », et qui change profondément la nature du système managérial⁸.

Cette séparation d'une petite fraction des managers, des « top managers » (CEO), des autres managers (et des salariés) s'accompagne en effet de changement profond dans leur profil. Jusqu'au début des années 1950, les formations d'ingénieur, ou de juristes étaient les plus représentés parmi les tops managers, alors que, par contre ils étaient très peu nombreux à sortir d'une business school. Plus de la moitié des CEO, en 1950, avait fait carrière auparavant dans l'entreprise (et plus de la moitié dans des postes opérationnelles ou touchant la production). La grande majorité d'entre eux ne détenait que très peu d'action de leur entreprise, ce qui confirme la séparation entre propriété et contrôle, entre actionnaires et managers, analysée par Berle et Means⁹.

Avec la génération suivante, qui émerge dans les années 1960, le profil du haut management va progressivement se transformer. L'aspect sans doute le plus important est la place croissante prise par la formation dans des business schools. La diversification croissante des grandes corporations, accompagnée, comme on l'a vu, d'un changement dans les méthodes de contrôle et de gestion par la direction générale (et le management par les nombres) va favoriser un haut management qui n'aura plus nécessairement de compétences « réelles » liées aux activités de l'entreprise (technologies, organisation et marchés), mais des compétences généralistes en stratégie et en finance¹⁰. C'est ce que va favoriser l'importance croissante des business schools, et des enseignements spécialisés en gestion, qui se développent dans la même période. L'importance donnée aux compétences financières se comprend par l'évolution des modes de croissance et des structures des grandes corporations, que nous venons de voir¹¹. L'action et le pouvoir du haut management repose de manière essentielle, dans le nouveau contexte, sur la maîtrise des systèmes sophistiqués de contrôle financier, qu'il s'agisse de contrôler les divisions existantes, ou de piloter des opérations de cession ou acquisition. Cela est cohérent également avec le fait que, avec la multiplication des opérations de fusion, acquisition et cession, les dirigeants sont amenés, comme nous l'avons vu, à

⁸ Chandler parle, en conclusion de son ouvrage de 1990 d'une « ère nouvelle du capitalisme managérial ». Mais, à la lumière de l'évolution ultérieure, on peut voir là le début d'un processus de désagrégation de la firme managériale.

⁹ Voir Newcommer (1955), cité par Chandler (1994).

¹⁰ Cette évolution du mode de direction des entreprises a pu être présentée par certains, au début des années 1980, comme une des causes principales de la crise de productivité et de compétitivité des entreprises US, en comparaison notamment avec les modes de gestion des firmes Japonaises. Dès 1982, Abernathy, un des grands spécialistes de gestion (de la production), pointe la diminution relative des hauts managers à formation scientifique et technologique, au bénéfice des spécialistes de finance (Abernathy, 1982).

¹¹ Dès 1972, à l'époque du développement des conglomérats, se formera l'idée d'une « universalité de la gestion financière » (Hofmann, 1972, cité par O'Sullivan (2000)). Voir aussi Fliegstein (1990).

développer des relations avec un certain nombre d'acteurs financiers. Cela ne pouvait que contribuer à modifier leur vision du monde économique, de l'entreprise et de leur propre fonction, et ainsi leurs modes de comportement. C'est l'ensemble de ces transformations touchant simultanément les orientations stratégiques des entreprises, l'architecture managériale, les méthodes de gestion et les fonctions assurées par le haut management qui va conduire à un nouveau type de haut dirigeant, qui ne s'affirmera qu'ultérieurement dans la phase de formation du capitalisme actionnarial (en particulier avec la montée du rôle des stock-options, et la hausse considérable de leurs rémunérations). Mais il est sans doute intéressant de remarquer que, si l'on en croit Piketty et Saez (2003), la hausse de la rémunération des *executives* commence autour des années 1970, c'est-à-dire bien avant que s'impose véritablement la vision actionnariale (et l'idée qu'il faut 'aligner' les intérêts des dirigeants et des actionnaires).

Ces transformations dans les caractères du haut management participent à une transformation d'ensemble du système managérial, et dans une certaine mesure dans la nature même de la grande corporation.

C. FINANCIARISATION ET TRANSFORMATION DE LA CONCEPTION DE L'ENTREPRISE

Les différents éléments que nous venons de voir montrent comment la dimension financière prend une place croissante dans les stratégies, les structures et les modes de contrôle et de direction de l'entreprise, et cela dès les années 1960, c'est-à-dire bien avant que ne soit élaboré la théorie de l'agence et les principes du primat de l'actionnaire qui vont véritablement s'imposer durant les années 1990. On assiste ainsi durant les années 1960 et 1970 à une première phase de financiarisation de la grande entreprise industrielle. C'est ce qu'analyse Fligstein (1990) en parlant d'une « conception financière du contrôle », prenant la suite de la « Manufacturing Conception » et de la « Sales and Marketing Conception ». Cette première financiarisation a été suivie par une deuxième financiarisation, la plus importante, celle qui est mise en avant par un certain nombre d'analyses de la financiarisation du capitalisme de ces 30 dernières années, et qui repose sur une nouvelle représentation de la corporation – exprimée par la théorie de l'agence – la mise en avant de la question du « gouvernement d'entreprise » et la domination du principe de la valeur actionnariale. On peut, comme le fait Fligstein parler dans ce cas d'une « conception actionnariale du contrôle ». Si la première financiarisation prépare la seconde, il reste qu'elles présentent des différences majeures, liées à l'importance croissante prise par les acteurs et les pouvoirs financiers.

Nous proposons de voir maintenant comment, dans une approche mobilisant la notion de « champs » ou de « champs organisationnels »¹² il est possible de mieux saisir comment la financiarisation de l'entreprise

¹² analyses fortement influencées, par les travaux de Pierre Bourdieu.

(dans ces deux phases) repose sur de nouvelles représentations dominantes de l'entreprise, et de nouvelles configurations de pouvoir qui vont façonner de nouvelles normes d'organisation et de fonctionnement de l'entreprise, et de nouveaux modes de comportements de ses dirigeants.

C.1. LES FONDEMENTS THEORIQUES : CHAMPS ORGANISATIONNELS, REPRESENTATIONS ET NORMES.

La formation et la transformation de modèles industriels dominants se comprennent en considérant les espaces à l'intérieur desquels se forment les représentations, les règles et les normes qui encadrent le comportement des firmes industrielles et de leurs dirigeants (mais aussi comme nous le verrons d'autres types d'acteurs et d'organisations et notamment des organisations financières). Celle-ci repose sur ce que l'on peut appeler en suivant Fligstein (1991) une certaine *conception du contrôle*, ou plus simplement une certaine conception de l'entreprise (ou la *Corporation*). Il s'agit donc pour nous ici de voir ce que signifie le passage d'une conception managériale à une conception financière de la *corporation*.

Une conception du contrôle, selon Fligstein, tend à définir les types d'objectifs que se donne l'entreprise et les moyens de les atteindre. Elle repose sur une certaine vision de la « nature » de l'entreprise, de ses finalités et de sa place dans la société, autant d'éléments qui vont justifier les pratiques et les politiques d'entreprise (mais aussi, le cas échéant, les politiques publiques, et les règles juridiques touchant l'entreprise). Une conception débouche ainsi sur une certaine définition des pratiques d'entreprises, des structures et stratégies « normales » qui sont censés être à la fois légitimes et « efficaces », étant entendu que la conception de l'efficacité, et les instruments de sa mesure sont eux-mêmes construits et jouent un rôle central dans la normalisation des pratiques d'entreprise. À une conception du contrôle il est ainsi possible d'associer des formes d'organisation et des stratégies types et un mode privilégié d'évaluation des performances.

Prise de cette manière, une *conception du contrôle* participe d'un certain système institutionnel. Elle repose sur une certaine représentation du « bon » mode d'organisation, mais aussi sur des règles explicites et en partie formalisées qui encadrent les organisations et définissent les « règles du jeu ». L'important est de considérer où et comment ces règles se forment et s'appliquent, et le cas échéant se transforment. C'est ce qui conduit à considérer le « champ organisationnel », en reprenant un concept développé initialement par Di Maggio (1982) et Di Maggio et Powell (1983), c'est-à-dire l'espace spécifique à l'intérieur duquel interagissent des groupes définis d'acteurs, et des organisations engagées dans certains types d'actions¹³. Il s'agit, pour une

¹³ Pour Di Maggio et Powell, un champ organisationnel est constitué d' « organizations that, in the aggregate, constitute a recognized area of institutional life: key suppliers, resource and product consumers, regulatory agencies, and other organizations that produce similar services or products. ». Cette définition est restrictive dans la mesure où elle suppose qu'un champ organisationnel est défini à partir *d'un type de produit ou de service*, c'est-à-dire au niveau de l'industrie. Cela, comme nous le verrons,

firme, de l'espace privilégié à l'intérieur duquel se jouent les interactions essentielles pour ses activités et où se forment des règles et des normes fondamentales qui encadrent et régissent les pratiques des organisations et leurs modes de relations. Considérer le champ organisationnel, c'est prendre en considération, au-delà des seules firmes, l'ensemble des acteurs qui interviennent dans les conditions de structuration et de fonctionnement des entreprises, et les interactions entre ces acteurs, ce qui peut recouvrir à la fois certaines catégories d'acteurs à l'intérieur même de la grande entreprise (par exemple différentes fractions de la classe managériale) et des acteurs extérieurs à l'entreprise. C'est considérer encore les positions, les intérêts propres et les pouvoirs des différents types d'organisations et de groupes d'acteurs à l'intérieur du champ. C'est pour nous, la transformation du, ou des champs organisationnels dans lesquelles sont insérées les entreprises, liées à la fois à l'évolution de la structure et du comportement de ces entreprises, aux transformations de l'environnement social et politique et à l'intervention de nouveaux acteurs et organisations qui permettent de comprendre les transformations dans la conception de la grande entreprise, se matérialisant dans des transformations des structures et des comportements.

Un point central de l'analyse de Di Maggio et Powell est l'idée selon laquelle dans un champ organisationnel sont à l'œuvre des forces qui poussent à l'homogénéisation des formes organisationnelles et des comportements. Ce processus d'homogénéisation repose sur trois mécanismes:

(i) La coercition : des pressions tendent à imposer aux organisations certaines structures et comportements. La coercition peut résulter de règles codifiées, émanant de l'État ou d'organes de contrôle (tels que ceux qui régissent les marchés financiers), elle peut aussi se présenter sous la forme de pressions formelles ou informelles émanant d'autres organisations telles que les agences de notation ou des groupes d'investisseurs. Elle dépend donc de ce que sont les rapports de pouvoir entre organisations à l'intérieur du champ.

(ii) Le mimétisme : la tendance qu'ont les organisations, comme les individus, à calquer leur comportement sur ce qui est perçu comme le comportement usuel d'organisations similaires, dans la mesure où cela est présumé être efficace et/ou légitime. On notera que le souci de légitimité peut être ici aussi important, sinon plus que le souci d'efficacité. Le mimétisme joue un rôle clé dans la généralisation de stratégies considérées comme « normales » et pertinentes.

(iii) Enfin, des dynamiques normatives liées à la professionnalisation des activités, en particulier dans le domaine de la gestion. À travers les systèmes de formation, les organisations professionnelles et les réseaux professionnels se créent des normes, des méthodes et des instruments qui structurent les pratiques professionnelles. La profession est elle-même soumise aux mécanismes de coercition et de mimétisme, et

a pu être vrai à une certaine époque, approximativement celle du capitalisme managérial, alors que le passage à une conception financière de l'entreprise va impliquer de manière essentielle un élargissement du champ organisationnel comme nous le verrons.

contribue à diffuser dans les organisations les normes de comportement. La professionnalisation de la gestion, dans ces différentes dimensions (production, marketing, finance...) est ainsi une composante essentielle de la structuration du champ organisationnel, et va dans le sens d'une homogénéisation des pratiques. Cette dimension a été particulièrement importante à partir des années 1960 avec la place croissante prise par les Business School. Elle a joué un rôle central dans l'élaboration et la diffusion de l'idéologie actionnariale.

Il faut par ailleurs ne pas oublier que la firme est une organisation particulière, qui a pour trait propre d'être insérée dans un ensemble de relations marchandes. Son " champ organisationnel " met en jeu, de manière privilégiée (bien que non exclusivement) un ensemble de marchés. La manière dont ces marchés sont structurés, la nature des règles qui les régissent (règles de type 1, telles que celles relevant du droit de la concurrence et de type 2, telles que les conventions, les normes de comportement, les codes de conduites qui orientent et encadrent les comportements), autrement dit la forme institutionnelle des marchés, est une composante essentielle de la caractérisation d'un champ organisationnel. Fligstein met ainsi fortement l'accent sur les modes de concurrence et les règles concurrentielles sur les marchés des biens, mais il faut prendre en considération d'autres marchés tout aussi importants : les marchés du travail et les marchés financiers.

Cela étant, ce sont ces processus d'homogénéisation et de normalisation à l'œuvre dans un champ organisationnel qui conduisent à la définition des formes dominantes d'organisation et de gestion, reposant sur une certaine vision de ce qu'est une grande entreprise et des objectifs qu'elle se doit de poursuivre.

C.2. DE LA CONCEPTION MANAGERIALE A LA CONCEPTION FINANCIERE

Les différents facteurs que nous avons vus dans la section précédente ont conduit à une première transformation de la grande entreprise reposant sur un changement très profond de la vision dominante de ce qu'est une entreprise. Le tableau un résume l'ensemble des transformations qui marquent selon nous le passage de la conception managériale¹⁴ à une (première) conception financière de l'entreprise. L'élément clé de la transformation est assurément la place de plus en plus importante prise par la croissance externe, et les opérations de fusion acquisition et cession dans les stratégies d'entreprise, et le développement de la forme conglomérale. Cela implique un changement radical dans la conception même de l'entreprise : celle-ci va être considérée et gérée comme *un portefeuille d'activités et d'actifs*, en recombinaison permanente, plutôt

¹⁴ nous ne reprenons pas ici les catégories de Fligstein (« Manufacturing Conception of Control » puis « Sales and Marketing Conception of Control »). Nous souhaitons plutôt insister sur la rupture entre la grande entreprise telle qu'elle s'est imposée, dans une forme achevée après la deuxième guerre mondiale, dans la phase fordiste, ce que l'on peut considérer comme l'entreprise managériale telle qu'elle est analysée sous différents angles par Chandler, Berle ou Galbraith, et la forme nouvelle qui constitue bien une rupture majeure, comme le note lui-même Chandler.

qu'une entité unifiée définie en termes de compétences productives et compétences de marché. La gestion de ce portefeuille, et tout particulièrement les opérations d'acquisitions et cessions, sont orientés par les perspectives

Tableau 1 – Trois conceptions de la Corporation

Conception of the Corporation (« Conception of Control », Fligstein)	Organizational Field (Set of interacting actors, involved in the definition of dominant management norms)	“Nature” of the Corporation And definition of Director’s “duties”	Main objective of the Firm	Key institutional dimensions	Dominant or « normal » strategies	Dominant forms of organization
Managerial Conception	The industry Large Corporations Managers Trade Unions	A social institution? A real entity The interest of <i>the firm</i>	Market shares. Long term growth	Wage-labor nexus Dispersion of share ownership Managerial control Managerial unity	Economies of Scale and Scope Internal growth Product differentiation Homogeneous diversification	Multidivisional form
Financial Conception I	All industries Large Corporations Regulatory agencies Mainly at national level	A social institution? A portfolio of activities The interests of <i>the firm</i>	Growth and <i>Corporate return</i> Internal financial evaluation of activities (ROI)	Managerial control Managerial segmentation	« retain and reinvest » Importance of <i>External</i> growth Homogeneous and <i>heterogeneous</i> Diversification Internal Capital market Mergers, acquisition, and divestiture	Decentralization Multidivisional form with autonomous profit centers Conglomerate
Financial Conception II (Shareholder value Conception)	Larges Globalized Corporations, Key suppliers Institutional Investors and Financial actors Financial markets Rating agencies, consulting firms...	A private contractual arrangement A portfolio of activities The interests of <i>the shareholders</i>	Shareholder value (EVA) Total <i>Shareholder return</i>	Shareholder primacy Concentration of share ownership and control Preeminence of Corpora Executives/financial intermediaries relations	« Downsize and distribute » Disintegration Outsourcing, Downsizing Back to core business No redistribution of profit between business units Priority to dividend distribution Share buyback	Hollow Corporation Globalized Network firm Legal and geographical fragmentation: the “multilayered subsidiary form”

de profits attendues des investissements dans différentes lignes de production, différents marchés et différentes industries. Cela, comme on l'a vu, change les méthodes et les instruments de gestion en particulier au niveau de la direction générale, et change la position et la nature des préoccupations et des objectifs du top management.

Cela a aussi comme conséquence de changer les caractères du champ organisationnel, essentiellement sous trois angles. Dans la phase précédente, le champ organisationnel, en tant qu'espace à l'intérieur duquel se construisent les normes de gestion, et les normes de performance (notamment du point de vue de la croissance et des parts de marché), recouvrait pour l'essentiel l'industrie particulière à laquelle appartient la firme. Dans la conception financière, avec la montée de la diversification, le champ organisationnel s'étend à l'ensemble des industries. Cela notamment du point de vue du taux de rendement du capital qui devient une variable clé dans le choix des stratégies (et, comme on l'a vu, dans le contrôle interne des divisions). La deuxième transformation concerne les caractères de la grande entreprise: elle est constituée comme on l'a vu par la segmentation de l'appareil managérial et la transformation du haut management. Ce qui montre que les transformations d'un champ organisationnel reposent simultanément sur les transformations de la structure du champ (les acteurs qui interviennent, leurs positions et leurs relations) et la transformation des organisations et des groupes sociaux qui le composent et de leur structure propre. La troisième transformation importante du champ provient bien évidemment de la pénétration des acteurs financiers impliqués dans les opérations de fusions-acquisitions et de cessions, et ainsi dans le « *market for corporate control* » qui va devenir une composante essentielle d'un nouveau *corporate system*. Ce que nous avons vu précédemment tend à montrer que c'est en premier lieu la transformation de la grande entreprise qui a été l'élément moteur de la transformation du champ organisationnel, et de l'émergence d'une nouvelle conception de la grande entreprise et de nouvelles normes régissant sa structure et ses comportements.

Tout ce que l'on sait aujourd'hui sur l'évolution du capitalisme depuis les années 1980 montre que c'est avec la deuxième phase de financiarisation, conduisant à la domination de la conception actionnariale que l'on assiste à une transformations radicale de l'entreprise et des structures industrielles, et à la désagrégation de la grande entreprise intégrée 'Chandlerienne'. Le tableau 1 rappelle les traits fondamentaux de cette « grande transformation ». Il s'agit, comme on le voit, d'un changement très profond dans les normes de gestion, et la forme structurelle de l'entreprise, et cela y compris en comparaison avec la première financiarisation marquée par la forme conglomérale. Le cœur de ces transformations se situe clairement dans les changements des relations entre le monde industriel et le monde de la finance. Le champ dans lequel sont insérées les entreprises se transforme en effet profondément : le fait majeur est bien sûr la pénétration des acteurs financiers. Cela en même temps que se transforment les systèmes financiers avec

la montée du pouvoir des intermédiaires financiers (par la concentration croissante des titres entre leurs mains), et tout particulièrement d'intermédiaires financiers nouveaux et notamment les *hedge funds*. Certains de ces nouveaux acteurs financiers, notamment les firmes de « Private Equity, deviennent par leur action de véritables acteurs de l'industrie, intervenant directement dans des opérations de restructuration et de recomposition industrielle. D'autres, telles que les fonds de pension, peuvent également agir en vue d'infléchir de l'extérieur les politiques d'entreprise. Certaines analyses tendent à montrer que ce sont précisément ces nouveaux « capitalistes financiers » qui ont initié les nouvelles normes de gestion fondées sur la valeur actionnariale qui vont devenir les normes dominantes dans le champ industriel¹⁵. Ainsi, on peut dire qu'il y a interpénétration entre le champ industriel et le champ de la finance. Cela est parfaitement en accord avec l'évolution de la conception de l'entreprise industrielle, et l'évolution du profil et de la vision du haut management¹⁶.

On ne tranchera pas ici la question de savoir si avec la conception actionnariale, le pouvoir financier a totalement supplanté le pouvoir managérial qui aurait été de fait pratiquement dissous (comme semble soutenir Davis, 2014¹⁷), ou si au contraire ce dernier reste un pouvoir majeur dans le nouveau capitalisme. L'important nous semble surtout de voir comment la recomposition d'un champ organisationnel passe par une reconfiguration des relations entre les acteurs, en même temps qu'une modification dans la position et les intérêts de ces acteurs, et par là de la vision à laquelle ils vont adhérer et qui va orienter leurs actions. C'est pour cela que nous estimons que la transformation de la structure managériale - évoquée dans la section précédente - nous paraît une dimension centrale dans la transformation d'ensemble du champ industriel (et financier), de même d'ailleurs que du point de vue de l'évolution de la structure sociale d'ensemble du capitalisme depuis une trentaine d'années¹⁸. Dans une certaine mesure, le cercle des dirigeants d'entreprise s'est intégré à une élite plus large réunissant le monde industriel et le monde financier, en même temps qu'augmentait sa distance avec le reste de l'appareil managérial. Cela n'exclut pas bien évidemment qu'il puisse y avoir des divisions et les oppositions à l'intérieur de ce petit monde.

Les changements du champ organisationnel vont au-delà de cette pénétration des acteurs financiers. L'important se situe en effet dans les éléments qui, d'une part, donnent à ces acteurs des capacités d'action (autrement dit qui augmente leur pouvoir effectif), et, d'autre part, les éléments qui contribuent à orienter et modérer les comportements d'entreprise soit par la coercition, soit par le jeu des incitations (le système

¹⁵ Le rôle de KKR aurait en particulier été décisif. Voir sur ce point Baker et Smith (1998) et Weinstein (2010).

¹⁶ Ce qu'Englander et Kaufman (2004) appellent un changement du « credo managérial » d'une conception technocratique de la grande entreprise à la conception patrimoniale et financière propre à la doctrine actionnariale. Il est intéressant de noter, si l'on suit ces auteurs, que cette évolution ne s'est pas faite sans difficulté : on peut estimer qu'elle ne s'impose véritablement comme une conception « légitime » dans le monde des dirigeants d'entreprise, après de longs débats, qu'avec la publication en 1997 d'un rapport de la *Business Roundtable* (organe qui regroupe les dirigeants des grandes entreprises américaines) approuvant la doctrine actionnariale.

¹⁷ Qui parle de « collapse of the corporate elite ».

¹⁸ Marquée, comme on le sait, par une hausse sans précédent des inégalités de revenus et de richesses.

des stock-options, et l'ensemble du mode de rémunération des dirigeants est ici évidemment essentiel), soit par les actions et les interventions d'organes multiples qui contribuent à façonner et diffuser les normes de comportement dominantes, assimilées et intériorisées par les acteurs. Ainsi, les différentes institutions qui participent à l'élaboration et à la diffusion de nouvelles représentations et de nouvelles idéologies, à l'élaboration des politiques d'entreprise, ou encore à la construction et la publication d'informations financières et d'évaluations des entreprises jouent un rôle essentiel dans la normalisation des stratégies industrielles et des dispositions dans l'ensemble du monde économique. Cet aspect a été particulièrement important pour la construction et la domination de la conception actionnariale. Celle-ci a en effet été d'abord produite et véhiculée à partir du champ académique, en s'appuyant sur l'importance croissante prise par les business schools, et sur l'évolution des enseignements qui y étaient donnés, puis sur la diffusion de ces enseignements, au-delà du monde académique, dans le monde des affaires, et enfin à travers l'influence d'une nouvelle génération de firme de consultants¹⁹. À cela on peut ajouter le rôle joué par un certain nombre d'organismes nationaux ou internationaux dans la diffusion de la doctrine actionnariale, à travers l'élaboration de « code de conduite », et ainsi à son institutionnalisation comme fondement légitime de l'entreprise.

D. CONCLUSION

le processus de transformation de la grande entreprise managériale, qui a débouché sur sa financiarisation commence, comme nous avons tenté de montrer, dès les années 1960. Il était marqué par un certain nombre de transformations fondamentales :

- la place croissante prise par les opérations de croissance externe, les fusions acquisitions et cessions dans les stratégies d'entreprise, faisant de la grande entreprise un portefeuille d'activités en recomposition permanente, reposant sur des mécanos industriels, financiers et juridiques de plus en plus sophistiqués.
- La division de l'appareil managérial et la formation d'une nouvelle classe de dirigeants d'entreprise, de plus en plus proche du monde financier, et bénéficiant de revenus de plus en plus élevés.
- La transformation des méthodes de gestion et des critères de performance, de plus en plus dominée par des indicateurs et des systèmes comptables financiers. La place croissante prise par les évaluations *fondées sur le marché*, et plus spécifiquement sur les marchés financiers débouchant à partir des années 1980 sur une formalisation en termes de valeur actionnariale des systèmes de gestion, à tous les niveaux de l'entreprise²⁰.

¹⁹ voir Fourcade et Khurana (2013).

²⁰ voir par exemple Rappaport (1986)

L'analyse en termes de champ (organisationnelles) permet de mieux saisir comment ces transformations se combinent pour recomposer l'ensemble du système industriel, les caractères des organisations et des groupes sociaux qui le constituent, et les représentations et les modes de comportement sur lesquels reposent son fonctionnement et sa reproduction.

On retiendra encore de ces les analyses des implications de deux ordres. Tout d'abord, en ce qui concerne les déterminants de la domination actuelle de l'idéologie actionnariale et les conditions de son dépassement, ce que nous avons vu tend à montrer que la conception actionnariale est l'aboutissement d'un processus multiforme de transformation des systèmes industriels et financiers, et de la structure sociale. On ne peut ramener la doctrine actionnariale à une simple question de définitions des règles et normes de « gouvernement d'entreprise » concernant les relations entre managers et actionnaires, et à la définition des obligations des managers et des objectifs qu'ils doivent se donner. La conception actionnariale repose aujourd'hui sur un système institutionnel, qui participe à la définition et l'imposition de ce que sont les normes de comportement, les normes de gestion et les stratégies « légitimes » dans le monde de l'entreprise, de même que dans le monde financier. Le dépassement du dogme de la valeur actionnariale, dont les effets pervers sont de plus en plus largement reconnus, appelle certainement des transformations majeures du système qui le fonde. La question est alors de savoir par quelles voies une telle transformation pourrait être engagée.

La réponse appelle sans doute une réflexion théorique plus poussée sur les processus d'institutionnalisation. On peut dire, certes, qu'une institution, ou un système institutionnel, repose sur un ensemble de règles et de normes qui encadrent les comportements, et de dispositifs visant à en assurer le respect. Mais la question essentielle, et c'est à notre sens ce que montre ce que nous avons vu précédemment, et celle dans les conditions dans lesquelles peuvent effectivement se construire de nouvelles règles et de nouvelles normes (et les organes qui en assurent la diffusion et la mise en œuvre), ce que sont les conditions économiques sociales et politiques qui orientent leur élaboration et ce que sont les acteurs, organisation et groupes sociaux qui en seront les porteurs et qui sont susceptibles d'en assurer l'hégémonie (ou au contraire de la contrecarrer).