



L'INFLUENCE DES
DIRECTEURS
ADMINISTRATIFS ET
FINANCIERS DANS LE
PROCESSUS DE
FINANCIARISATION

Dauphine Master 124

REDON Marie

Table des matières

CHAPITRE 1 : REVUE DE LITTÉRATURE

Introduction Générale.....	4
I La financiarisation de l'économie ; un état des lieux de ses origines, caractéristiques et limites	12
1. Rappel d'économie : plusieurs modalités de financement	12
a. Présentation des différents modes de financement.....	12
b. Evolution historique des différents modes de financement.....	14
2. Définition de la financiarisation.....	16
3. Aux origines de la financiarisation.....	19
a. Rappel historique : l'évolution des modes de contrôle aux États-Unis.....	19
b. Le rôle des politiques nationales	20
c. Le rôle de la mondialisation	22
d. Le renforcement de la place des actionnaires dans la détermination des objectifs stratégiques.....	24
4. Le paradoxe de la financiarisation face à la crise.....	29
II Les vecteurs d'influence des DAF dans le processus de financiarisation	33
1. La TNI, l'influence des professions dans le processus d'institutionnalisation	33
a. Une définition des institutions.....	33
b. La théorie néo-institutionnelle.....	34
2. La sociologie des professions, analyse des vecteurs de diffusion des logiques institutionnelles	37
a. Définition de la notion de « profession »	37
b. Les différents vecteurs d'institutionnalisation.....	39
Conclusion Chapitre Premier	50

CHAPITRE 2 : METHODOLOGIES DE RECHERCHE

I Le post-positivisme, positionnement épistémologique et méthodologies de recherche	53
1. Le post-positivisme, présentation du cadre épistémologique.....	53
2. L'intérêt d'une utilisation conjointe des méthodologies de recherche qualitative et quantitative	54
II L'analyse qualitative des entretiens semi-directifs de DAF et DG	57
1. Intérêt et processus de collecte des matériaux qualitatifs	58
a. L'intérêt de l'analyse des entretiens semi-directifs de DAF et DG.....	58
b. Sélection des personnes	60
c. Elaboration de la grille d'entretien	61
2. Le processus d'analyse des entretiens semi-directifs.....	63

a.	Présentation de la méthodologie de codage et définition des catégories principales	63
b.	Codage des entretiens, élaboration des sous-catégories	65
c.	L'analyse des entretiens semi-directifs.....	70
III	L'analyse quantitative des CV de DAF français	74
1.	Intérêt et processus de collecte des CV de DAF sur LinkedIn.....	74
a.	L'intérêt de l'analyse des CV	75
b.	Le processus de collecte des CV	76
2.	Le processus d'analyse des CV des DAF.....	79
a.	Présentation de la méthodologie de codage et définition des catégories principales	80
b.	Analyse du sous-échantillon de 20 CV et définitions des premières sous-catégories	82
c.	Généralisation de l'analyse et démarche itérative	90
d.	Procédure de vérification.....	92
	Conclusion Chapitre Deuxième	94

CHAPITRE 3 : ANALYSE ET DISCUSSION DES RESULTATS

I	Résultats de l'analyse des entretiens semi-directifs de DG et DAF	98
1.	La connaissance et l'utilisation des indicateurs financiers.....	98
a.	Les indicateurs de rentabilité : ROE, ROCE, etc.	99
b.	Les indicateurs de performance économique : EBE, Ebitda, etc.....	101
c.	Le <i>free cash flow</i> ou flux de trésorerie disponibles	102
d.	L' <i>Economic Value Added</i>	104
e.	Management par objectif	105
f.	Synthèse.....	106
2.	La place des fonctions financières et des DAF dans l'entreprise.....	108
II	Résultats de l'analyse des CV des DAF	113
1.	L'influence de la formation.....	114
a.	L'influence de la nature de la formation	115
b.	L'influence du niveau et de la réputation de la formation suivie	116
c.	Réalisation d'une partie de la formation à l'étranger	118
d.	Synthèse.....	119
2.	L'influence de l'expérience professionnelle	119
a.	L'influence d'une expérience antérieure en cabinet d'audit externe.....	121
b.	L'influence de la mobilité inter –organisationnelle des DAF	122
c.	L'influence d'autres expériences.....	124
d.	Synthèse.....	126
III	Analyse croisée des résultats issus des deux méthodologies de recherche	128
1.	Définition d'un périmètre des manifestations de la financiarisation.....	128

2. Vers une définition du profil du DAF véhiculant la financiarisation	131
a. L'influence de la formation en très grande école de commerce.....	131
b. L'influence de la mobilité inter-organisationnelle et des expériences professionnelles	133
IV Discussion des résultats et nouvelles pistes de recherche	136
1. Synthèse des résultats et validité des propositions.....	136
a. Les manifestations de la financiarisation interne	137
b. L'influence des DAF dans le processus de financiarisation.....	139
2. Discussions et approfondissements	143
a. Les limites et approfondissements nécessaires.....	143
b. Nouvelles pistes de recherche envisagées	145
Conclusion Chapitre Troisième	149
Conclusion Générale	150
Bibliographie	152

Introduction Générale

Et si la décroissance de la compétitivité française n'était pas seulement le résultat d'un coût du travail trop élevé ?

A l'heure où les partenaires sociaux discutent de l'avenir du modèle économique français et de sa compétitivité, aucun sujet ne doit être écarté.

La pérennité d'une entreprise dépend du bon équilibre entre les bénéfices distribués aux actionnaires et ceux réinvestis pour permettre à l'entreprise de se développer et d'investir. Alors qu'une rémunération trop faible du capital ne suffit pas à attirer les investisseurs pour financer l'entreprise, une rémunération excessive la prive des moyens nécessaires à son bon développement.

En France la part des bénéfices reversée aux actionnaires ne cesse de s'accroître. Une étude de janvier 2013 du laboratoire CLERSE de l'Université de Lille I démontre que dans les années 1980, lorsqu'une entreprise française donnait un euro à son actionnaire, elle investissait deux euros pour se moderniser. En 2009, la même entreprise donne plus de trois euros à son actionnaire et en investit seulement un euro. Il convient alors de s'interroger sur les causes et les répercussions que pourraient avoir cet accroissement de la part des bénéfices reversée aux actionnaires dans l'entreprise.

En 2012, Gleadle et al. (2012) démontrent les effets pervers conséquents aux exigences des actionnaires dans l'industrie pharmaceutique. Afin de maintenir un ratio de rentabilité économique (ROE) proche des 20 %, l'industrie pharmaceutique use de différentes techniques financières entraînant notamment l'augmentation de la dette et l'externalisation de la phase de recherche et développement. D'après les auteurs, ces bouleversements seraient la conséquence des exigences des actionnaires qui désirent que l'industrie pharmaceutique génère de hauts ratios de rentabilité. Si les techniques financières utilisées par l'industrie pour maintenir les ratios de rentabilité à un niveau élevé sont efficaces à court terme, les auteurs observent qu'elles engendrent une baisse de la rentabilité sur le long terme, conséquence de la mise en place d'une structure organisationnelle inadaptée.

Depuis les années 1980, on assiste à l'émergence d'un nouveau mode de gouvernance de l'entreprise orienté vers la maximisation de la valeur actionnariale, et au renforcement de la sphère financière dans l'économie réelle. Si ces derniers sont aujourd'hui montrés du doigt et accusés d'être à l'origine de la baisse de la compétitivité de la France, la finance reste aujourd'hui incontournable et les exigences des actionnaires dominent le fonctionnement de l'économie mondiale.

Avant d'aller plus loin dans le développement des origines et des conséquences macroéconomiques et microéconomiques d'une telle prise d'importance de la sphère financière dans l'économie réelle, il convient dans un premier temps de définir le terme auquel ce phénomène se réfère : la financiarisation de l'économie.

Le vocable utilisé pour représenter ce phénomène est celui de financiarisation. Ce terme assez récent, bien que le phénomène soit plus ancien, a été défini par plusieurs auteurs contemporains et présente de nombreuses caractéristiques macroéconomiques et microéconomiques. Krippner (2005) en propose la définition suivante : « par financiarisation, je me réfère à une transformation généralisée dans laquelle les activités financières (plutôt que les services dans leur globalité) sont devenues de plus en plus dominantes dans l'économie américaine au cours des dernières décennies »¹. Elle répertorie les caractéristiques majeures de la financiarisation :

- la *shareholder value* comme mode de gouvernance, celle-ci fait référence à l'objectif de maximisation de la valeur actionnariale par l'entreprise ;
- la suprématie croissante des marchés financiers sur le système bancaire avec notamment l'augmentation de la spéculation ;
- l'explosion de la finance, des théories financières et d'une multitude de nouveaux instruments financiers.

Généralement, les auteurs distinguent la financiarisation externe, qui est le résultat macroéconomique de l'essor des marchés financiers et de la communauté financière ; de la financiarisation interne qui en est la répercussion dans le pilotage stratégique, les pratiques internes et les systèmes de contrôle mis en place dans l'entreprise.

¹ Traduction de « *by financialization, I refer to a broad-based transformation in which financial activities (rather than services generally) have become increasingly dominant in the US economy over the last several decades* » Krippner, (2005). *Capitalizing on crisis*. Page 2, ligne 20.

Au sein de l'entreprise, la financiarisation se manifeste principalement par l'essor d'un nouveau mode de gouvernance dont la caractéristique principale est la recherche de la maximisation de la valeur actionnariale. En favorisant l'implantation de ce mode de gouvernance, la financiarisation transforme dans un premier temps les objectifs de performance à atteindre par les dirigeants, et s'accompagne de l'émergence de nouveaux outils et indicateurs financiers pour faciliter leur mise en œuvre. Elle nécessite alors le recrutement croissant d'agents aux profils financiers pour exploiter au mieux ces outils et indicateurs. La financiarisation impacte alors les modes de gouvernance, procédures de travail, politiques de rémunération, et discours des individus. L'ensemble de ces conséquences internes favorise l'ancrage progressif des logiques financières au cœur de l'entreprise. La financiarisation interne se manifeste par le processus d'institutionnalisation croissant de la finance au cœur de l'entreprise.

La littérature compte quelques études sur l'histoire des origines et conséquences de la financiarisation externe ((Krippner (2005) ; Epstein (2005) ; Fligstein (1993) ; Lazonick et O'Sullivan (2000) ; Godechot (2013)), mais très peu d'auteurs se sont penchés sur l'analyse des origines de la financiarisation interne. Or, étudier les origines de la financiarisation interne relève aujourd'hui d'un enjeu fondamental pour comprendre dans quelle mesure les exigences des actionnaires se diffusent et dominent les choix stratégiques de l'entreprise. En effet, suite à la crise financière de 2008, face à l'accroissement des contraintes d'accès aux crédits auprès des banques, les entreprises se sont vues contraintes de trouver d'autres sources de financement. Elles se sont alors orientées vers un financement désintermédié auprès d'investisseurs professionnels ou particuliers. Ainsi, paradoxalement, alors que la crise financière de 2008 est en partie le résultat des limites inhérentes au développement à outrance de la financiarisation externe², ses conséquences au sein de l'entreprise contribuent à renforcer la financiarisation interne. La financiarisation interne semble être au cœur d'un processus dynamique auto-entretenu qui renforce l'influence des logiques financières dans l'entreprise.

Ce paradoxe nous amène à nous demander quelles sont les raisons qui favorisent cette institutionnalisation croissante de la finance au sein des entreprises.

La théorie néo-institutionnelle étudie l'influence de l'environnement institutionnel sur

² Via les instruments et véhicules financiers et notamment les innovations financières de type Collateralized Debt Obligation

les organisations. Elle explique comment la culture et les structures cognitives exercent des pressions sur l'environnement pour façonner le contexte institutionnel. Ce cadre théorique semble alors particulièrement bien adapté pour expliquer comment la finance est devenue une institution au sein de l'entreprise et analyser quels en sont ses vecteurs.

Pour certains auteurs, l'institutionnalisation de la finance au sein de l'entreprise est le résultat des principes comptables qui contribuent à renforcer l'influence des actionnaires et façonnent l'environnement économique (Zhang et Andrew ; 2012). Par ailleurs, certains auteurs considèrent que l'institutionnalisation de la finance est la conséquence d'un processus social au sein duquel de nombreux acteurs interviennent (Fligstein (1993) ; Widmer (2011) ; Zorn (2004)). Les auteurs développent principalement l'influence de l'État et des directeurs généraux dans le processus d'institutionnalisation de la finance au sein des entreprises.

Dans le cadre de ce mémoire, il est intéressant d'étudier comment les professions peuvent participer à la diffusion de logiques institutionnelles, et être des vecteurs de la financiarisation interne. A notre connaissance, les seules recherches référencées sur l'analyse de l'influence des professions dans le processus d'institutionnalisation de la finance sont les travaux de Lantenois (2010) qui étudient, sur un panel de 254 sociétés allemandes cotées au DAX 30, l'influence du modèle de reproduction des élites et la sociologie des grands patrons allemands sur la financiarisation ; les travaux de Widmer (2011) qui présentent l'évolution des profils des dirigeants d'entreprise depuis les années 1970 en Suisse et ceux de Zorn (2004) qui révèlent une réallocation du pouvoir des directeurs opérationnels aux directeurs financiers.

Afin de compléter l'analyse de ces auteurs sans être redondant avec les études déjà menées, il est intéressant d'approfondir, dans le cadre de ce mémoire, la place qu'occupent les Directeurs Administratifs et Financiers (DAF) dans le processus d'institutionnalisation de la finance depuis les années 1980.

Dans quelle mesure les Directeurs Administratifs et Financiers participent-ils au processus d'institutionnalisation de la finance au sein des entreprises ?

Dans un premier chapitre, nous présentons la revue de littérature permettant de dresser un premier état des lieux des travaux déjà réalisés par les auteurs contemporains. Pour accroître la pertinence de nos résultats et affiner la justesse de nos recherches, nous procéderons à une double analyse de la littérature. Une première revue de littérature sera consacrée à la financiarisation et approfondira les origines, limites et conséquences de ce phénomène qui justifie notre recherche. Puis, une seconde revue de littérature sera consacrée à la sociologie des professions afin de considérer l'influence des professions en tant que vecteurs de cadres et logiques institutionnelles. Nous inscrirons notre objet de recherche dans ce cadre théorique afin d'appréhender l'influence des DAF dans l'institutionnalisation de la finance au sein de l'entreprise. A l'issue de ces travaux d'analyse de la littérature, nous formulerons des propositions quant aux caractéristiques majeures des manifestations de la financiarisation et différents vecteurs d'influence des DAF dans ce processus.

Dans un deuxième chapitre, nous présenterons les processus de collecte et d'analyse des matériaux empiriques auxquels nous rapprocherons ces propositions. Pour accroître la

pertinence de nos résultats et affiner la justesse de nos recherches, nous procéderons à une double collecte et analyse de matériaux. Des matériaux de nature qualitative, par la réalisation et l'analyse d'entretiens semi-directifs de Directeurs Généraux (DG) et de Directeurs Administratifs et Financiers (DAF) et ; des matériaux de nature quantitative, par la collecte et l'analyse de 200 CV de DAF français en activité. Cette démarche bénéficie de nombreux avantages. Elle permet de valider ou d'infirmer les propositions avec plus de pertinence que par une simple approche, de profiter des avantages des deux analyses de données et de pallier leurs limites respectives. La réalisation d'entretiens semi-directifs de DAF et DG, permettra d'appréhender si la logique financière est véhiculée dans l'entreprise et comment celle-ci se manifeste. Puis, afin de déterminer les moyens par lesquels les DAF institutionnalisent la finance au sein de l'entreprise, nous analyserons les caractéristiques principales de leur profil à travers l'étude de 200 CV de DAF français. L'analyse quantitative, réalisée sur un échantillon de taille significative permettra de généraliser les résultats que nous obtiendrons suite à l'analyse de ces données.

Enfin, dans un troisième chapitre, nous présenterons les résultats de l'analyse des données qualitatives et quantitatives afin de discuter la validité des propositions définies suite à l'analyse de la littérature. En rapprochant les résultats de ces deux méthodologies de recherche, nous délimiterons les contours d'un périmètre de la financiarisation et déterminerons les caractéristiques principales des DAF la véhiculant. Nous présenterons également les limites et difficultés rencontrées au cours de la réalisation de ce mémoire, et les solutions et nouvelles pistes de recherche envisagées afin d'améliorer et enrichir nos analyses futures dans le cadre de la thèse.

CHAPITRE 1

REVUE DE LA LITTERATURE

Dans ce premier chapitre, nous étudierons la revue de littérature permettant de dresser un premier état des lieux des travaux déjà réalisés par les auteurs contemporains. Nous y présentons les résultats des études analysant les origines, conséquences, limites et vecteurs de la financiarisation. Ce processus est fondamental afin de pouvoir ensuite définir les propositions que nous souhaitons tester dans la suite de nos recherches.

Pour accroître la pertinence de nos résultats et affiner la justesse de nos recherches, nous avons procédé à une double analyse de la littérature. Une première revue de littérature sera consacrée à la financiarisation. Elle permet d'approfondir les origines, limites et conséquences de la financiarisation et justifie la pertinence de notre objet d'étude qui soulève un paradoxe : pourquoi, malgré les moyens mis en place pour pallier les effets pervers de la finance (ratios de Bâle III, taxe Tobin etc.) son influence dans la définition des objectifs stratégiques des entreprises continue-t-elle à se renforcer ? Les travaux réalisés par les auteurs contemporains nous amènent à considérer l'influence des professions en tant que vecteurs de cadres et logiques institutionnelles. Ainsi, nous réaliserons une seconde revue de littérature consacrée à la sociologie des professions. Cette seconde revue de littérature permet d'appréhender les différents vecteurs d'influence dont disposent les professions pour véhiculer ces cadres et logiques institutionnels.

A l'issue de ces travaux, nous formulons des propositions quant aux caractéristiques majeures des manifestations de la financiarisation et aux différents vecteurs d'influence des Directeurs Administratifs et Financiers (DAF) dans ce processus. Nous rapprocherons, dans une deuxième partie, ces propositions d'un terrain empirique afin de pouvoir définir les premiers contours du périmètre des manifestations de la financiarisation, et appréhender les caractéristiques majeures du profil des DAF la véhiculant.

Nous présenterons dans un premier temps, à travers une revue de littérature sur la financiarisation, les origines, conséquences et limites de la financiarisation (I), puis nous étudierons, à travers une revue de littérature sur la sociologie des professions les vecteurs d'influence des DAF dans ce processus (II).

I La financiarisation de l'économie ; un état des lieux de ses origines, caractéristiques et limites

Ces dernières années, la recherche en économie et en gestion s'intéresse à la place grandissante qu'occupent les marchés financiers et la sphère financière dans l'économie réelle mondiale. Dans cette première partie de la revue de littérature nous étudierons les caractéristiques, origines et limites majeures de la financiarisation. Nous justifierons notre périmètre d'analyse et émettrons deux propositions afin d'appréhender, à notre échelle, l'étendue et les caractéristiques des manifestations de ce phénomène.

Nous présenterons dans un premier temps l'importance de la finance en tant que moyen de financement de l'économie (1), nous définirons ensuite le concept de financiarisation (2), étudierons les origines de ce phénomène (3) et enfin nous présenterons le paradoxe actuel de la financiarisation qui justifie notre étude (4).

1. Rappel d'économie : plusieurs modalités de financement

Les théories classiques et néoclassiques de l'économie (Walras ; 1874) ont démontré depuis longtemps les avantages et la nécessité de la sphère financière pour répondre aux besoins de financement de l'économie réelle. L'économie réelle a besoin de la sphère financière pour permettre une allocation optimale des ressources entre des agents à besoin de financement et des agents à capacité de financement. Les agents qui disposent d'une épargne, bien souvent les ménages, peuvent prêter leur capital aux agents qui désirent emprunter pour réaliser un projet, généralement les entreprises ou l'État.

Dans le cadre de ce mémoire en contrôle de gestion, nous nous sommes intéressés exclusivement aux besoins de financement des entreprises, quand bien même les problématiques de financement de l'État relèvent d'un enjeu actuel économique important.

Nous allons dans un premier temps présenter les différents moyens de financement auxquels les entreprises peuvent recourir, puis nous dresserons l'histoire de leur utilisation.

a. Présentation des différents modes de financement

Pour répondre à leurs besoins de financement, les entreprises peuvent se tourner vers plusieurs moyens de financement :

- L'autofinancement : l'entreprise va utiliser les ressources internes générées par son activité pour financer ses projets d'investissement. Ce type de financement est une ressource gratuite (mis à part le coût d'opportunité de cette ressource qui pourrait être utilisée pour financer autre chose) et délivre une grande flexibilité dans l'allocation des ressources par le dirigeant. Cependant, ce moyen de financement peut être un facteur de hausse des prix des biens et services vendus par l'entreprise et ne permet pas de bénéficier de l'effet de levier financier. L'autofinancement nécessite de grandes liquidités de trésorerie et des taux de profit élevés si l'entreprise souhaite réaliser des investissements de long terme.
- L'augmentation de capital : l'entreprise peut faire appel à des apporteurs de capitaux en émettant directement sur le marché financier des titres qui peuvent être des actions ou des obligations. Les obligations sont des droits de créance où les créanciers sont rémunérés par un revenu fixe ; les emprunts obligataires sont réservés aux très grandes entreprises et leur émission dépend de nombreuses conditions. Les actions sont des titres de propriété achetées par des agents économiques qui deviennent propriétaires d'une partie du capital social de la société ; ils disposent alors d'un droit de regard sur la gestion de celle-ci. Les actionnaires sont rémunérés par les dividendes qui représentent une part des bénéfices réalisés par l'entreprise, c'est un revenu variable qui dépend de la performance de la société. Ce type de financement, appelé financement direct, est utilisé essentiellement par les grandes sociétés. Une étude de Biais, Hillon et Malécot (1995) montre que sur 2800 entreprises françaises, seules les plus importantes se financent sur le marché financier, les petites et moyennes entreprises ont essentiellement recours au financement interne en s'appuyant sur leur trésorerie.
- L'emprunt : l'entreprise peut demander un prêt à un agent intermédiaire, par exemple un établissement de crédit tel qu'une banque. L'entreprise et la banque déterminent, en fonction de plusieurs critères, le montant maximal que l'entreprise peut emprunter. L'entreprise s'engage à rembourser à la banque la somme d'argent empruntée selon un certain calendrier d'échéances assorti du paiement des intérêts correspondants. Ce type de financement est appelé « financement désintermédié ». Plusieurs auteurs ont mis en évidence les bénéfices de ce type de financement pour les entreprises : Wicksell (1898) démontre que lorsque la rentabilité économique de l'entreprise est supérieure au taux

d'intérêt réel, les entreprises bénéficient d'un effet de levier financier qui accroît leur rentabilité économique ; elles auront ainsi intérêt à s'endetter lorsque les taux d'intérêt sont bas. Enfin, le théorème de Modigliani et Miller (1958) énonce que les entreprises ont intérêt à s'endetter car les charges d'intérêt sont fiscalement déductibles alors que les dividendes ne le sont pas. Cependant, l'endettement ne doit pas être démesuré car il augmente le risque de faillite de l'entreprise qui, en cas de conjoncture difficile est contrainte de rembourser les intérêts. Les banquiers peuvent être réticents quant à l'attribution de prêts à des agents peu solvables. On observe alors un rationnement du crédit par les établissements de crédit qui, au lieu d'accroître les taux d'intérêt auxquels les agents peuvent emprunter pour diminuer la prime de risque, imposent des conditions de liquidité et de solvabilité à respecter et n'accordent les crédits qu'à un nombre restreint d'agents économiques (Stiglitz et Weiss ; 1981). Les entreprises se voyant refuser l'accès au crédit sont alors contraintes de se tourner vers les autres moyens de financement présentés ci-dessus.

Les entreprises cherchent donc la combinaison optimale pour se financer en fonction de divers critères : leurs objectifs de long terme, la conjoncture macroéconomique, les conditions d'accès au crédit, la concurrence à laquelle elles s'exposent, etc. Il convient de souligner que ces moyens de financement ne sont pas exclusifs, les entreprises peuvent les cumuler afin de trouver la combinaison optimale. Après avoir présenté les différents modes de financement, nous allons présenter l'évolution historique de leur utilisation.

b. Evolution historique des différents modes de financement

En France et dans le monde, le financement des entreprises a fortement évolué depuis la Révolution Industrielle. De la Révolution Industrielle à la Deuxième Guerre Mondiale, les entreprises avaient essentiellement recours à l'autofinancement puisque les taux de profits réalisés étaient très élevés. L'émergence d'un secteur bancaire moderne apparaît au milieu du XIX^e siècle pour répondre aux besoins de financement de secteurs comme celui du chemin de fer. A partir des Trente Glorieuses, les entreprises du secteur privé commencent à recourir de plus en plus aux emprunts bancaires ; c'est la naissance de l'économie d'endettement. Enfin, à partir du milieu des années 1980, la réforme des marchés des capitaux se traduit par le développement du financement direct par les marchés financiers. La Bourse commence à

occuper une place centrale dans le fonctionnement du financement des entreprises et la place financière de Paris s'internationalise. Le nombre d'entreprises cotées augmente rapidement ; c'est le début de l'ère de l'économie des marchés financiers. Le taux d'intermédiation au sens strict³ passe de 80 % à 40 % entre 1980 et 2010 en France.

Les niveaux de capitalisation boursière ont toujours été plus élevés aux États-Unis et au Royaume-Uni que dans les autres pays de l'OCDE, notamment ceux de l'Europe continentale⁴. Néanmoins, ces dernières années, les statistiques démontrent que la plus forte progression du niveau de capitalisation boursière a été enregistrée en France où le poids de la capitalisation boursière par rapport au PIB y a été multiplié par trois (109 % en 2006 contre 35 % en 1995). Dans le même temps, celui de l'Allemagne a été multiplié par deux (56 % contre 28 %). Ainsi, bien que les écarts entre les pays anglo-saxons et les pays d'Europe continentale demeurent encore aujourd'hui importants, on constate que l'écart de la France s'est resserré alors que celui de l'Allemagne s'est creusé⁵.

Aux États-Unis, l'évolution de la place occupée par la finance dans l'économie réelle est très importante. Dans *Capitalizing on Crisis*, Krippner (2005) démontre de façon empirique l'évolution du secteur financier dans l'économie américaine. Alors que dans les années 1950-1960 les profits du secteur financier représentaient 10 à 15 % des profits total de l'économie américaine, ils représentent 30 % dans les années 1980 et dépassent les 40 % en 2001. En outre, elle observe que de nombreuses grandes entreprises non financières (telles que General Electric, Ford...) deviennent de plus en plus dépendantes des marchés financiers et accordent une place importante aux activités financières dans leur stratégie de développement. Pour analyser la croissance de l'importance de la place occupée par la finance dans les sociétés non financières, elle crée le ratio *portfolio income on corporate cash-flow*⁶. Ce ratio met en évidence le poids des résultats générés par les activités financières par rapport aux activités productives. Les résultats empiriques observés révèlent une part croissante des revenus provenant des activités financières⁷ entre 1950 et 2001.

³ Le taux d'intermédiation *au sens strict* correspond à la part des seuls crédits octroyés par les institutions financières dans le total des financements des agents non financiers résidents.

Source : <https://www.banque-france.fr/>

⁴ Le ratio de capitalisation boursière/PIB s'élevait en 2006 à 162 % au Royaume-Uni et à 147 % aux États-Unis contre 109 % en France, 106 % au Japon et 56 % en Allemagne. Source : Chambost, I. et al. (2008). *Financiarisation des entreprises et dialogue social*, Rapport du SYNDEX et de la CFDT

⁵ Chambost, I. et al. (2008). *Financiarisation des entreprises et dialogue social*, Rapport du SYNDEX et de la CFDT

⁶ Traduction : « *Portfolio income on corporate cashflow* » : portefeuille des revenus sur flux de trésorerie de l'entreprise

⁷ Ce ratio est stable entre 1950 et 1960, commence à monter dans les années 1970, décolle dans les années 1980,

Des trois modes de financement que nous avons présenté, celui qui s'est récemment le plus développé en France et dans le monde est sans aucun doute le financement direct par l'accès aux marchés financiers. Depuis les quarante dernières années, la place occupée par la sphère financière dans l'économie réelle mondiale s'est considérablement accrue. Ce développement se traduit par un recours plus important au marché financier par les entreprises et engendre l'augmentation des profits réalisés par le secteur financier. Il se traduit également par l'essor d'activités financières dans les stratégies des sociétés non financières.

Avant d'aller plus loin dans le développement des conséquences macroéconomiques et microéconomiques d'une telle prise d'importance de la sphère financière dans l'économie réelle, il convient dans un premier temps de définir le terme auquel ce phénomène se réfère : la financiarisation de l'économie.

2. Définition de la financiarisation

Le vocable utilisé pour représenter ce phénomène est celui de « financiarisation – *financialization* ». Ce terme assez récent, bien que le phénomène soit plus ancien, a été défini par plusieurs auteurs et présente de nombreuses caractéristiques macroéconomiques et microéconomiques.

Krippner (2005) insiste sur le caractère émergent de ce phénomène. D'après elle, ce serait une conséquence hasardeuse des politiques menées par les gouvernements pour résorber une triple crise sociale, fiscale et de légitimité. Elle en propose la définition suivante : « par financiarisation, je me réfère à une transformation généralisée dans laquelle les activités financières (plutôt que les services dans leur globalité) sont devenues de plus en plus dominantes dans l'économie américaine au cours des dernières décennies »⁸. Elle répertorie les caractéristiques majeures de la financiarisation :

diminue dans la première moitié des années 1990 et ensuite remonte. Krippner (2005), *Capitalizing on Crisis*,. Page 34

⁸ Traduction de « *by financialization, I refer to a broad-based transformation in which financial activities (rather than services generally) have become increasingly dominant in the US economy over the last several decades* » Krippner, (2005). *Capitalizing on crisis*. Page 2, ligne 20.

- la *shareholder value* comme mode de gouvernance, celle-ci fait référence à l'objectif de maximisation de la valeur actionnariale par l'entreprise ;
- la suprématie croissante des marchés financiers sur le système bancaire avec notamment l'augmentation de la spéculation ;
- l'explosion de la finance, des théories financières et d'une multitude de nouveaux instruments financiers.

En 2005, Epstein (2005) en propose la suivante : « pour nous, la financiarisation signifie le rôle croissant des motivations financières, des marchés financiers, des acteurs financiers et des institutions financières dans le fonctionnement des économies locales et internationales »⁹. Pour lui, la financiarisation est un phénomène intimement lié à la mondialisation et au néo libéralisme.

Kädtler et Sperling (2002) exposent eux aussi les relations étroites entre la mondialisation et la financiarisation. En étudiant le cas de l'industrie automobile allemande, ils distinguent la financiarisation externe, qui est le résultat macroéconomique de l'essor des marchés financiers et de la communauté financière ; de la financiarisation interne qui en est la répercussion dans le pilotage stratégique, les pratiques internes et les systèmes de contrôle mis en place dans l'entreprise. Lazonick et O'Sullivan (2000) présentent justement la financiarisation comme le passage d'un modèle de gouvernance *retain and invest*¹⁰, qui consiste à réinvestir les profits dans l'activité, à un modèle *downsize and redistribute*¹¹ qui se traduit par une baisse importante des effectifs dans les entreprises, l'émergence d'inégalités salariales et la redistribution des bénéfices aux actionnaires. Ils mettent en évidence les rôles occupés par la concurrence exacerbée, les fonds de pension, la désintermédiation et la dérégulation des marchés financiers et l'évolution des technologies dans l'essor du nouveau mode de gouvernance orienté vers la maximisation de la valeur actionnariale.

Plus récemment Gleadle et al. (2012) définissent la financiarisation comme une : « réorientation des priorités stratégiques de création de valeur pour les clients (sous la forme de produits commercialisables), vers les créanciers et actionnaires (sous forme de bénéfices distribuables ou instruments financiers à but lucratif) »¹².

⁹ Traduction de « *for us, financialization means the increasing role of financial motives, financial markets, financial actors and financial institutions in the operation of the domestic and international economies.* » Epstein, G.A. (ed.) (2005). *Financialization and the World Economy*. Page 1 ligne 28

¹⁰ Traduction « *retain and invest* » : Conserver et investir

¹¹ Traduction de « *downsize and redistribute* » : Réduire et redistribuer, par réduire les auteurs font ici référence à la réduction des effectifs salariés

¹² Traduction de « *Financialisation is here defined as a change in strategic priority from delivering value to customers (in the form of marketable products) to delivering value to creditors and shareholders (in the form of*

D'après ces auteurs, elle se manifeste par des contraintes d'optimisation du rendement du capital plus fortes, et entraîne la mise en place de rémunérations variables dans l'ensemble de l'entreprise afin d'inciter les salariés à maximiser la performance de l'entreprise. Pour Alvehus et Spicer (2012), la financiarisation est également présente dans le mode de raisonnement et le discours des agents économiques qui utilisent aujourd'hui des termes financiers pour décrire leur quotidien ; « rentabiliser » leur temps, ou « investir » dans une formation est devenu un vocable courant. Enfin, d'après Froud et al. (2000 ; 2002 ; 2004) les marchés financiers influencent fortement les comportements et les décisions des ménages et des entreprises qui achètent et vendent des titres. D'après eux, ils sont les responsables des déséquilibres macroéconomiques actuels.

Ces différentes définitions de la financiarisation amènent à considérer que c'est à l'origine un phénomène mondial aux caractéristiques essentiellement macroéconomiques. Néanmoins, la finance s'est peu à peu intégrée au cœur de l'entreprise en impactant les modes de gouvernance, procédures de travail, politiques de rémunération, et discours des individus ; la finance s'est institutionnalisée au cœur de l'entreprise et de ses acteurs. En effet, en reprenant la définition des institutions de Greenwood, Oliver, Sahlin et Suddaby (2008), nous pouvons dire que la finance est peu à peu devenue : « un comportement social acquis et répétitif, soutenu par les systèmes normatifs et la compréhension cognitive, qui donne un sens à l'échange social et lui permet ainsi de s'auto-entretenir »¹³.

Elle s'est dans un premier temps objectivée au sein de l'entreprise par la définition et la mise en œuvre de nouveaux objectifs de performance à atteindre lesquels visent la maximisation de la valeur actionnariale ; puis les acteurs internes à l'entreprise ont intériorisé les caractéristiques et conséquences de la finance en modifiant leurs pratiques, modes de raisonnement et discours.

Ainsi, nous définirons la financiarisation comme un phénomène dont la caractéristique principale est l'institutionnalisation de la finance. Elle se manifeste de façon macroéconomique par la croissance très importante, voire démesurée de la place occupée par les marchés, infrastructures, institutions et outils financiers dans l'économie réelle. Au sein de l'entreprise,

distributable profit or financial instruments saleable at profit) » . Gleadle et al. (2012) *Restructuring and innovation in pharmaceuticals and biotech: The impact of financialisation*. Page 5

¹³ Traduction de « *more-or-less taken-for-granted repetitive social behaviour that is underpinned by normative systems and cognitive understandings that give meaning to social exchange and thus enable self-reproducing social order* » Greenwood, Oliver, Sahlin et Suddaby (2008), *The Sage hand book* . Page 4

elle se caractérise par l'émergence d'un nouveau mode de gouvernance, dont la caractéristique majeure est la recherche de la maximisation de la valeur actionnariale ; et par l'émergence d'un nouveau mode de réflexion des agents économiques.

Après avoir défini ce qu'est la financiarisation, nous allons à présent dresser l'histoire de ses origines en mettant en évidence que la financiarisation ne provient pas d'un élément isolé mais de l'interconnexion de différents phénomènes. Nous développerons dans cette partie quelques caractéristiques macroéconomiques et microéconomiques majeures de la financiarisation.

3. Aux origines de la financiarisation

De nombreux auteurs (Krippner (2005) ; Epstein (2005)) ayant écrit sur les origines de la financiarisation s'accordent sur un point essentiel : ce phénomène a commencé à se développer aux États-Unis et au Royaume-Uni à partir du milieu du XX^e siècle. C'est pour cela que notre analyse des origines de la financiarisation s'inscrira majoritairement dans un contexte anglo-saxon. Quelques informations sur les origines de la financiarisation en France seront toutefois évoquées puisque c'est dans ce cadre d'analyse que s'inscrit ce mémoire.

Au sein de cette partie, par l'analyse des études de divers auteurs au sujet des origines de la financiarisation, nous verrons qu'il n'y a pas un élément isolé en particulier qui puisse être à l'origine du développement de la financiarisation ; ce phénomène semble provenir de la conjonction et de l'interdépendance de divers éléments qui ont entraîné le développement macroéconomique et microéconomique de la finance et enfin son institutionnalisation dans les pratiques des entreprises et le mode de raisonnement des individus. Nous présenterons successivement les rôles occupés par les politiques nationales, le développement de la mondialisation et des Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication (NTIC) et le renforcement de la place occupée par les actionnaires dans la détermination des objectifs stratégiques au sein des entreprises.

a. Rappel historique : l'évolution des modes de contrôle aux États-Unis

Dans *The Transformation of the Corporate Control*, Fligstein (1993) met en évidence les évolutions du contrôle interne et externe des mille plus grandes entreprises américaines.

Durant les années 1920, les entreprises cherchaient essentiellement à stabiliser leurs prix. Le contrôle qui y était associé était essentiellement un contrôle opérationnel visant la baisse des coûts par les économies d'échelle et une production en grande quantité. Les managers opérationnels occupaient une place primordiale dans la définition des objectifs et dans le déploiement des ressources. Le contrôleur financier n'occupait alors qu'une place négligeable dans l'entreprise qui se résumait à dresser les états financiers (Zorn ; 2004). L'entreprise représentative de cette forme de contrôle est Ford qui produisait des voitures très standardisées à grande échelle. Cependant, la crise des années 1930 et la concurrence exacerbée ont remis en question ce mode de contrôle lorsque les entreprises ont fait face à une baisse très importante de la demande. A partir des années 1950, le contrôle s'est alors focalisé sur les ventes et les marges et, pour s'adapter à ces nouveaux objectifs et faire face à la concurrence, les entreprises se sont fortement différenciées. L'exemple emblématique de cette différenciation demeure l'entreprise General Motors qui proposait des produits adaptés aux goûts des consommateurs « pour chaque bourse et pour tous les besoins »¹⁴ après le succès de la Ford T.

Nous allons à présent voir que durant les années 1950-1970, les États-Unis, Le Royaume-Uni et la France, ont connu de nombreuses transformations institutionnelles et juridiques qui ont poussé les entreprises à se diversifier et à accorder une place grandissante aux fonctions de la finance en tant que moyen de financement et au sein de l'entreprise.

b. Le rôle des politiques nationales

De nombreux auteurs attribuent l'essor de la financiarisation aux politiques menées par l'état américain (Krippner (2005) ; Fligstein (1993) ; Zorn (2004)).

D'après Fligstein (1993), c'est la mise en place de la loi antitrust *Celler-Kefauver Act* en 1950 visant à favoriser la concurrence entre entreprises américaines qui impose aux entreprises le besoin de se diversifier pour pouvoir rester compétitives. Les entreprises cherchent ainsi à accroître le nombre de domaines d'activité stratégiques sur lesquels elles sont présentes afin de répartir les risques, capter plus rapidement les nouvelles activités émergentes et répartir les coûts. Pour cela, elles peuvent acquérir des entreprises déjà existantes (stratégie de croissance externe) ou se développer par elles-mêmes (stratégie de croissance interne). Les stratégies de croissance externe nécessitent la détention de grandes liquidités financières et le

¹⁴ Slogan de General Motors

déploiement d'outils financiers pour pouvoir acquérir et évaluer la valeur de la société cible, mais se justifie par la rapidité d'acquisition d'un nouveau domaine d'activité stratégique et l'amélioration de la position concurrentielle. On observe une vague de fusions dans les années 1970 et 1980¹⁵ qui s'accompagne du développement de méthodes et d'outils financiers afin d'évaluer la valeur de la cible pour permettre la fusion ou l'acquisition. On constate l'essor de conglomérats diversifiés tel que General Electric qui déploient leurs activités dans divers domaines stratégiques en mettant en place une logique de portefeuille d'activités. Cette logique, en segmentant l'entreprise en un ensemble de divisions autonomes, renforce la croissance de la place occupée par la finance au sein de l'entreprise puisque chaque division va chercher à prouver sa performance au conglomérat en rapportant le plus de liquidités financières possible pour ne pas risquer d'être abandonnée ou revendue. La recherche de liquidités financières est en effet l'élément clé de cette logique de diversification puisque c'est grâce à ces liquidités qu'une entreprise est en mesure de réaliser une opération de fusion-acquisition ou non.

Ces auteurs analysent également le rôle joué par les politiques monétaires aux États-Unis. L'indépendance de la Banque Centrale et l'objectif de lutte contre l'inflation des années 1970 afin de maintenir les taux d'intérêt des banques élevés expliquent le développement et le recours à la finance directe par les entreprises. Ces dernières cherchent à contourner les contraintes d'un financement bancaire trop onéreux. En France, une étude de Duménil et Lévy (2004) avance comme argument le rôle joué par les politiques monétaires dans le développement de la finance de marché. D'après ces auteurs, la finance de marché s'est développée consécutivement à l'augmentation des taux d'intérêt qui ont plus que doublé entre 1970 et 1990 en France.

Enfin, pour Zorn (2004), c'est la loi d'obligation de déclaration des bénéfices de 1979¹⁶, qui est l'explication majeure du phénomène de financiarisation. L'application de cette loi par les entreprises place les activités financières au cœur des préoccupations stratégiques de l'entreprise au détriment des activités opérationnelles et nécessite le recrutement d'experts financiers.

Ainsi, lorsque les outils financiers sont apparus, leurs objectifs étaient en premier lieu d'être un outil d'aide à la décision, un moyen de financement pour les investissements de long

¹⁵ Au premier octobre 2011, La lettre Vernimmen observe une augmentation de plus de 96% du montant (en euros) des fusions-acquisition dans le monde entre 1980 et 2000 et constate une augmentation de plus de 70% de la part des opérations payées en titres par rapport aux opérations payées en cash.
Source : <http://lexpansion.lexpress.fr/>

¹⁶ Par la modification de la norme FASB 33 par le Federal Accounting Standards Board et la SEC.

terme face aux contraintes du financement bancaire, ainsi qu'un moyen et une nécessité pour se conformer aux exigences juridiques.

En parallèle de ces phénomènes politiques nationaux, de nombreux auteurs considèrent l'essor de la financiarisation comme un phénomène intimement lié à la mondialisation (Epstein (2005) ; Kädtler et Sperling (2002) ; Boyer (2000)).

c. Le rôle de la mondialisation

La mondialisation peut être définie comme un processus d'interdépendance croissante des économies résultant de la croissance des échanges commerciaux, financiers, informationnels ou culturels et par la constitution d'un espace économique de plus en plus intégré. Elle est l'une des conséquences de l'essor du commerce international par le libre-échange à la suite de la Seconde Guerre Mondiale (Accord du GATT de 1947). Elle a vu son rôle se renforcer lors du développement des Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication (NTIC) rendant les places financières de New York, Tokyo, Londres et Francfort numériquement interdépendantes, réduisant les frontières spacio-temporelles et facilitant l'accès au marché financier boursier pour les particuliers.

Bourguignat (1992) considère que la globalisation financière, c'est à dire l'essor d'un grand marché unifié de l'argent au niveau planétaire, est une composante de la mondialisation. Il la définit par les « 3D » :

- Dérégulation des marchés financiers : l'abolition des entraves aux flux de capitaux par les États nations et le développement des NTIC favorisent le développement d'innovations financières et renforcent la place des investisseurs institutionnels, notamment des fonds de pension et holdings des organismes bancaires. Ces investisseurs institutionnels disposent de grandes quantités de liquidités financières qu'ils désirent placer à un taux de rentabilité élevé. Ils ont généralement des stratégies d'investissement de long terme et réaménagent régulièrement leurs portefeuilles en fonction des tendances du marché et des promesses de rendements. C'est pour cela qu'ils sont aujourd'hui accusés de faire « la pluie et le beau temps » sur les marchés financiers. En France, en raison du régime de retraite par répartition, les fonds de pension ne représentent pas un investisseur institutionnel majeur.

- Désintermédiation : l'accès direct au marché est facilité pour les particuliers. Cela se manifeste par une augmentation du nombre d'entreprises cotées en bourse et la diversification de l'actionnariat de ces dernières années (Morin et Rigamonti ; 2002). Le nombre d'entreprises cotées en bourse est passé de 646 en 1988 à 941 en 2009, une augmentation de plus de 30 % en vingt ans¹⁷.
- Décloisonnement entre les marchés monétaires et financiers au sein de chaque pays et ouverture vers l'extérieur des marchés nationaux de capitaux. En 2008, le rapport du SYNDEX et de la CFDT révèle l'impact de l'ouverture des marchés sur la composition de l'actionnariat français : en 2003, 34,6 % du capital des sociétés du CAC 40 était détenu par des investisseurs non-résidents, cette part passe à plus de 43 % en 2007. La part domestique passe de 65,4 % en 2003 à 56,7 % en 2007¹⁸.

Ce phénomène de globalisation financière a ainsi multiplié les possibilités d'investissement au sein et en dehors des frontières nationales. Dans un environnement mondialisé, face à la concurrence internationale et au besoin imminent de se diversifier les entreprises se sont questionnées quant à la possibilité d'acquérir une entreprise, quand bien même elle ne disposerait pas des fonds nécessaires. C'est ainsi que se sont massivement développées les opérations à effet de levier de type *Leverage Buy Out* (LBO), *Leverage buy In*, *Leverage Management* etc... Le LBO est une technique financière permettant de financer l'acquisition d'une entreprise en partie par fonds propres (dans le cadre d'un partenariat avec les repreneurs et des investisseurs financiers spécialisés dans ce type d'opération) et par endettement grâce à la création d'une société holding endettée. C'est grâce à cette société holding que les repreneurs vont pouvoir bénéficier d'un triple effet de levier : juridique, financier et fiscal. L'opération de rachat de la société cible est en partie réalisée au travers de la holding, c'est elle qui détient les titres et qui s'endette. Ainsi la réussite de tout LBO repose essentiellement sur la capacité de la société cible à dégager des liquidités rapidement pour rembourser la dette de la société holding. Cette logique a favorisé l'essor d'un esprit court-termiste puisque la société cible doit consacrer la majeure partie de ses liquidités au remboursement de la dette de la holding. Elle ne doit pas avoir besoin de réaliser des investissements à moyen terme sous peine de limiter sa capacité distributive. Les LBO se sont

¹⁷ Source : <http://donnees.banquemondiale.org/indicateur/>

¹⁸ Chambost, I. et al. (2008). *Financiarisation des entreprises et dialogue social*, Rapport du SYNDEX et de la CFDT

fortement développés à partir des années 1970¹⁹ et ont favorisé la croissance des exigences de rentabilité des actionnaires et notamment des investisseurs institutionnels, puisqu'ils ont pu constater que certaines entreprises étaient en mesure de distribuer de grandes quantités d'argent aux holdings. Les données publiées en 2007 par l'European Private Equity et Venture Capital Association (ECVA) mettent en lumière la rentabilité supérieure des fonds LBO en Europe : la rentabilité moyenne annuelle de ceux-ci s'est élevée à 13,6 % sur dix ans²⁰.

Nous venons de voir que la nécessité de diversification des entreprises et leurs conséquences proviennent à la fois de changements nationaux et internationaux. Les transformations juridiques américaines, couplées aux bouleversements internationaux des années 1970 et 1980, tels que l'essor du libre-échange, la mise en place des changes flottants (fin du système de Brettons Woods en 1971 et accords de Jamaïque en 1976), le développement de la mondialisation et de ses effets sur la sphère financière ont favorisé la croissance de la place occupée par les marchés, infrastructures, institutions et outils financiers dans l'économie réelle. Nous allons maintenant voir qu'outre ses impacts sur la sphère macroéconomique et la réorganisation de l'espace économique mondial, la mondialisation et la globalisation financière vont favoriser l'essor d'une financiarisation au sein des entreprises et orienter les objectifs des dirigeants vers la recherche de la maximisation de la valeur actionnariale.

d. Le renforcement de la place des actionnaires dans la détermination des objectifs stratégiques

Les transformations dans l'organisation de l'espace économique mondial résultant des évolutions politiques nationales américaines et des développements de la mondialisation, des NTIC et plus particulièrement de la globalisation financière ont favorisé la croissance de la place occupée par les marchés et outils financiers dans l'économie réelle, mais ont également contribué au renforcement de la place accordée aux actionnaires dans les entreprises. Depuis les années 1980, les transformations institutionnelles du marché des capitaux et l'accroissement du nombre d'investisseurs nationaux et internationaux, augmentent les possibilités de

¹⁹ Évalués par StandardetPoor's à 115,9 milliards d'euros en 2005, les financements européens de LBO représentent en 2006 38 % du marché mondial (302,8 milliards d'euros en 2006), contre 22 % en 2000. Ils ont été multipliés par 2,6 entre 2004 et 2006, alors que ceux conclus aux États-Unis (186,9 milliards d'euros l'an dernier) doubleraient sur la même période.

Source : <https://acpr.banque-france.fr/>

²⁰ Chambost, I. et al. (2008). *Financiarisation des entreprises et dialogue social*, Rapport du SYNDEX et de la CFDT

financement direct par les entreprises qui émettent des actions et obligations sur les marchés financiers. Cela se traduit au sein des entreprises par l'essor d'une logique orientée vers la maximisation de la valeur actionnariale dans la définition des objectifs.

Berle et Means (1932) introduisent le concept de relation d'agence en étudiant le passage de la firme entrepreneuriale à la firme managériale aux États-Unis qui représente la séparation entre la propriété de la firme et sa gestion. On peut alors commencer à mobiliser le principe de la relation d'agence : le « principal » (les actionnaires/propriétaires) confie à l'« agent » (le dirigeant) le soin de gérer l'entreprise dans le respect de ses intérêts. Cependant, il existe une asymétrie d'information : les dirigeants sont mieux informés que les actionnaires et, il s'avère difficile de contrôler leurs actions. Les dirigeants sont alors en mesure de maximiser leur propre fonction d'utilité au détriment de celle des actionnaires. Il existe plusieurs types de conflit d'intérêt :

- Liés à la rémunération, les dirigeants peuvent s'octroyer des rémunérations trop importantes non justifiées.
- Liés au financement des dépenses somptuaires (par exemple les sièges sociaux).
- Liés à la politique d'investissement qui pourrait être non conforme au principe de maximisation des profits. En effet, la totalité du capital humain des dirigeants est investie dans la même firme tandis que les actionnaires (surtout en ce qui concerne l'actionnariat des grandes firmes), investissent seulement une fraction de leur richesse. Dès lors, les dirigeants vont être tentés de privilégier les investissements dont la rentabilité est certaine au détriment d'autres qui, bien que présentant un taux de rentabilité supérieur, sont néanmoins plus risqués.

Cette séparation actionnaires-dirigeants entraîne, selon Jensen et Meckling (1976), des « coûts d'agence » comprenant principalement des coûts de surveillance supportés par les actionnaires, et des coûts résiduels, qui sont en fait des coûts d'opportunité. Ces coûts représentent pour les actionnaires la différence entre la richesse dont ils disposeraient s'ils géraient directement l'entreprise, et celle qu'ils obtiennent en confiant la gestion aux dirigeants. Plusieurs mécanismes existent afin de réduire les coûts d'agence supportés par l'actionnaire.

Le marché financier et les professionnels comptables interviennent dans la réduction des coûts d'agence en tant que vecteur de communication. En embauchant des professionnels comptables, les dirigeants déploient des moyens qui permettent d'informer les actionnaires, le plus souvent par l'intermédiaire d'indicateurs financiers, de la bonne gestion de l'entreprise. En outre cela permet d'élaborer plus facilement les états financiers et de faciliter le processus

d'audit externe par les commissaires aux comptes. Le dirigeant déploie ainsi des « coûts d'engagement » dans l'embauche de ces professionnels de la comptabilité et de la finance pour attester de sa bonne foi vis-à-vis des actionnaires et démontre sa volonté de gérer au mieux l'entreprise. Les professionnels de la finance apparaissent ainsi dans un premier temps comme des réducteurs des « coûts d'agence » entre les actionnaires et le dirigeant.

Dans le contexte de diversification par la fusion-acquisition que nous avons développé en amont, les entreprises choisissent la société cible en fonction de l'écart entre la valeur comptable des actifs, calculée par l'intermédiaire d'outils financiers, et la valeur de marché de la société cible. Si la valeur des actifs de la société cible est supérieure à sa valeur de marché, alors l'entreprise acquérante peut faire une Offre Publique d'Achat (OPA) de la société cible. Ainsi, puisque la valeur de marché de l'entreprise évolue en continu, les directeurs n'ont que deux moyens pour éviter que leur entreprise ne se fasse racheter : que l'entreprise soit profitable à court terme et dégage de grandes quantités de liquidités financières, ou racheter le stock de capital et le transformer en dette de long terme. Ainsi, ce mécanisme de régulation des conflits d'agence entre actionnaires et dirigeants favorise l'essor d'une préférence pour la liquidité du dirigeant et l'incite à accroître la valeur actionnariale de l'entreprise qu'il gère. La menace permanente d'une OPA constitue pour le dirigeant une incitation à la bonne gestion de l'entreprise dans les intérêts de l'actionnaire. Le marché financier est ainsi un moyen de réguler le comportement des dirigeants et constitue une solution aux conflits d'agence entre les actionnaires et les dirigeants.

Dans l'objectif de maximiser la valeur actionnariale de l'entreprise, d'autres moyens permettant de faire converger les intérêts des actionnaires et dirigeants ont été développés. Par exemple, la rémunération du dirigeant peut être indexée sur sa performance et comprendra une partie fixe et une partie variable corrélée à la performance de l'entreprise. Un autre système consiste à rendre le dirigeant lui aussi actionnaire de l'entreprise, grâce notamment au système de stock-options. Ce mécanisme repose sur le principe des options de titres et inclue une possibilité de rachat des actions à un prix déterminé à l'avance. Il constitue une incitation puissante pour amener le dirigeant, bénéficiaire de ces options, à se soucier en priorité de l'évolution du cours en bourse, censée représenter l'intérêt des actionnaires. Une étude empirique de Willmott, Ezzamel et Worthington (1994) révèle l'importance de ces incitations monétaires pour focaliser les dirigeants-salariés sur l'objectif de maximisation de la valeur actionnariale. Ils révèlent par cette étude comment les changements organisationnels dans une entreprise sont principalement motivés par la volonté d'accroître la valeur actionnariale.

Cette analyse de l'évolution des modes de gouvernance traduit l'importance de l'institutionnalisation de la finance au cœur des objectifs et pratiques internes de l'entreprise. En effet, l'analyse de la littérature démontre comment les développements de la finance et des marchés financiers impactent les modes de gouvernance de l'entreprise et incite les dirigeants à maximiser la valeur actionnariale et à accroître les liquidités de l'entreprise. Pour cela, les dirigeants sont incités à utiliser massivement des indicateurs financiers tels que l'Ebitda, l'EVA, le CFROI (Cauvin (2010) ; Dekker et al. (2012) ; Wenner et Le Ber (1989)) pour attester de leur performance au détriment d'indicateurs opérationnels et stratégiques. Cauvin (2010) observe une application croissante du raisonnement financier au niveau opérationnel par la clarification des objectifs par les contrôleurs de gestion en termes d'approche coûts-bénéfices bien que les performances financières futures puissent être mieux évaluées par des indicateurs non financiers. Cette émergence de la finance et des indicateurs financiers au cœur de l'entreprise favorise la sélection d'agents de formation et de parcours antérieurs financiers et renforce la place occupée par les fonctions financières dans l'entreprise (Widmer (2011) ; Zorn (2004)). Aux États-Unis, Zorn (2004) observe une réallocation du pouvoir des directeurs opérationnels vers les directeurs financiers et démontre empiriquement le renforcement de leur pouvoir dans l'entreprise : au début des 1980 aucune firme n'a de Directeur Administratif et Financier (DAF), à partir des années 2000, 80 % en ont un. Ces derniers sont plus disposés à comprendre les revendications financières des investisseurs et à mettre en œuvre de nouveaux modes de gestion qui pourraient les satisfaire. Enfin, les travaux menés par Alvehus et Spicer (2012) démontrent par l'intermédiaire d'interviews réalisées auprès d'auditeurs externes, l'utilisation massive des mots financiers tels que « rentabiliser » ou « investir » pour décrire leurs fonctions professionnelles et révèlent ainsi l'influence de la finance au cœur même des modes de raisonnement des acteurs internes à l'entreprise.

Ainsi, au regard de l'analyse de la littérature, la finance semble bien être institutionnalisée au cœur de l'entreprise. En favorisant l'essor d'un nouveau mode de gouvernance orienté vers la recherche de la maximisation de la valeur actionnariale, elle a dans un premier temps transformé les objectifs de performance à atteindre par les dirigeants. Cette transformation s'est accompagnée de l'émergence de nouveaux outils et indicateurs financiers pour faciliter la mise en œuvre de ces objectifs. Et a alors nécessité le recrutement d'agents aux profils financiers pour exploiter au mieux ces nouveaux outils. Enfin l'institutionnalisation est

totale puisque les salariés de l'entreprise ont intégré les valeurs de la finance dans leurs modes de raisonnement et discours comme en atteste l'étude de Alvehus et Spicer (2012).

Dans le cadre de ce mémoire, il est intéressant de vérifier, si les manifestations de la financiarisation interne décrites par la littérature sont réelles et universelles, ou si celles-ci ne seraient pas plus effectives dans les débats théoriques que dans les faits. Ainsi, à partir de l'analyse de la littérature et de la définition que nous avons retenue, nous avons formulé deux propositions.

Proposition numéro 1 : la financiarisation interne se manifeste par la connaissance et l'utilisation croissantes d'indicateurs financiers ayant pour objectif l'optimisation de la valeur actionnariale.

Nous souhaitons distinguer la connaissance d'un indicateur financier de son utilisation. La connaissance d'un indicateur renvoie essentiellement au contenu de la formation suivie par l'individu ou à sa culture générale. L'utilisation d'un indicateur renvoie aux besoins spécifiques des entreprises en fonction de leurs caractéristiques propres. La non-utilisation d'un indicateur connu permet également d'appréhender les besoins d'adaptation du contenu des formations dispensées par les établissements d'enseignements.

Cette proposition permet d'appréhender les caractéristiques des entreprises au sein desquelles la financiarisation se manifeste et d'apprécier alors l'étendue de ce phénomène.

Proposition numéro 2 : la financiarisation interne se manifeste par le renforcement des fonctions financières et plus spécifiquement de la place du Directeur Administratif et Financier dans l'entreprise.

Cette deuxième proposition permet de vérifier l'influence du DAF dans l'entreprise.

Nous avons conscience que ces deux propositions ne suffisent pas à expliquer toute la complexité et la diversité des manifestations de la financiarisation. Néanmoins, il nous paraît intéressant, de recueillir des informations permettant d'approfondir et d'appréhender, à notre échelle, les caractéristiques des manifestations et l'étendue de ce phénomène avant de nous lancer dans l'analyse de ses vecteurs.

Loin d'être un phénomène linéaire, la financiarisation est le résultat d'un processus dynamique. Les origines sont multiples, interdépendantes et favorisent le développement macro-économique et micro-économique de la finance et son institutionnalisation au cœur de l'entreprise. Suite à l'analyse de ces éléments théoriques, nous avons formulé deux propositions que nous rapprocherons d'un terrain empirique pour appréhender, à notre échelle, l'étendue et les caractéristiques des manifestations de ce phénomène dans le cadre de notre analyse.

Nous allons présenter dans la section suivante les limites de la finance et justifier l'objet de notre recherche.

4. Le paradoxe de la financiarisation face à la crise

Dans les parties précédentes, nous avons mis en évidence les nombreux avantages et la nécessité de la finance pour stimuler les investissements de long terme et réguler les conflits d'agence entre actionnaires et dirigeants. Cependant la finance est aujourd'hui montrée du doigt pour ses nombreux effets pervers, résultant notamment des exigences de rentabilité trop élevées des actionnaires. Plusieurs auteurs (Lazonick et O'Sullivan (2000) ; Fligstein (1993) ; Froud (2012) ; Godechot (2013)) attribuent à la financiarisation la baisse des effectifs, la réduction de la syndicalisation, la croissance des inégalités de rémunération, etc. Fligstein et Shin (2004) analysent les conséquences de la financiarisation sur le niveau d'emploi dans soixante-deux industries pendant vingt ans. Ils observent des corrélations entre les fusions, les technologies informatiques, les licenciements, la désyndicalisation, et les profits réalisés. Ils démontrent qu'à la suite d'une fusion, dans l'objectif de maximiser la valeur actionnariale, les managers vont introduire des technologies informatiques. Ces technologies informatiques vont, par le biais du reengineering (Hammer et Champy ; 1993) repenser entièrement les processus, supprimer leurs inefficacités et redondances, et mener à des licenciements. Par ailleurs, Froud et al. (2012) démontrent que les marchés financiers influencent fortement le pilotage stratégique des entreprises. Dans le cas de l'entreprise Apple, les pressions actionnariales que subissent les directeurs de l'entreprise se répercutent sur le pilotage de l'entreprise et entraînent des réorganisations stratégiques de la chaîne d'approvisionnement. Ces réorganisations détruisent de l'emploi aux États-Unis et favorisent les déséquilibres macroéconomiques structurels entre

les États-Unis et la Chine. Pour Andersson et al. (2012) la financiarisation a amplifié et accentué la crise économique des subprimes. Du fait de la financiarisation, la structure économique des États repose de plus en plus sur la comptabilité et la gestion des flux financiers de quatre grands secteurs institutionnels : les ménages, les entreprises non financières, les entreprises financières et le gouvernement. Puisque le modèle comptable relève d'une structure équilibrée, la mauvaise gestion des flux financiers par l'un de ces secteurs se transmet au reste de l'économie. Ainsi, dans le cas de la crise des subprimes, c'est la mauvaise gestion des ménages qui s'est transmise aux entreprises non financières et financières et enfin au gouvernement. Enfin, Gleadle et al. (2012) démontrent que la financiarisation est source d'inefficacités dans l'industrie pharmaceutique. D'après la Théorie des Coûts de Transaction (Coase (1937) ; Williamson (1975)) ; la forme organisationnelle la plus la plus appropriée pour ce type d'industrie serait l'intégration verticale des processus de production. Cependant, on observe aujourd'hui une désintégration verticale croissante de l'industrie pharmaceutique qui externalise la phase de recherche et développement et se recentre sur la phase de marketing. D'après les auteurs, la décentralisation serait la conséquence des conflits d'intérêt existants entre, les investisseurs et actionnaires, qui souhaitent que l'industrie génère de hauts ratios de rentabilité²¹, et les autres parties prenantes, qui désirent que l'industrie pharmaceutique découvre de nouveaux médicaments et que leurs prix ne soient pas trop élevés. Les auteurs observent que si les techniques financières utilisées par l'industrie pour maintenir les ratios de rentabilité à un niveau élevé sont efficaces à court terme, elles engendrent une baisse de la rentabilité sur le long terme, conséquence de la mise en place d'une structure organisationnelle inadaptée²².

Ainsi, ces auteurs mettent en évidence quelques-uns des effets pervers, inefficiences et limites macroéconomiques et microéconomiques, à court ou à long terme de la financiarisation.

Néanmoins, malgré les critiques et la récente crise financière, la finance reste aujourd'hui incontournable et est de plus en plus institutionnalisée au cœur de l'entreprise. Certes, la crise financière a fait douter les agents économiques quant aux avantages qu'elle pouvait apporter. De nouvelles règles macro-prudentielles telles que les ratios de Bâle III, l'interdiction de la vente de Credit Default Swap (CDS) souverains en Europe, la taxe Tobin... se sont développées ou ont été sérieusement évoquées comme moyens de lutte contre le développement à outrance de la finance et ses effets pervers. Pour autant, la crise financière a

²¹ Entre 85 et 2000 Big Pharma obtient un ROE de 20% et essayent de maintenir ce ratio stable en utilisant des techniques financières (augmentation de la dette et externalisation de la RetD). Gleadle et al. (2012) *Restructuring and innovation in pharmaceuticals and biotech: The impact of financialisation*

²² Blocage du transfert de connaissances entre les industries du groupe et donc création de doublons.

renforcé la place occupée par la sphère financière dans la détermination des objectifs stratégiques et opérationnels des entreprises. Une étude menée par Campello, Graham et Harvey (2009) auprès d'un millier de directeurs financiers américains, européens et asiatiques démontre que la « contrainte financière » est au cœur des décisions de ces acteurs. En effet, comme nous l'avons évoqué dans les premières pages de cette partie, lorsque que les exigences des banques s'élèvent, ce qui fut le cas en raison de la crise de 2008 du secteur bancaire ; les entreprises cherchent à accroître leurs propres liquidités. En effet, cela leur permet d'une part de prouver leur solvabilité aux établissements de crédit pour accéder à un financement bancaire ; et d'autre part d'attirer de potentiels investisseurs en leur promettant des dividendes élevés étant donné le montant des liquidités généré.

Ainsi, paradoxalement, alors que la crise financière de 2008 est le résultat des limites inhérentes à la finance de marché, ses conséquences contribuent à renforcer son influence au sein de l'entreprise. La financiarisation interne semble être au cœur d'un processus dynamique auto-entretenu qui renforce l'influence des logiques financières dans l'entreprise.

Ce paradoxe nous amène à nous demander quelles sont les raisons qui favorisent l'institutionnalisation croissante de la finance au sein des entreprises. Zhang et Andrew (2012) considèrent que le renforcement de la légitimité des actionnaires provient de la normalisation comptable et démontrent comment les indicateurs financiers façonnent l'environnement économique. Par ailleurs Fligstein (1993) ; Widmer (2011) ; Lantenois (2010) et Zorn (2004) mettent en évidence que l'institutionnalisation de la finance est un processus social au sein duquel l'État, les grands dirigeants d'entreprises et directeurs financiers jouent un rôle clé. D'après une étude de Widmer (2011), durant les années 1970 et 1980, 20 % des dirigeants avaient bénéficié d'une formation en gestion, cette proportion atteint les deux tiers entre 2000 et 2005. Ce type de profil est généralement plus mobile et contribue ainsi à la diffusion et à l'institutionnalisation de la finance (Widmer, 2011). L'évolution des professions des dirigeants aurait alors un impact déterminant dans le processus d'institutionnalisation de la finance au cœur des entreprises. A notre connaissance, les seules recherches référencées sur l'analyse de l'influence des professions dans le processus d'institutionnalisation de la finance sont les travaux de Widmer (2011) qui étudient l'évolution des profils des dirigeants d'entreprise depuis les années 1970 en Suisse ; les travaux de Lantenois (2010) qui étudie la financiarisation et le modèle de reproduction des élites et la sociologie des grands patrons allemands ; et ceux de Zorn (2004) qui constatent une réallocation du pouvoir des directeurs opérationnels aux directeurs financiers.

Afin de compléter l'analyse de ces auteurs sans être redondants avec les études déjà menées, il nous paraît intéressant de nous intéresser à la place qu'occupent les Directeurs Administratifs et Financiers dans le processus d'institutionnalisation de la finance depuis les années 1980.

Dans cette première partie, nous avons étudié, à travers une revue de littérature, les origines, caractéristiques et limites majeures de la financiarisation. C'est un phénomène très vaste affectant l'économie réelle et qui se caractérise par l'institutionnalisation de la finance au sein de l'entreprise. Dans le cadre de ce mémoire en contrôle de gestion, et parce que peu d'auteurs l'ont étudié, nous nous intéresserons plus spécifiquement aux aspects microéconomiques de la financiarisation. Afin de vérifier si les manifestations de la financiarisation interne présentées dans l'analyse de la littérature sont réelles et universelles, nous avons formulé deux propositions que nous rapprocherons d'un terrain empirique pour appréhender, à notre échelle, l'étendue et les caractéristiques des manifestations de ce phénomène.

Dans une seconde partie, nous analyserons les vecteurs d'influence des Directeurs Administratifs et Financiers dans le processus d'institutionnalisation de la finance au sein de l'entreprise. Pour cela nous souhaitons compléter notre revue de littérature sur la financiarisation par une revue de littérature de la sociologie des professions et adapter ce cadre théorique à notre objet d'étude.

II Les vecteurs d'influence des DAF dans le processus de financiarisation

Après avoir présenté les origines, caractéristiques et limites majeures de la financiarisation, nous allons maintenant étudier l'influence des DAF dans le processus d'institutionnalisation de la finance.

Nous verrons dans cette seconde partie l'influence des professions dans le processus de création de cadres institutionnels de façon générale à travers l'étude de la théorie néo-institutionnelle (TNI) (1) puis, à travers l'étude de la sociologie des professions nous mettrons en évidence les principaux vecteurs d'influence dont disposent les Directeurs Administratifs et Financiers (DAF) (2).

1. La TNI, l'influence des professions dans le processus d'institutionnalisation

Le cadre théorique de la TNI est particulièrement adapté pour expliquer en quoi le processus d'institutionnalisation de la finance au cœur des entreprises est dépendant de l'influence des professions. En effet, il permet d'appréhender quels peuvent être les facteurs favorisant la création d'une institution et pourra ainsi démontrer dans quelle mesure les DAF sont des acteurs fondamentaux dans le processus de financiarisation.

Nous allons dans un premier temps justifier de choix de la définition des institutions retenue dans le cadre de notre analyse, puis nous présenterons le cadre théorique dans lequel nous positionnerons la suite de notre recherche.

a. Une définition des institutions

Dès la fin du XIX^e siècle et début du XX^e siècle les économistes et sociologues commencent à systématiser les études sur les institutions.

En économie, en 1990, dans *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, l'économiste North (1990) analyse la sécurisation tendancielle des transactions. Il démontre que les échanges commerciaux sont facilités par la protection des zones d'échanges marchands, et donc par la bonne définition des règles du jeu concurrentiel. Il met en évidence

le rôle fondamental des institutions, qu'il définit comme un ensemble de règles, de normes et de pratiques politiques, sociales et légales qui régissent le fonctionnement d'une société et définissent le cadre dans lequel se développent la production et les échanges. Les institutions ont également été étudiées dans les disciplines managériales et se définissent comme des : « structures et activités cognitives, normatives et réglementaires qui assurent la stabilité et le sens du comportement social. Les institutions sont véhiculées par divers vecteurs – la culture, les structures et les routines - et opèrent à plusieurs niveaux de compétence » ²³ (Scott ; 1995).

Les définitions des institutions sont nombreuses et mettent en évidence la place occupée par les acteurs organisationnels en tant que fondateurs et véhicules des institutions. Dans le cadre de ce mémoire, nous avons retenu une définition récente et adaptée à notre objet d'étude afin d'appréhender au mieux dans quelle mesure les DAF peuvent être les vecteurs de la financiarisation. La définition que nous avons retenue est issue du livre de Greenwood, Oliver, Sahlin et Suddaby (2008) : « un comportement social acquis et répétitif, soutenu par les systèmes normatifs et la compréhension cognitive, qui donne un sens à l'échange social et lui permet ainsi de s'auto-entretenir »²⁴.

Cette définition est particulièrement bien adaptée à notre objet d'étude puisqu'elle démontre que les acteurs, soutenus par des systèmes normatifs adaptés, adoptent certains comportements sociaux qui participent à entretenir et diffuser les cadres et logiques institutionnels. Les acteurs sont alors les véhicules de processus dynamiques auto-entretenus tels que la financiarisation.

Après avoir rappelé ce que représentent les institutions dans le cadre de notre analyse, nous allons maintenant présenter le cadre théorique au sein duquel nous positionnons la suite de notre recherche : la théorie néo-institutionnelle.

b. La théorie néo-institutionnelle

La théorie institutionnelle naît dans les années 1970 suite aux travaux de Meyer et Rowan (1977). D'après ces auteurs, les organisations modernes apparaissent dans des contextes

²³ Traduction de « *institutions consist of cognitive, normative and regulative structures and activities that provide stability and meaning to social behaviour. Institutions are transported by various carriers - culture, structures, and routines- and they operate at multiple levels of jurisdiction.* » Scott (1995) *Institutions and Organisations*.

²⁴ Traduction de « *more-or-less taken-for-granted repetitive social behaviour that is underpinned by normative systems and cognitive understandings that give meaning to social exchange and thus enable self-reproducing social order* » Greenwood, Oliver, Sahlin et Suddaby (2008), *The Sage hand book* . page 4

hautement institutionnalisés, et se dotent de caractéristiques et propriétés symboliques pour se conformer à ces institutions.

DiMaggio et Powell (1983) développent l'analyse de ces auteurs et montrent que l'homogénéisation des entreprises n'est pas le fait de la concurrence, mais de facteurs institutionnels. Les institutions auxquelles les organisations doivent se conformer pour être légitimes vis-à-vis de la société expliquent leur homogénéisation. Le concept adapté pour expliquer ce phénomène d'homogénéisation est celui d'isomorphisme, c'est-à-dire un processus qui engendre l'unité d'une population. DiMaggio et Powell (1983) distinguent trois types d'isomorphisme :

- l'isomorphisme coercitif : il est le résultat de pressions formelles et informelles exercées par les organisations. Ces pressions sont légales ou politiques et peuvent être apparentées à la promulgation de lois et de réglementations qui régulent l'environnement dans lequel évolue l'organisation.
- l'isomorphisme normatif : ce type d'isomorphisme met en évidence l'importance du phénomène de professionnalisation. Il représente l'ensemble des efforts collectifs des membres d'une profession pour définir leurs conditions et méthodes de travail afin d'établir une base légitime à leur activité.
- l'isomorphisme mimétique : par incapacité fréquente à trouver de nouvelles solutions, les organisations copient les modes de fonctionnement de leurs concurrentes les plus performants.

Les travaux de ces auteurs révèlent l'importance des institutions dans le processus d'homogénéisation des organisations. Ces dernières convergent vers une même structure afin d'être légitimes vis-à-vis de cadres institutionnels, et non pour être plus efficaces que leurs concurrentes. Ils rejettent ainsi le caractère rationnel des organisations, c'est la naissance de la théorie néo-institutionnelle. Cette théorie démontre comment la culture et les structures cognitives exercent des pressions sur l'environnement pour façonner le contexte institutionnel : un isomorphisme mimétique, résultat des pressions de la concurrence entre les entreprises ; un isomorphisme coercitif que nous rapprochons de la fonction menée par l'État dans un cadre de réglementation ; et un isomorphisme normatif représentant l'influence des professions.

Plus récemment, les auteurs contemporains développent comment, à un niveau plus microéconomique, les comportements des acteurs organisationnels participent à la définition et à l'évolution de ces logiques institutionnelles. Friedland et Alford (1991) développent le concept des logiques institutionnelles en analysant les relations entre les individus, les

organisations et la société. Ils démontrent que chaque ordre institutionnel dispose d'une logique qui définit les principes organisationnels et forme l'identité des acteurs sociaux. Pour Thornton et Ocasio (1999), ces logiques institutionnelles sont produites et développées par les acteurs ou coalitions d'acteurs eux-mêmes. Aujourd'hui, les organismes professionnels sont reconnus comme étant les fondateurs et les vecteurs principaux des logiques institutionnelles. En effet, Suddaby et Greenwood (2005) démontrent, par une étude des structures organisationnelles du secteur comptable, comment les entrepreneurs utilisent des stratégies rhétoriques pour affirmer ou discréditer certaines logiques institutionnelles qui définissent ensuite la structure organisationnelle.

Pour rapprocher le cadre théorique de la TNI de notre objet d'étude, on peut mobiliser les travaux de Zorn (2004). Il met en évidence l'influence des trois types de pressions identifiées par la TNI qui ont amené les entreprises à institutionnaliser la finance en leur sein. Il observe la montée en puissance des DAF et démontre que cette émergence ne provient pas seulement des demandes des actionnaires mais des contraintes juridiques imposées par l'état américain²⁵. Pour être légitimes vis-à-vis de l'environnement juridique, les entreprises sont amenées à valoriser et à recruter des agents au profil financier et, de ce fait à accorder une place importante au DAF dans le pilotage stratégique. Il démontre, par une étude empirique, comment la modification de la réglementation a eu un effet positif à court terme sur la popularité de la fonction de DAF dans toutes les entreprises²⁶. En plus de ces contraintes coercitives, un isomorphisme mimétique apparaît lors de la vague de fusions et renforce d'autant plus la place du DAF en tant que conseiller stratégique. Les firmes diversifiées avant 1978 sont celles qui accordent le plus d'importance à la profession de DAF et, la probabilité qu'une entreprise recrute un DAF après sa diversification est de 89 %. Ainsi, les entreprises qui adhèrent étroitement à la conception du contrôle par la finance sont les plus susceptibles d'établir un poste de directeur financier, et la fonction de DAF se propage dans toutes les entreprises par l'imitation des entreprises concurrentes. Zorn (2004) met ainsi en évidence l'importance des DAF dans le processus d'institutionnalisation de la finance.

Ainsi, le cadre théorique de la TNI et ses prolongements semblent particulièrement bien adaptés à notre analyse et permettent d'appréhender dans quelle mesure, les interactions entre

²⁵ Qui oblige la déclaration des bénéfices et de l'évolution des normes comptables, modification de la norme FABS 33. Zorn (2004) *Here a Chief, There a Chief: The Rise of the CFO in the American Firm*

²⁶ Etude réalisée aux États-Unis sur la période 1963-2000 sur 400 grosses entreprises.

les DAF, la société et les organisations participent au processus d'institutionnalisation de la finance au sein de l'entreprise.

Après avoir justifié l'étude de la financiarisation sous le cadre théorique de la TNI, nous allons maintenant présenter les vecteurs d'influence dont disposent les professions sur l'élaboration de logiques institutionnelles à travers une revue de littérature de la sociologie des professions. Nous étudierons plus spécifiquement l'influence de l'évolution de la profession de Directeur Administratif et Financier dans le processus d'institutionnalisation de la finance.

2. La sociologie des professions, analyse des vecteurs de diffusion des logiques institutionnelles

Nous souhaitons analyser comment, l'ensemble du processus permettant à une profession de se rendre légitime participe à la création de logiques institutionnelles. C'est pourquoi il est essentiel de compléter la revue de littérature de la financiarisation par une revue de littérature de la sociologie des professions. Dans une perspective fonctionnaliste, la sociologie des professions s'est tout d'abord intéressée à l'émergence des groupes professionnels ; et dans une approche plus interactionniste, comment ils se font ensuite reconnaître par les États, clients, partenaires et autres groupes professionnels avec lesquels ils sont amenés à se coordonner. Cette discipline analyse la construction de la légitimité d'une profession et son influence dans l'évolution des politiques publiques et des organisations.

L'objectif de ce mémoire étant de comprendre comment la profession de Directeur Administratif et Financier participe au processus d'institutionnalisation de la finance en transformant les pratiques internes de l'entreprise ; il est pertinent d'adapter le cadre théorique de la sociologie des professions à notre étude. Pour cela nous allons dans un premier temps définir ce qu'est une profession, et approfondir ensuite les vecteurs d'influence dont elle dispose dans l'élaboration de logiques institutionnelles.

a. Définition de la notion de « profession »

Avant d'étudier comment les professions, en tant que coalition d'acteurs peuvent façonner leur environnement et participer à la création d'un cadre institutionnel, il nous paraît

essentiel de définir ce qu'est une profession.

D'après Cogan (1953) une profession se reconnaît à six traits professionnels, lesquels sont communs à toutes les professions. « Les professions traitent d'opérations intellectuelles associées à de grandes responsabilités individuelles (1). Leurs matériaux de bases sont tirés de la science et d'un savoir théorique (2) qui comportent des applications pratiques et utiles (3), et sont transmissibles par un enseignement formalisé (4). Les professions tendent à l'auto-organisation dans des associations (5) et leurs membres ont une motivation altruiste (6) »²⁷.

A partir de cette définition Dubar, Triper et Boussard (2013), attribuent quatre sens au terme de « profession », sens que nous retiendrons pour démontrer que la fonction de Directeur Administratif et Financier est une profession. Une profession est :

- une déclaration, c'est une vocation affirmée et déclarée publiquement
- un emploi puisque la profession permet de vivre grâce à un revenu
- un métier, qui démontre l'appartenance à un groupe professionnel
- une fonction, qui est une compétence reconnue au sein d'une organisation

Ainsi la fonction de Directeur Administratif et Financier est une profession puisque l'Association Pour l'Emploi des Cadres (APEC) définit publiquement la fonction et la vocation du directeur financier : « le directeur administratif et financier est garant de la bonne gestion administrative et financière de l'entreprise. Il contrôle la bonne exécution de la stratégie et des procédures définies avec la direction générale et coordonne les services dont il a la charge »²⁸.

C'est également un emploi puisque les DAF perçoivent des revenus en fonction de leur expérience : « [pour les] cadres ayant cinq à sept ans d'expérience : de 45 à 70.000 euros et pour les cadres confirmés : de 70 à 120.000 euros ».

C'est également un métier et une fonction puisque cette profession nécessite des compétences telles que des « connaissances en finance, comptabilité, droit (social, des affaires), fiscalité, audit, contrôle de gestion » reconnues par des diplômes « bac + 5 minimum : en gestion, économie, droit, finance-comptabilité, contrôle-comptabilité-audit », acquises par des formations au sein « d'ESCG (école supérieure de commerce et de gestion), ISEG (institut supérieur européen de gestion) ».

La profession de DAF reprend bien les quatre critères de Dubar, Triper et Boussard (2013) : une déclaration, un emploi, un métier et une fonction.

²⁷ Dubar, Triper et Boussard (2013), *Sociologie des Professions*, Page 9

²⁸ <http://annuaire-metiers.cadres.apec.fr/metier/directeur-administratif-et-financier>

Après avoir défini ce qu'est une profession et avoir démontré que la fonction de DAF en est une, nous allons présenter, à l'aide du cadre théorique de la sociologie des professions, les différents vecteurs d'influence des DAF dans le processus d'institutionnalisation de la finance au sein de l'entreprise.

b. Les différents vecteurs d'institutionnalisation

L'objectif de cette partie est de comprendre dans quelle mesure les professions, en tant que coalition d'acteurs peuvent construire les logiques institutionnelles.

Freidson (1970) met en évidence un phénomène d'institutionnalisation du savoir formel par les professions. D'après lui, il existe des : « systèmes de contrainte, de régulation et de prestige qui assurent, par des moyens divers mais convergents, l'institutionnalisation du savoir formel, c'est-à-dire sa reconnaissance sociale et sa transformation en pouvoir diffus sur l'ensemble des activités grâce à la diffusion de vulgates considérées comme un ensemble de vérités établies »²⁹.

Nous sommes ainsi au cœur du processus d'isomorphisme normatif décrit par la TNI. Freidson (1970) met en exergue l'enjeu de cette institutionnalisation du savoir formel, elle permet de contrôler la demande des clients et de les convaincre que seuls les professionnels sont capables de répondre à des besoins qu'ils ont contribués à définir. Ce type de processus pourrait ainsi expliquer comment les DAF peuvent contribuer au processus d'institutionnalisation la finance. Pour Freidson (1986), les systèmes assurant l'institutionnalisation du savoir formel sont de trois natures différentes :

- l'influence de l'État qui décide des politiques et peut légitimer ou non une profession
- l'influence des formations dispensées au sein des universités et autres établissements d'enseignement
- l'influence de la pratique de la profession et ses moyens de contrôle

Nous allons étudier successivement ces trois vecteurs d'institutionnalisation et les adapter progressivement à notre étude afin d'appréhender les différents vecteurs d'influence des DAF dans la financiarisation.

²⁹ Freidson (1970), *Profession of Medicine*

Rôle de l'État

Willmott (1986) met en évidence le pouvoir fondamental de l'État en tant qu'organisme pouvant légitimer ou non les professions. En effet, l'État peut choisir de ne pas légitimer une profession en inscrivant dans la loi des textes qui empêchent son exercice en toute légalité. En France, il existe plusieurs exemples emblématiques de professions non légitimes, telles que la vente de drogues, le proxénétisme etc. De ce fait, la légitimité d'une profession est dépendante du regard que l'État porte sur elle et sur ses représentants. Au début des années 1980, les patrons d'État, issus de l'administration ou nommés par le gouvernement représentaient 70 % des dirigeants des vingt-quatre premières entreprises du secteur industriel en France (Bauer et Bertin-Mouroit ; 1986). Ces éléments démontrent que la légitimation d'une profession par l'État lui permet de se développer plus rapidement et, accroît alors l'influence de celle-ci dans la constitution d'un cadre institutionnel. Néanmoins, une fois la profession légitimée, la relation est à double sens. L'État est lui aussi dépendant des instances professionnelles pour assurer le fonctionnement de l'économie de marché. Jones (1991) énonce que, le monopole des métiers d'expertise leur permet de tirer certains privilèges et d'exercer une influence sur l'État. Willmott (1986) met en évidence les conséquences des relations entre les instances professionnelles et l'État sur le développement de la profession comptable au XX^e siècle au Royaume-Uni. Il observe l'existence d'une dualité entre, la nécessaire sélection des membres par l'association pour en préserver sa qualité globale, et la volonté de devenir une association numériquement importante afin de disposer d'une influence notable sur les politiques publiques. Les professions peuvent alors tirer bénéfice de cette influence pour assoir un peu plus leur légitimité et faciliter le développement de la profession. Ainsi, pour Carr-Saunders et Wilson (1933), les associations professionnelles « engendrent des modes de vie, des habitudes de pensées et des critères de jugement qui en font des centres de résistances aux forces grossières qui retardent l'évolution ou qui mettent en doute sa possibilité »³⁰.

Cette phrase illustre à quel point les associations professionnelles transmettent leurs modes de réflexions et critères de jugement à l'ensemble des individus exerçants ou non la profession. Les associations professionnelles participent activement à la création d'un cadre institutionnel étant donné leur influence majeure sur les politiques menées par l'État. Mais cette influence n'est possible seulement parce que l'État les a au préalable légitimées.

Lorsque l'on adapte ces éléments théoriques à notre étude, l'ensemble de ces réflexions nous amènent à considérer l'influence des associations professionnelles comptables et

³⁰ Carr-Saunders et Wilson (1933), *The professions*

financières en tant que vecteur de la financiarisation. En France, l'Association Nationale des Directeurs Financiers et Contrôleurs de Gestion (ADFCG) compte aujourd'hui 3 200 membres répartis sur l'ensemble du territoire. Cette association, créée le 30 Septembre 1964 sous le nom d'Association Nationale des Contrôleurs de Gestion (ANCG), fait suite à la volonté d'une dizaine de contrôleurs de gestion désirant définir la profession. En janvier 1969, les premières définitions des fonctions du « contrôleur de gestion » sont diffusées et contribuent largement à développer le contrôle de gestion en France. Elles servent de référence non seulement aux membres de l'association, mais aussi aux établissements d'enseignement supérieur. En 1974, l'association accompagne l'évolution du métier de contrôleur de gestion pour intégrer l'importance croissante de la finance dans l'exercice de la profession, et se renomme l'Association Nationale des Directeurs Financiers et Contrôleurs de Gestion (ADFCG). Enfin, en janvier 1989, en réponse à la transformation de l'activité économique et à son internationalisation, l'association publie une brochure intitulée « *Le dirigeant financier, son rôle, sa fonction* », et, consécutivement à cette brochure, « le rôle stratégique du financier se renforce »³¹. On perçoit l'importance de cette association dans le processus d'institutionnalisation de la finance et comment celle-ci aurait contribué à l'essor et au renforcement de la profession de DAF.

Nous venons d'illustrer comment, l'État, par son pouvoir de légitimation a participé à l'émergence et à l'évolution de la profession de DAF. La légitimité de la profession et la naissance d'associations professionnelles ont permis la transmission des modes de réflexions et critères de jugement à l'ensemble des personnes exerçant ou non la profession. Nous allons maintenant analyser comment l'éducation et les formations dispensées au sein des établissements d'enseignement permettent de contribuer à la diffusion des valeurs d'une profession.

Rôle de l'éducation et de la formation

Pour Durkheim (1909) et l'école fonctionnaliste, l'éducation et les instances professionnelles qui permettent de réguler les comportements et de socialiser les individus sont l'essence même de l'organisation professionnelle. Pour de nombreux auteurs (Merton (1957) ; Wilensky (1964)) la constitution d'un cursus spécifique et son affiliation à une école ou une instance professionnelle sont décisives pour la constitution d'une profession. En effet, pour

³¹ <http://www.dfcd.fr/histoire-de-la-dfcd/>

pouvoir exercer leur profession en toute légitimité les étudiants doivent prouver qu'ils ont assimilé les connaissances nécessaires grâce à des critères objectifs de réussite. Cette preuve est matérialisée par un diplôme attestant des capacités de l'étudiant à exercer la profession pour laquelle il a obtenu le diplôme. D'après Larson (1977) la certification accordée par les institutions de savoir et sa validation par l'État font le pont entre le savoir et le marché professionnel, permettant à l'étudiant d'exercer une profession en toute légitimité. Cependant, il est possible que, sur le marché du travail la demande de travail des étudiants, soit supérieure à l'offre du marché. Dans ce cas de figure, dans un contexte d'économie classique d'ajustement par les prix de l'offre et de la demande ; le salaire de l'ensemble des praticiens va s'ajuster à la baisse sur le marché. Pour pallier ces mécanismes d'ajustement par les salaires, les établissements de formation délivrant les diplômes peuvent réguler leur nombre de diplômés en adaptant à la baisse leur demande d'étudiants. En régulant la qualité et la quantité d'étudiants, les établissements d'enseignement influencent la demande du marché du travail et ont une certaine maîtrise sur le niveau de salaire de la profession. Cette sélection passe par l'évaluation des connaissances, des capacités de réflexion mais est également fondée sur des critères plus subjectifs censés évaluer l'adéquation de l'étudiant aux normes et valeurs de l'établissement de formation. Par exemple, on observe lors des épreuves orales d'admission aux Grandes Ecoles Supérieures, le respect par les étudiants d'une tenue vestimentaire adaptée au monde professionnel au sein duquel ils seront amenés à exercer leur profession. En prenant l'exemple de la médecine, Merton (1957) démontre que les étudiants acquièrent au cours de leur formation des normes et valeurs qui serviront de bases à leur mode de vie professionnel. Bauer et Cohen (1982) observent, en analysant le parcours des dirigeants des multinationales, que les étudiants sortis de la même école, la même année et dans les mêmes rangs, ont des profils de carrière et des positions hiérarchiques similaires. L'ensemble de ces réflexions démontre l'importance de la formation dans la définition de la profession. En fonction de la formation retenue, les exigences des étudiants convergent déjà plus ou moins, et une fois devenus professionnels ils retranscrivent les normes et valeurs acquises au cours de leur formation. Plus récemment, Beverungen, Hoedemaekers et Veldman (2012) observent, depuis les années 1970, la croissance de la place occupée par la finance et les raisonnements financiers au sein des universités. Ils démontrent comment, la puissance de Wall Street et les nouveaux modes de gouvernance basés sur la recherche de maximisation de la valeur actionnariale, ont entraîné la domination des logiques financières au sein de secteurs régaliens tels que les établissements d'enseignement. Dans les années 1980, au Royaume-Uni, il est demandé par le *Jarrat Report* que les universités

« prouvent » leurs performances de gouvernance et comptable. D'elles-mêmes, elles utilisent des indicateurs financiers pour attester de leur performance et réorganisent ensuite leur structure d'éducation (façon d'enseigner, domaines de recherche, recours à du personnel intérimaire etc.) et leurs moyens de financement en augmentant le niveau des frais de scolarité. En France, la loi n° 2007-1199 du 10 août 2007 relative aux libertés et responsabilités des universités (dite loi LRU ou loi Pécresse), a réorganisé les principes de gestion budgétaire des universités. Ces réorganisations ne modifient pas seulement l'organisation de l'établissement d'enseignement. Le financement de la formation scolaire par l'étudiant, bouleverse la conception de l'éducation. En effet, l'étudiant « investit » dans ses études, se voit comme un « consommateur » du « service » éducation, cherche à accroître son « capital humain » etc. et intègre alors dans son mode de raisonnement les logiques financières. Or puisque les étudiants sont les « travailleurs de demain » ils retranscriront ces logiques et modes de raisonnement dans leurs professions et seront alors d'autant plus les vecteurs de la financiarisation. Les auteurs montrent dans quelle mesure l'université et l'éducation ont un rôle fondamental dans l'institutionnalisation et la reproduction des logiques financières. L'université n'est pas seulement une victime de la financiarisation, c'est aussi l'un de ces principaux vecteurs de diffusion. Enfin, Dudouet et Grémont (2010) en France, et Lantenois (2010) en Allemagne étudient la sociologie des grands patrons d'entreprises cotées au CAC 40 ou au DAX 30. Ils observent que, dans leur très grande majorité, les dirigeants ont suivi une formation supérieure³² et que 77 % des grands patrons français sont issus du système des grandes écoles françaises. Ces chiffres signifient que le niveau et la réputation de la formation sont deux critères fondamentaux pour pouvoir accéder à de hautes fonctions hiérarchiques, par l'intermédiaire desquelles il est possible d'avoir une influence plus importante sur l'ensemble de l'organisation. Or les frais de scolarité de ces établissements d'enseignement sont très onéreux. Dans les écoles d'ingénieurs privées, les moins chers tournent autour de 1000-1500 € la première année, mais les plus onéreux demandent jusqu'à 7400 €. Pour les écoles de commerce ils s'échelonnent en moyenne de 2500 € à plus de 8000 € par an, hors frais d'inscription (de 75 € à 950 €)³³. L'importance de ces frais de scolarité fait que ces étudiants, amenés à avoir de grandes responsabilités dans le cadre

³² 93% de l'échantillon des patrons français des entreprises du CAC40 entre 2002 et 2008 sur 136 patrons. Seuls trois n'ont pas fait d'études supérieures : Carron, Bouygues et Ricard. Dudouet et Grémont (2010). Du capitalisme d'État à la financiarisation. Page 119

57,7 % des présidents allemands titulaires d'un grade de docteur au début de l'année 2010. Lantenois (2010) *Direction des sociétés, modèle de reproduction des élites managériales et financiarisation du capitalisme allemand : Enseignements à partir d'un panel de vingt-cinq sociétés cotées*

³³ <http://www.letudiant.fr/>

de leur profession future, intègrent d'autant plus les valeurs et logiques financières. Ils observent également une forte augmentation du pourcentage de diplômés des meilleures écoles de commerce : 7 % des dirigeants français sortent d'HEC en 1993 contre 23 % en 2008 (30 % en rajoutant les diplômés de l'ESCP et ESSEC)³⁴. Ainsi on peut supposer que les patrons ayant suivi une formation économique ou financière sont plus disposés à comprendre les revendications financières des investisseurs et à mettre en œuvre de nouveaux modes de gestion qui pourraient les satisfaire. Ils renforcent alors la fonction de DAF dans les entreprises. Cette analyse est corroborée par Zorn (2004), qui observe qu'aux États-Unis de plus en plus de DAF sont nommés bras droits de la Direction Générale. Ces analyses révèlent en quoi les caractéristiques, le niveau et le coût de la formation suivie par les grands dirigeants sont des vecteurs majeurs du processus d'institutionnalisation de la finance au sein de l'entreprise.

Si l'on adapte ce cadre théorique à l'étude de l'influence de la formation suivie par DAF, le site de l'APEC considère que, pour devenir DAF, il est recommandé d'avoir des connaissances en finance, comptabilité etc... lesquelles sont valorisées par un diplôme d'université ou d'école supérieure de commerce et de gestion. Ainsi l'analyse de la littérature, nous amène à supposer que, par l'intermédiaire de leurs formations, les étudiants amenés à devenir des DAF ont acquis des connaissances, mais également des normes et des valeurs relatives à la finance, qu'ils retranscrivent ensuite dans l'exercice de leur profession et sont alors des acteurs fondamentaux du processus d'institutionnalisation de la finance au sein de l'entreprise. Les travaux de Lantenois (2010) et Dudouet et Grémont (2010) et Beverungen, Hoedemaekers et Veldman (2012) permettent de considérer que le niveau, la réputation et le coût de la formation suivie par l'étudiant conditionnent son degré d'influence en tant que vecteur de la financiarisation au sein de l'entreprise.

Dans le cadre de ce mémoire, il est intéressant d'analyser l'influence de la nature et de la réputation de la formation suivie par les étudiants amenés à devenir DAF. Nous avons formulé une proposition, qui, rapprochée d'un terrain empirique permettra d'appréhender, à notre échelle, l'influence de ce vecteur dans le processus d'institutionnalisation de la finance.

³⁴ Dudouet et Grémont (2010). Du capitalisme d'État à la financiarisation. Page 52

Proposition numéro 3 : l'importance de la financiarisation interne est dépendante de la formation dispensée par les établissements d'enseignement aux étudiants amenés à devenir des DAF.

Le DAF est d'autant plus un vecteur de la financiarisation que la formation qu'il a suivie est d'une réputation supérieure et s'intéresse aux domaines économiques ou financiers.

Après avoir analysé l'importance de la formation et des organismes éducatifs en tant que moyen de diffusion des logiques institutionnelles des professions, nous allons maintenant analyser l'influence de la pratique de la profession dans ce processus.

Rôle de la pratique de la profession

Pour Freidson (1986), les vecteurs d'influence d'une profession sur l'élaboration d'un cadre institutionnel passent également par la pratique et l'exercice de celle-ci. La légitimité d'une profession est dépendante de la confiance que détient le public dans le bon exercice des fonctions du professionnel. Freidson (1986) met en évidence la nécessité d'éduquer le public aux connaissances et croyances de la profession pour qu'il devienne plus réceptif au travail des professionnels et ait confiance en leur expertise. Il démontre que cette confiance est plus facile à instaurer dans les professions où le contrôle du bon exercice de la profession n'est réalisé que par des pairs, de manière informelle, ou par l'autocontrôle. Ce type de contrôle, très efficace pour entretenir la confiance collective, favorise la convergence des valeurs, normes et attitudes des professionnels. Il oblige les professionnels à suivre les normes dominantes de leur milieu de travail et à adopter certains types de comportement étant donné l'influence et le jugement de leurs pairs. On observe alors un processus d'ajustement des comportements des praticiens du même milieu professionnel qui permet à la profession de bénéficier d'une image homogène et satisfaisante. De plus, Larson (1977) met en évidence que les praticiens, se contrôlant eux-mêmes, ne sont plus seulement des professionnels. Ils deviennent aussi des experts et participent à la définition de la profession, des critères de l'expertise et du savoir à enseigner. Il naît alors un cycle interne de reproduction et d'évolution de la profession sans qu'aucun acteur extérieur ne puisse intervenir pour définir la profession. Ce processus cyclique favorise la convergence et l'adhérence des étudiants aux valeurs de la profession dès la formation puisque le savoir enseigné est celui approuvé et enrichi par l'expérience des professionnels.

Dans le cadre de notre analyse, lorsque l'on étudie la place occupée par le contrôle du bon exercice de la profession de DAF dans l'entreprise, il convient de mentionner le rôle des

auditeurs externes en tant qu'agents de contrôle. Nous avons déjà souligné dans la première partie la fonction des auditeurs externes en tant que réducteurs des coûts d'agence entre les actionnaires et dirigeants. Les DAF, en collaboration avec les experts comptables, dressent les états financiers de l'entreprise qui sont ensuite analysés par les auditeurs externes. Ce mécanisme de contrôle favorise la convergence entre les procédures des auditeurs externes et les techniques développées par les DAF et experts comptables pour faciliter les procédures d'audit. On peut dès lors supposer qu'il est nécessaire qu'il y ait une similitude entre les formations suivies par ces deux professions et, qu'une expérience préalable dans le domaine de l'audit externe par le DAF facilite la procédure d'audit. Le marché de l'audit externe est un oligopole mondial dont les membres du BIG Four constitué par KPMG, EY, Deloitte et PricewaterhouseCoopers détiennent 85 % des parts de marché au niveau mondial³⁵. Aujourd'hui, on observe également un renforcement de la place occupée par le cabinet d'audit Mazars³⁶ en France (Marmousez ; 2012). Chiapello et Medjad (2008) ont mis en évidence l'influence des BIG 4 dans le processus de définition des normes comptables au sein du référentiel IFRS. Chaque membre du BIG 4 contribue à hauteur d'un million de dollar au financement de l'International Accounting Standards Board (IASB) chargé d'élaborer le référentiel comptable commun, soit pour un tiers de son financement total. Puisque ces cabinets participent de façon importante au financement de l'IASB, ils disposent d'une influence majeure dans le processus de définition des normes comptables et sont alors dans de meilleures dispositions pour vérifier leur correcte application par les entreprises. Chang, Gygas, Oon et Zhang (2008) démontrent que le choix, par les entreprises, d'être auditée par un BIG plutôt qu'un non BIG constitue un signal positif envoyé aux parties prenantes, et plus particulièrement aux investisseurs, pour attester leur volonté de respecter des principes comptables. Ramirez (2005) étudie l'influence des BIG 4 à travers le cadre de la sociologie des professions. Il démontre comment, les demandes d'entreprises, telles que Saint Gobain dans les années 1970, de validation de leurs états de synthèse par les cabinets membres des BIG 4 a participé à la définition de l'identité professionnelle des comptables, experts comptables et DAF en France. Enfin pour Grey (1998), dans le domaine de l'audit externe, le nom de l'entreprise dans laquelle

³⁵ De 2003 à 2012, leur part de marché est passée de 88 % à 90 % en valeur (honoraires) et de 73 % à 85 % en volume (nombre de mandats).

Source : <http://www.lesechos.fr/25/09/2013/LesEchos/>

³⁶ Mazars a augmenté d'environ 900 000€ ses honoraires par mandat.

Source : <http://www.lawinfrance.com/>

l'expérience a été réalisée est plus important que l'expérience en elle-même. Ainsi, la configuration oligopolistique du marché de l'audit externe amène à considérer qu'une expérience dans un cabinet d'audit membre des BIG 4 (Deloitte, EY, KPMG et PWC) ou Mazars aurait une influence plus importante sur le processus de financiarisation.

Il paraît intéressant d'analyser, d'un point de vue empirique, l'influence de la pratique antérieure d'une profession d'auditeur externe dans un grand cabinet d'audit par les DAF. Nous avons formulé une proposition, afin d'appréhender l'influence de ce vecteur dans le processus d'institutionnalisation de la finance.

Proposition numéro 4 : la financiarisation interne est dépendante des expériences professionnelles antérieures du DAF en tant qu'auditeur externe.

Le DAF est d'autant plus un vecteur de la financiarisation qu'il a été amené à exercer la profession d'auditeur externe dans un cabinet membre du BIG 4 ou Mazars.

Pour Simmel (1908), la convergence des valeurs et pratiques des professions n'est pas nécessairement le fruit du mode de contrôle des professions. Il considère que les professions modernes constituent des formes de socialisations nouvelles qui impliquent une sociabilité basée sur le volontariat et les interactions. C'est le partage d'attitudes, de normes et de conduites qui constitue l'esprit collectif d'un groupe. Il s'agit d'un processus qui émerge des interactions et qui se reproduit par intériorisation des valeurs dans les personnalités des membres. Pour Carr-Saunders et Wilson (1933), la pratique de la profession accroît la légitimité du professionnel et lui confère une certaine mobilité inter-organisationnelle. Celle-ci lui permet d'évoluer rapidement d'une entreprise à une autre, et augmente son expérience et ses compétences. La mobilité inter-organisationnelle favorise la convergence des pratiques, du savoir et des valeurs de la profession. En effet, elle nécessite des adaptations du praticien aux entreprises dans lesquelles il va l'exercer mais, le praticien va également diffuser ses pratiques et sa conception de la profession à différentes entreprises. Lorsque la mobilité inter-organisationnelle de la profession est de grande envergure, elle participe alors à la normalisation et à la légitimation du savoir et des pratiques de la profession, et se diffuse à un nombre croissant d'entreprises. De ce fait, la pratique d'une profession permet de faire converger ses normes, valeurs, savoirs et pratiques, et ce d'autant plus si les praticiens sont mobiles. Lorsque la mobilité des praticiens est importante, l'institutionnalisation du savoir formel est d'autant plus rapide et accentuée

l'influence de ce vecteur dans le processus de financiarisation.

Pour rapprocher ces raisonnements théoriques du cadre d'analyse retenu, on peut mobiliser dans un premier temps les travaux réalisés par Widmer (2011), qui étudie le rôle du renouvellement des dirigeants dans le processus de financiarisation. Il observe l'apparition d'une nouvelle classe de dirigeants depuis les vingt dernières années. Ceux-ci ont un profil plus financier et sont beaucoup plus mobiles qu'auparavant. Il s'aperçoit que les dirigeants recherchent avant tout la maximisation de leur salaire et que, pour satisfaire cet objectif, évoluent régulièrement d'une entreprise à une autre en fonction des opportunités du marché. Mobiles, ils peuvent alors transmettre leurs connaissances, modes de réflexion et critères de jugement à un nombre croissant d'entreprises et participent alors au processus d'institutionnalisation de la finance étant donné leur formation financière. Dans cet article, il soulève l'idée que c'est la standardisation de leur formation en finance qui favorise leur mobilité inter-organisationnelle. En effet, la standardisation de la formation permet aux professionnels de s'adapter à tous les types d'entreprises au sein desquelles ils sont amenés à exercer, quelques soient leur secteur, taille, âge, etc. Cela augmente les possibilités d'optimisation de rémunération et accroît leur mobilité inter-organisationnelle. En Allemagne, Lantenois (2010) étudie la mobilité inter-organisationnelle des grands dirigeants allemands du DAX 30. Il observe une contraction du temps d'occupation du poste entre la première moitié des années 1990 et la seconde. Un président nommé entre 1990 et 1994 a occupé le poste en moyenne 10,4 ans, contre 6,5 ans pour ceux désignés entre 1995 et 1999. On observe un cercle dynamique où, la mobilité inter-organisationnelle des dirigeants ayant une formation financière, favorise le processus d'institutionnalisation de la finance au sein des entreprises. Si l'on rapproche les analyses de Widmer (2011) et Lantenois (2010) à notre cadre d'étude on peut supposer que l'influence de la mobilité des Directeurs Généraux sur le processus d'institutionnalisation de la finance au cœur des entreprises est transposable au cadre d'analyse des DAF.

Nous avons formulé une cinquième proposition pour appréhender l'influence de la mobilité inter-organisationnelle des DAF dans le processus d'institutionnalisation de la finance.

Proposition numéro 5 : la financiarisation interne est dépendante de la mobilité inter-organisationnelle des DAF.

Le DAF est d'autant plus un vecteur de la financiarisation qu'il a été amené à exercer sa profession dans un nombre croissant d'entreprises.

Ainsi l'analyse de la littérature démontre que le contrôle de la pratique de la profession et la mobilité inter-organisationnelle, favorisent la normalisation et la diffusion des normes, valeurs et pratiques de la profession à un nombre croissant d'entreprises. En adaptant ces éléments à notre champ d'analyse nous avons émis trois propositions représentant les vecteurs d'influence des DAF dans le processus de financiarisation.

Dans cette deuxième partie, nous avons étudié, à travers une revue de littérature sur la sociologie des professions, comment les professionnels peuvent diffuser des cadres et logiques institutionnels dans l'entreprise. En adaptant ce cadre théorique à notre objet d'étude, nous avons abordé les différents vecteurs d'influence des DAF dans le processus d'institutionnalisation de la finance. Les caractéristiques de la formation des DAF et leurs différentes expériences professionnelles semblent être les vecteurs principaux de diffusion des logiques financières au sein de l'entreprise. Afin de pouvoir vérifier l'influence de ces vecteurs, nous avons formulé trois propositions, qui, rapprochées d'un terrain empirique permettront d'appréhender, à notre échelle, les caractéristiques principales du profil des DAF véhiculant la financiarisation.

Conclusion Chapitre Premier

L'analyse de la littérature de la financiarisation et de la sociologie des professions nous amène à formuler plusieurs propositions permettant de vérifier la réalité et l'étendue de la financiarisation et, d'expliquer l'influence des DAF dans ce processus.

Dans la première partie, nous avons vu que la littérature aborde la financiarisation interne comme un phénomène réel et universel. Elle la définit, dresse l'histoire de ses origines et présente ses effets pervers et limites. Puisque ce phénomène est encore assez peu étudié, il est intéressant de vérifier si les manifestations de ce phénomène sont réelles et universelles, ou si celles-ci ne seraient pas plus effectives dans les débats théoriques que dans les faits. A partir de l'analyse de la littérature et de la définition que nous avons retenue, nous avons formulé deux premières propositions qui, rapprochées d'un terrain empirique permettront d'appréhender, à notre échelle, l'étendue des manifestations de ce phénomène.

Dans notre seconde partie, nous avons présenté une revue de littérature de la sociologie des professions. Ce courant analyse comment, une profession, à travers ses différents vecteurs d'influence peut être à l'origine de l'élaboration et de la diffusion d'un cadre institutionnel. En adaptant les éléments généraux, issus de la littérature, à notre cadre d'analyse des DAF, nous avons formulé trois propositions qui, rapprochées d'un terrain empirique permettent de déterminer les vecteurs d'influence des DAF dans le processus d'institutionnalisation de la finance.

Ces cinq propositions, seront rapprochées de deux terrains empiriques, afin de pouvoir appréhender la réalité et l'étendue de la financiarisation et comprendre comment, la profession de Directeur Administratif et Financier participe au processus d'institutionnalisation de la finance en transformant les pratiques internes de l'entreprise.

Dans un deuxième chapitre, nous présenterons les méthodologies de recherche utilisées pour collecter et analyser les matériaux empiriques auxquels nous confronterons les propositions.

CHAPITRE 2

METHODOLOGIES DE RECHERCHE

Dans ce deuxième chapitre, nous présenterons les méthodologies de collecte et d'analyse des données empiriques. Ce processus est fondamental afin de pouvoir ensuite discuter de la validité des propositions issues de l'analyse de la littérature.

Pour accroître la pertinence de nos résultats et affiner la justesse de nos recherches, nous avons procédé à une double collecte et analyse de matériaux : des matériaux de nature qualitative par la réalisation et l'analyse d'entretiens semi-directifs de Directeurs Généraux (DG) et de Directeurs Administratifs et Financiers (DAF) et des matériaux de nature quantitative par la collecte et l'analyse de 200 CV de DAF français en activité. Cette démarche bénéficie de nombreux avantages. Elle permet de valider ou d'infirmer les propositions avec plus de pertinence que par une simple approche, de profiter des avantages des deux analyses de données et de pallier leurs limites respectives. En effet, dans le cas où il y aurait des incohérences entre les résultats des deux analyses nous pourrions nous questionner quant aux raisons de cette (ou ces) contradiction(s), et reconsidérer les enjeux principaux de notre étude dans une démarche itérative.

Nous présenterons dans un premier temps le cadre épistémologique dans lequel nous souhaitons nous positionner (I), puis nous présenterons le processus de collecte et d'analyse des matériaux issus des deux méthodologies de recherche en étudiant tout d'abord la méthodologie de réalisation des entretiens de DAF et DG (II), puis celle d'analyse des CV de DAF français (III).

I Le post-positivisme, positionnement épistémologique et méthodologies de recherche

Dans cette première partie, nous présenterons les cadres épistémologique et méthodologique dans lesquels s'inscrit notre étude. Ces cadres sont nécessaires pour contextualiser l'analyse des données afin de dégager des résultats plus pertinents.

Nous présenterons dans un premier temps le cadre épistémologique dans lequel s'inscrit notre étude (1) puis justifierons l'intérêt d'une double approche méthodologique (2).

1. Le post-positivisme, présentation du cadre épistémologique

Le cadre épistémologique le plus approprié dans le cadre de cette étude est le modèle post-positiviste (Eisenhardt ; 1989). Ce courant épistémologique s'interroge sur les faits sous-jacents au processus en émettant des propositions qui sont ensuite testées sur un terrain empirique. Il représente l'évolution du courant positiviste (Comte ; 1830-1842) et intègre les critiques et limites évoquées par de nombreux chercheurs à son sujet. En effet, le courant positiviste vise à décrire la réalité des faits par des relations de causalité ; or il n'est pas toujours possible de saisir parfaitement et pleinement la réalité dans sa globalité. De ce fait, le courant post-positiviste préconise au chercheur d'approcher la réalité en mettant tout en œuvre pour tendre vers une objectivité maximale, notamment par le recours à diverses méthodologies de recherche.

Puisque notre recherche vise à expliquer le processus de financiarisation en analysant les faits qui peuvent lui être sous-jacents, le courant épistémologique du post-positivisme semble le plus approprié et nous amènera à déployer différentes méthodologies de recherche afin de tester la validité des propositions sur un terrain empirique.

Nous allons présenter dans la partie suivante les diverses méthodologies que nous souhaitons utiliser dans notre étude, conformément au cadre épistémologique du post-positivisme.

2. L'intérêt d'une utilisation conjointe des méthodologies de recherche qualitative et quantitative

La littérature en méthodologie distingue généralement deux types de méthodologie de recherche : la recherche qualitative et la recherche quantitative. Les forces et faiblesses respectives de ces deux méthodologies justifient leur utilisation conjointe et permettent de s'inscrire dans le cadre épistémologique du post-positivisme.

De manière générale, les recherches quantitatives ont pour finalité de pouvoir expliquer l'origine, les causes et les conséquences d'un phénomène. Cette méthodologie consiste à émettre dans un premier temps une (ou plusieurs) proposition(s) censée(s) décrire, expliquer et prédire des phénomènes, et la (ou les) tester ensuite par le biais d'outils d'analyse mathématiques et statistiques. Cette (ou ces) proposition(s) est (sont) testée(s) par l'analyse de données empiriques quantitatives issues d'un échantillon de taille suffisamment importante et construit de façon pertinente (aléatoire et/ou exhaustif), afin d'éviter les biais et accroître la pertinence des résultats. Ainsi, la recherche quantitative constitue un excellent moyen de généralisation des résultats par la validation ou non d'une (ou plusieurs) proposition(s). Cependant, elle présente de nombreux inconvénients. Tout d'abord, elle nécessite une grande rigueur dans la constitution de l'échantillon de données à analyser ; la base de données peut être difficilement accessible et la qualité et la quantité des données ne sont pas toujours optimales. Enfin, étant donné la complexité de l'utilisation des modèles statistiques³⁷, de nombreux biais peuvent apparaître lors du processus d'analyse des données et entravent alors la pertinence et la validité des résultats. La structure de la recherche quantitative a également tendance à générer des résultats certains avec peu de cas isolés. Or, dans les domaines des sciences sociales et des sciences de gestion qui étudient la nature humaine, cela est problématique puisque les conclusions sont difficilement généralisables étant donné la complexité et les spécificités de la nature humaine.

La recherche qualitative permet de dépasser cet inconvénient puisqu'elle considère que les comportements humains ne s'expliquent pas seulement par des relations causales mais relèvent de significations et valeurs qui donnent un sens aux faits observés dans un contexte particulier (Hlady Rispa ; 2002). Elle dépasse ainsi cette logique de cause à effet dominante dans la recherche quantitative et se concentre sur les explications de processus et non de faits.

³⁷ Comme par exemple des biais d'endogénéité lorsque la variable expliquée est corrélée avec au moins l'une des variables explicatives

Les méthodes qualitatives sont souvent étroitement liées à des entretiens, à des techniques de conception d'enquête et à des études de cas individuelles qui permettent d'analyser en profondeur tous les aspects d'un phénomène. Les informations recueillies sont ensuite analysées de manière interprétative et subjective. Mais, la recherche qualitative connaît elle aussi de nombreuses limites. En abandonnant le modèle des sciences dures, l'observateur devient à la fois sujet et objet et interfère alors avec les phénomènes observés, ce qui peut biaiser la pertinence de la collecte des données qualitatives. De plus l'analyse des données qualitatives est beaucoup plus dépendante de l'opinion et du jugement personnel du chercheur et les résultats des études sont alors soumis à des biais cognitifs (Kahneman et Tversky ; 1982). Enfin, les analyses qualitatives ne permettent pas de dégager des résultats généralisables et présentent une lourdeur d'instrumentation puisque les recherches et leurs restitutions complètes sont fastidieuses.

Ainsi, ces deux types de recherche présentent toutes deux des forces et faiblesses. Pour optimiser la pertinence de nos résultats, il semble intéressant de profiter des avantages respectifs de ces deux types de recherche, et d'utiliser conjointement recherche quantitative et qualitative. Cette double approche est particulièrement pertinente dans les sciences de gestion où la recherche qualitative est souvent considérée comme un précurseur à la recherche quantitative. Elle est souvent utilisée de façon inductive pour générer des propositions testables et réalistes et pour appréhender les caractéristiques et l'étendue du phénomène analysé. Enfin, les données qualitatives permettent également d'interpréter a posteriori les résultats issus de l'analyse des données quantitatives dans une démarche itérative et peuvent mener à de nouvelles pistes de recherche. Cette démarche est parfaitement adaptée à notre étude puisque nous cherchons à analyser les différentes manifestations du processus de financiarisation auprès d'individus particuliers et à quantifier l'influence de ces acteurs conformément au courant post-positiviste.

La double approche méthodologique est justifiée étant donné le cadre épistémologique retenu et permettra d'expliquer au mieux la place occupée par les DAF dans le processus de financiarisation.

Après avoir démontré l'importance de cette double approche quantitative et qualitative pour accroître la pertinence des résultats et affiner la justesse de notre recherche dans le temps, nous allons présenter ces deux travaux de collecte et d'analyse de matériaux. Des matériaux de nature qualitative, par la réalisation et l'analyse de dix entretiens de DAF et de DG français ; et

des matériaux de nature quantitative, par la collecte et l'analyse de 200 CV de DAF français en activité. Nous présenterons dans la section suivante les procédures de collecte et d'analyse des entretiens semi-directifs de Directeurs Généraux et de Directeurs Administratifs et Financiers.

II L'analyse qualitative des entretiens semi-directifs de DAF et DG

L'objectif de ce mémoire est de vérifier et comprendre comment les Directeurs Administratifs et Financiers (DAF) peuvent participer au processus d'institutionnalisation de la finance en véhiculant certaines pratiques financières au sein de l'entreprise. A partir de l'analyse de la littérature et de la définition de la financiarisation que nous avons retenue, nous avons formulé deux propositions :

Proposition numéro 1 : la financiarisation interne se manifeste par la connaissance et l'utilisation croissantes d'indicateurs financiers ayant pour objectif l'optimisation de la valeur actionnariale.

Proposition numéro 2 : la financiarisation interne se manifeste par le renforcement des fonctions financières et plus spécifiquement de la place du Directeur Administratif et Financier dans l'entreprise

Dans cette partie, par la réalisation d'entretiens semi-directifs de DAF et DG, nous tentons d'explicitier comment est vécue et ressentie la financiarisation dans l'entreprise et dans la sphère économique en général. Cette recherche permet d'appréhender si la logique financière est véhiculée dans l'entreprise et comment celle-ci se manifeste. Les données issues de cette analyse permettent de discuter la validité de nos deux premières propositions issues de la littérature et orientent la suite de nos travaux de recherche.

Nous présenterons dans un premier temps le processus de collecte des matériaux qualitatifs (1) puis dans une seconde partie nous présenterons le processus d'analyse de ces données (2).

1. Intérêt et processus de collecte des matériaux qualitatifs

Dans une démarche post-positiviste, afin d'accroître la pertinence de l'élaboration de nos conclusions, nous avons réalisé une étude qualitative par la réalisation d'entretiens semi-directifs de DAF et DG. Nous présenterons l'intérêt de cette démarche de recherche et le processus de collecte des matériaux qualitatifs.

a. L'intérêt de l'analyse des entretiens semi-directifs de DAF et DG

Dans le cadre de ce mémoire, afin de vérifier la validité de nos propositions, nous cherchons à appréhender les différentes manifestations du processus de financiarisation et les vecteurs d'influence des DAF dans ce processus. Afin de discerner les principaux éléments sur lesquels nous devons nous concentrer nous souhaitons dans un premier temps interroger les individus au cœur de notre étude. Cette démarche nous permet de prendre de la hauteur vis-à-vis de l'analyse de la littérature et de nous sensibiliser à de nouveaux phénomènes émergents, pas encore retranscrits dans les écrits.

Les méthodologies qualitatives sont souvent étroitement liées à des entretiens, à des techniques de conception d'enquête et à des études de cas individuelles qui permettent d'analyser en profondeur tous les aspects d'un phénomène. Les informations recueillies sont ensuite analysées de manière interprétative et subjective.

L'entretien répond parfaitement à nos objectifs de recherche puisqu'il permet de récolter des données représentant les perceptions des personnes au cœur d'un phénomène et de pouvoir mieux orienter la suite des travaux. Généralement, on distingue trois niveaux d'encadrement de l'entretien par l'enquêteur :

- l'entretien directif : ordre et formulation de questions prédéfinies par l'enquêteur
- l'entretien non-directif : l'enquêteur propose une consigne de départ et intervient très peu lors de l'entretien
- l'entretien semi-directif : l'enquêteur suscite l'expression de son interlocuteur sur un certain nombre de thèmes (grille d'entretien). Il doit alors s'adapter au discours de l'interrogé et le laisser aborder les sujets qui lui paraissent pertinents.

L'entretien semi-directif nous est apparu comme répondant à nos attentes. Tout en orientant l'interrogé vers des questions qui permettent de vérifier la validité de nos propositions,

nous souhaitons que les entretiens restent assez ouverts pour laisser l'interrogé s'exprimer et nous sensibiliser à certains enjeux que nous n'avons peut-être pas anticipés ou auxquels nous n'avons pas accordés assez d'importance.

Il convient de rappeler que le recours aux entretiens comporte des risques de biais importants (Neumann (1993) ; Kahneman et Tversky (1982)). Ces biais sont susceptibles d'apparaître lors du déroulement de l'entretien et émanent de l'influence de l'enquêteur. Les principaux biais auxquels nous avons pu être confrontés sont les biais de cadrage, où l'enquêteur influence la réflexion de l'interrogé en fonction de la manière dont il oriente ses questions. D'autres biais peuvent également apparaître et proviennent de la rationalité limitée de l'interrogé et entraînent alors des erreurs comme par exemple des oublis volontaires ou involontaires, des confusions etc.

En conséquence, pour réaliser les entretiens semi-directifs, la constitution d'une grille d'entretien apparaît comme indispensable. Elle permet de structurer l'entretien autour d'un raisonnement organisé par catégorie afin de susciter une certaine cohérence dans le déroulement de l'entretien et pouvoir positionner les éléments dans un contexte particulier. Cette cohérence facilite l'analyse de contenu postérieure à l'entretien et accroît la pertinence des résultats issus de cette analyse. Pendant l'entretien, la grille nous a permis de vérifier que nous avons abordé les éléments essentiels mais également d'asseoir notre légitimité aux yeux de l'interrogé. En effet, selon Beaud et Weber (2003), le fait que l'enquêteur ait élaboré une liste de questions et s'appuie ostensiblement sur celle-ci témoigne d'une certaine scientificité qui atteste du sérieux de l'exercice réalisé. Cependant, l'utilisation d'une grille d'entretien comporte quelques limites. Dans un premier temps elle peut augmenter la présence de biais de cadrage puisque les questions posées s'organisent dans un processus logique qui peuvent orienter les réponses des interrogés. Ensuite, la présence d'une grille d'entretien, matérialisée par un support papier peut amener la personne interrogée à croire qu'il existe une « bonne » réponse (Beaud et Weber ; 2003). Enfin l'utilisation d'une grille peut diminuer les capacités d'écoute et réduire l'attention aux signaux extra verbaux (regard, geste, attitude). Pour essayer de pallier ces limites et éviter le risque de surinterprétation, nous avons enregistré puis retranscrit les entretiens dans leur intégralité.

Ainsi, nous avons considéré qu'une recherche méthodologique qualitative par la réalisation d'entretiens semi-directifs permettrait d'affiner la pertinence de nos recherches et conclusions. Nous allons maintenant présenter le processus de sélection des personnes que nous

souhaitons interroger.

b. Sélection des personnes

Afin d'analyser au mieux la place occupée par les DAF dans le processus d'institutionnalisation de la finance, nous souhaitons en premier lieu recueillir les points de vue des principaux intéressés, c'est-à-dire des personnes exerçant une profession de DAF. Cependant, analyser seulement la perception des DAF dans le processus de financiarisation constitue un biais de sélection important puisque les DAF peuvent être amenés à survaloriser leur influence. Aussi, pour pallier cette limite, nous avons étendu notre sélection des personnes interrogées aux Directeurs Généraux (DG). Les DG sont sensibles à l'analyse des chiffres financiers, dans un souci de communication avec l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise (clients, fournisseurs, actionnaires...), et sont hiérarchiquement supérieurs aux DAF. Ils disposent d'un recul plus important que les DAF pour pouvoir expliquer et analyser l'influence de chaque fonction support sur le processus de financiarisation. Nous avons alors décidé d'interroger un nombre équivalent de DAF et de DG. Cette démarche permet de pouvoir disposer d'un recul suffisamment important pour analyser de façon pertinente l'évolution de la place occupée par les DAF et contrer ainsi le biais de sélection.

Puisque notre objet d'étude ne concerne pas seulement une personne en particulier mais des groupes d'individus issus de deux corps professionnels différents, nous souhaitons réaliser un nombre suffisamment important d'entretiens afin de diversifier les sources et accroître la pertinence de notre analyse. Il est intéressant d'interroger des personnes issues d'entreprises de différents secteurs, tailles, âges etc. afin de pouvoir discuter de façon plus pertinente l'étendue et les caractéristiques des manifestations du phénomène de financiarisation.

Une fois le périmètre d'analyse défini, nous avons pris contact avec des DG et DAF afin de pouvoir commencer les entretiens. Compte tenu des contraintes temporelles, nous avons considéré que dix entretiens d'une heure en moyenne pourraient constituer une base de données suffisante dans le cadre de ce mémoire.

Une fois le profil des personnes que nous souhaitions interroger et la durée des entretiens définis, nous avons réalisé une grille d'entretien dans l'objectif de comprendre au mieux comment se manifeste la financiarisation dans l'entreprise. A travers l'utilisation de cette grille, nous pouvons appréhender si la logique financière est véhiculée dans l'entreprise, comment

celle-ci se manifeste et quelles en sont ses conséquences.

c. Elaboration de la grille d'entretien

Pour réaliser la grille d'entretien, nous avons défini un ensemble d'éléments pertinents à étudier étant donné nos deux premières propositions, issues du travail réalisé au préalable lors de l'analyse de la littérature.

Les éléments principaux recherchés lors de la réalisation des entretiens se réfèrent essentiellement à deux grandes catégories d'informations :

- Des informations renseignant les degrés de connaissances et d'utilisation d'indicateurs financiers au sein de l'entreprise, qui véhiculent les préoccupations de maximisation de la valeur actionnariale par l'entreprise, caractéristique essentielle de la financiarisation interne (Krippner (2005) ; Epstein (2005) ; Willmott, Ezzamel et Worthington (1994)).
- Des informations renseignant l'importance et l'évolution des fonctions financières dans l'entreprise, susceptibles d'expliquer le degré d'influence du DAF dans le processus de financiarisation (Widmer (2011) ; Zorn (2004)).

Afin de pouvoir définir les contours d'un périmètre de la financiarisation interne, nous recherchons également des données capables de nous informer sur les caractéristiques des entreprises au sein desquelles la financiarisation se manifeste. Enfin, nous sollicitons les individus aux enjeux et débats actuels relatifs au domaine de la finance étudiés dans la littérature. Cette démarche permet de rapprocher la littérature d'un nouveau terrain empirique, susceptible de nous sensibiliser à certains phénomènes que nous n'avons peut-être pas anticipés, pas encore retranscrits dans la littérature, ou auxquels nous n'avons pas accordés assez d'importance.

Avant de nous entretenir avec les personnes interrogées au sujet des deux thématiques principales, nous leur avons dans un premier temps demandé de se présenter et de décrire leur formation et leurs différentes expériences professionnelles. Cette approche permet de mettre en confiance les personnes et de les situer dans un contexte spatio-temporel. Nous pouvons alors resituer leur point de vue en fonction de leur profession, de leur formation, de leurs différentes expériences et des cultures qui peuvent influencer leur discours. En outre, les éventuelles descriptions des entreprises au sein desquelles les personnes exercent, ou ont exercé leurs professions, constituent des données importantes permettant d'apprécier l'étendue du

phénomène de financiarisation en fonction de différents paramètres. Au cours des entretiens, nous nous sommes aperçus que la présentation des individus par eux même était très hétérogène. Alors que certains d'entre eux détaillent, pendant une demi-heure environ, certaines expériences professionnelles, d'autres se contentent d'énoncer leur parcours en quelques minutes. Ainsi, nous souhaitons, dans le cadre de la thèse mettre à jour notre grille d'entretien afin de pouvoir disposer de données homogènes concernant la présentation des personnes interrogées.

Dans un second temps, afin de disposer d'éléments permettant de répondre à notre première proposition, nous avons cherché à appréhender le niveau de connaissance et d'utilisation d'indicateurs financiers véhiculant les préoccupations de maximisation de la valeur actionnariale. Nous avons questionné les personnes en leur présentant une liste non exhaustive d'indicateurs plus ou moins financiers³⁸. Les réponses apportées quant à la connaissance ou non d'un indicateur permettent d'apprécier l'étendue du phénomène de financiarisation en fonction du profil de la personne interrogée et de ces expériences professionnelles. Par ailleurs, les réponses apportées quant à l'utilisation des indicateurs apportent des renseignements aux niveaux des manifestations de la financiarisation en fonction des besoins et caractéristiques spécifiques des entreprises. En effet, il arrive que certains DAF ou DG connaissent certains des indicateurs présentés mais, qu'étant donné les spécificités de leur entreprise, ne ressentent pas le besoin de les utiliser. Ces éléments, permettent de définir différents niveaux de manifestation de la financiarisation en fonction des caractéristiques des entreprises, et de concevoir les contours d'un périmètre de la financiarisation. Cette partie de l'entretien a soulevé quelques difficultés puisque nous nous sommes aperçus que les personnes interrogées pouvaient se sentir mal à l'aise lorsqu'elles ne connaissaient pas certains de ces indicateurs et que cela pouvait dégrader l'ambiance générale de l'entretien. Ainsi, nous souhaitons présenter cette liste en fin d'entretien lors de nos recherches futures dans le cadre la thèse.

Ensuite, afin de disposer d'éléments de réponses à notre seconde proposition, nous avons cherché à percevoir auprès des personnes interrogées les évolutions de la place occupée par la finance dans la définition des objectifs stratégiques et opérationnels dans l'entreprise. Nous leur avons tout d'abord demandé leur perception de la place occupée par l'ensemble des fonctions support dans l'entreprise, et les évolutions qu'elles auraient pu apercevoir tout au long de leur carrière. Puis, en recentrant la discussion sur notre sujet, nous leur avons posé des questions permettant d'appréhender les potentielles évolutions de la place occupée par les

³⁸ Annexe 1

fonctions financières et le DAF dans l'entreprise. Et nous avons cherché à comprendre comment celui-ci pourrait influencer les autres niveaux opérationnels et stratégiques. Ces informations renseignent quant à l'évolution de la place occupée par les fonctions financières dans l'entreprise. Elles apportent également des renseignements sur l'émergence de la culture financière et le degré d'influence du DAF dans l'entreprise.

Enfin, nous les avons questionnés de façon plus générale sur les enjeux et débats actuels relatifs au domaine de la finance de marché. Nous avons notamment sollicité leurs perceptions quant à l'évolution des exigences de rentabilité des actionnaires. Les réponses apportées à ces questions permettent de confronter la littérature aux nouvelles perceptions des acteurs au cœur de la financiarisation et constituent de nouvelles pistes de recherche.

Une fois la grille d'entretien établie et les personnes contactées pour un rendez-vous d'une à deux heures, nous avons réalisé les entretiens individuels et collecté les données qualitatives. Nous avons réalisé l'essentiel des entretiens au cours du mois de Mars afin de nous laisser le temps de réaliser la retranscription des entretiens et pouvoir ensuite les analyser. Les entretiens individuels se sont essentiellement déroulés sur le lieu professionnel des personnes interrogées et ont duré une heure en moyenne. Avec l'accord des personnes, tous les entretiens ont été enregistrés afin de pouvoir ensuite être retranscrits dans leur intégralité et permettre une analyse dont nous présenterons le processus dans la section suivante.

2. Le processus d'analyse des entretiens semi-directifs

L'objectif de cette analyse est de réaliser une étude permettant d'appréhender les manifestations et l'étendue de la financiarisation. Les visées principales de cette analyse sont d'apporter des éléments permettant de vérifier la validité des deux premières propositions.

Dans cette partie, nous présenterons tout d'abord la méthodologie de codage des entretiens retenue, et les principales catégories définies à l'issue de la réalisation de la grille d'entretien. Nous présenterons ensuite le processus de définition des sous-catégories respectives aux catégories principales, puis le processus d'analyse des données qualitatives.

a. Présentation de la méthodologie de codage et définition des catégories principales

L'objectif de cette analyse est de réaliser une étude qualitative des éléments majeurs

retranscrits dans les entretiens.

Les données qualitatives sont complexes et nécessitent un processus d'analyse rigoureux afin de pouvoir être interprétées correctement (Paillé ; 1996). L'analyse qualitative des données est une démarche discursive et signifiante de reformulation, d'explication ou de théorisation d'un témoignage, d'une expérience ou d'un phénomène. La technique d'interprétation la plus utilisée pour l'analyse des données qualitative est le « codage », c'est-à-dire la transformation des données brutes du texte pour faire apparaître des catégories renvoyant à un même phénomène.

Etant donné le travail réalisé lors de l'élaboration de la grille d'entretien, nous avons rapidement et facilement défini les catégories principales :

- « Eléments de contexte », c'est une catégorie qui renvoie aux éléments spécifiques issus des présentations des personnes par elles-mêmes. Les éléments de contexte renvoient à deux catégories d'informations : celles renseignant le profil des personnes interrogées, qui ont présenté et décrit leurs formations et expériences professionnelles et, les caractéristiques des entreprises au sein desquelles elles ont exercé leurs professions. Les éléments issus de cette catégorie permettent de définir le profil des personnes soumises à la financiarisation, et de définir les caractéristiques des entreprises au sein desquelles elle se manifeste.
- « Connaissance et d'utilisation d'indicateurs financiers », c'est une catégorie qui apporte des éléments de réponse à notre première proposition. La connaissance ou non d'un indicateur permet d'apprécier l'étendue du phénomène de financiarisation. Rapprochée de la catégorie « Eléments de contexte » elle permet d'appréhender la date d'apparition de ce phénomène et ses différentes phases d'évolutions. L'utilisation des divers indicateurs apporte des renseignements supplémentaires quant aux caractéristiques des manifestations de la financiarisation en fonction des caractéristiques spécifiques des entreprises. En effet, il arrive que certains DAF ou DG connaissent certains des indicateurs présentés mais, qu'étant donné les spécificités de leur entreprise, ne ressentent pas le besoin de les utiliser. Ces éléments, permettent de définir différents niveaux de financiarisation, et rapprochés des « Eléments de contexte » des entreprises au sein desquelles elle se manifeste, permettent de concevoir les contours d'un périmètre des manifestations de la financiarisation.
- « Evolution des fonctions support ». Ces informations renseignent quant à

l'évolution de la place occupée par les fonctions support d'une manière générale. Elles permettent d'analyser si, certaines fonctions support ont pris ou perdu de l'importance dans le temps. Afin de disposer d'éléments de réponses à la seconde proposition, nous dissociions les autres fonctions support des fonctions financières.

L'élaboration de la grille d'entretien permet de définir les trois catégories principales de notre analyse qualitative :

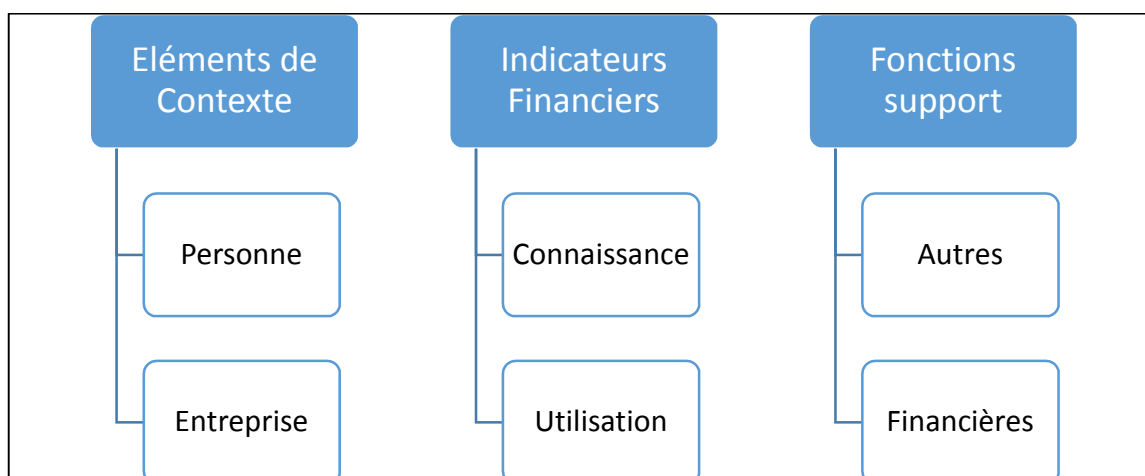


Figure n°1 : Analyse des Entretiens - Catégories Principales

Après la définition des catégories principales, la suite de l'analyse de contenu consiste à faire apparaître les sous-catégories respectives aux catégories principales. Nous allons maintenant présenter ce travail permettant d'analyser de façon plus pertinente les entretiens semi-directifs.

b. Codage des entretiens, élaboration des sous-catégories

Avant de réaliser l'analyse des entretiens, nous avons au préalable défini les sous-catégories des catégories principales. Cette procédure permet, lors de l'analyse des entretiens, d'extraire les éléments pertinents de chaque discours et de les comparer entre eux de façon à pouvoir apporter des éléments de réponse à nos propositions.

Eléments de Contexte

Dans le discours de présentation des personnes interrogées, en fonction des éléments

que nous avons pu recueillir dès le début de l'entretien, nous avons défini deux catégories d'informations dans cette catégorie. Des informations qui, tout en préservant leur anonymat, renseignent les caractéristiques principales des personnes interrogées ; et des informations qui renseignent les caractéristiques majeures de l'entreprise au sein de laquelle elles exercent leur profession. Au niveau des caractéristiques des personnes, nous avons facilement pu obtenir des renseignements sur : leur nom, leur genre, profession actuelle, et parfois leur âge et leur situation familiale. Pour certaines personnes, nous avons également obtenu des informations concernant leur formation (nature et niveau), et leur parcours professionnel, c'est-à-dire le nombre d'entreprises dans lesquelles elles ont exercé leur profession. Ces informations, permettent d'appréhender les caractéristiques principales des profils des personnes ressentant et/ou véhiculant la financiarisation. Nous n'avons pas considéré qu'il soit utile d'utiliser les informations renseignant la situation familiale des individus. Mais, pour toutes les autres informations, nous avons créé des sous-catégories. De plus, pour préserver l'anonymat des personnes interrogées, nous avons souhaité remplacer leur nom par un code. Ainsi au niveau de la personne interrogée, les sous-catégories sont les suivantes :

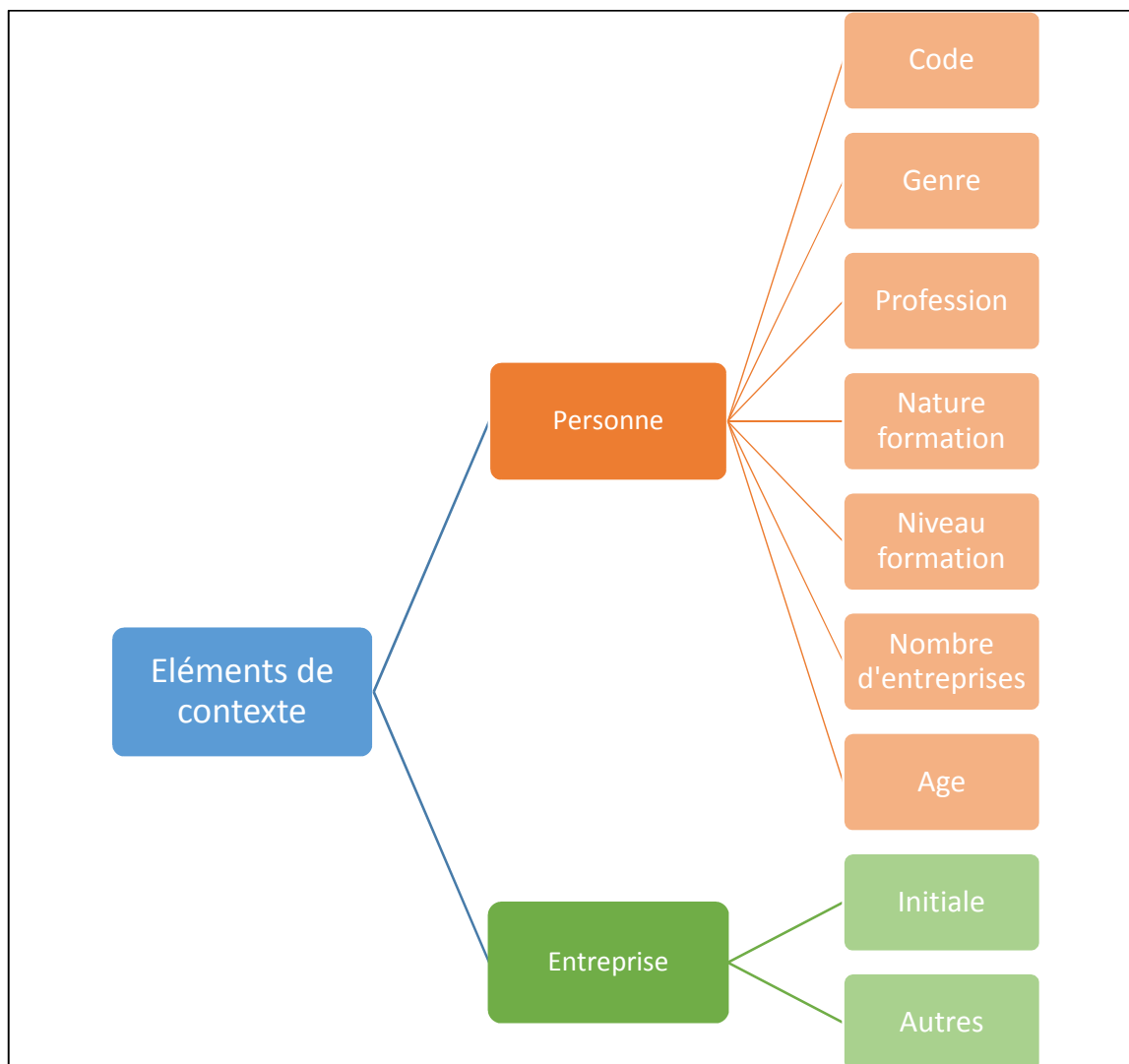
- « code »,
- « genre »,
- « profession »,
- « nature de la formation »,
- « niveau de la formation »,
- « nombre d'entreprises »,
- « âge ».

Concernant les données de l'entreprise au sein de laquelle les personnes exercent ou ont exercé leur profession, afin de préserver leur, nous n'avons renseigné que les initiales de l'entreprise. Et, si les personnes le précisent, nous avons renseigné d'autres informations sur les caractéristiques des entreprises. Ces informations peuvent permettre d'appréhender l'étendue des manifestations de la financiarisation en fonction des caractéristiques des entreprises. Ainsi, dans la catégorie « Eléments de contexte » nos sous-catégories au niveau de l'entreprise sont les suivantes :

- « initiales »
- « autres caractéristiques ».

Comme nous l'avons mentionné dans la section précédente, dans le cadre de nos

recherches futures, nous souhaitons mettre à jour la grille d'entretien de façon à pouvoir disposer, pour cette catégorie, de données homogènes entre les différentes personnes interrogées.



**Figure n°2 : Analyse des Entretiens – Sous-catégories de la catégorie principale
« Eléments de contexte »**

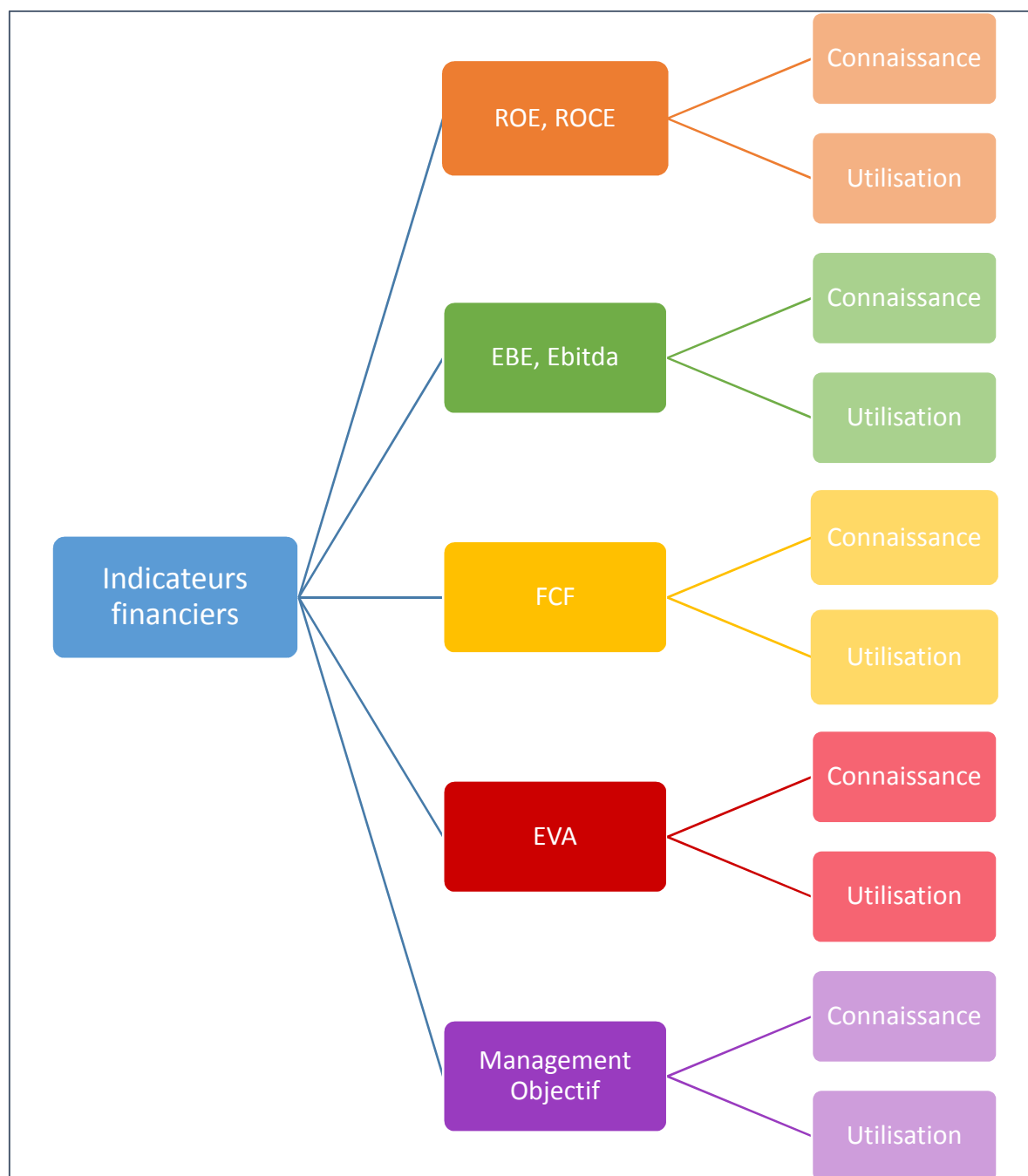
Indicateurs financiers

Pour étudier le degré de connaissance et d'utilisation des indicateurs, nous avons présenté une liste d'une dizaine d'indicateurs aux personnes et leur avons demandé s'ils les connaissaient, les utilisaient, avaient remarqué des évolutions dans leur utilisation etc. Cette démarche permet de vérifier si certaines des manifestations de la financiarisation interne, telles

que décrites dans la littérature, sont universelles, ou si celles-ci ne seraient pas plus effectives dans les débats théoriques que dans les faits.

Nous avons distingué la connaissance d'un indicateur financier de son utilisation. La connaissance ou non d'un indicateur renvoie essentiellement au contenu de la formation suivie par l'individu ou à sa culture générale, alors que l'utilisation ou non d'un indicateur renvoie aux besoins spécifiques des entreprises en fonction de leurs caractéristiques. La connaissance ou non d'un indicateur permet d'apprécier l'étendue du phénomène de la financiarisation et, l'évolution de l'utilisation des divers indicateurs apporte des renseignements supplémentaires quant à ses caractéristiques. Ces éléments, permettent de définir différents niveaux de financiarisation et, rapprochés des caractéristiques des entreprises, de concevoir les contours d'un périmètre des manifestations de la financiarisation.

Ainsi, pour chaque indicateur nous avons défini deux sous-catégories : « connaissance de l'indicateur » et « utilisation de l'indicateur ». Lors des entretiens, cette question a soulevé quelques difficultés puisque nous nous sommes aperçus que les interrogés pouvaient se sentir mal à l'aise lorsqu'ils ne connaissaient pas certains de ces indicateurs. Ainsi, pour préserver le climat de l'entretien nous avons parfois écourté cette partie et n'avons pas insisté pour que les interrogés développent chacun des indicateurs présentés. Nous avons obtenu des données générales seulement sur cinq des indicateurs présentés : les indicateurs de rentabilité tels que ROE, ROCE ; l'Exédent Brut d'Exploitation (EBE) ou Ebitda ; les flux de trésorerie disponibles (*Free Cash Flow* – FCF), l'*Economie Value Added* (EVA) et le management par objectif.



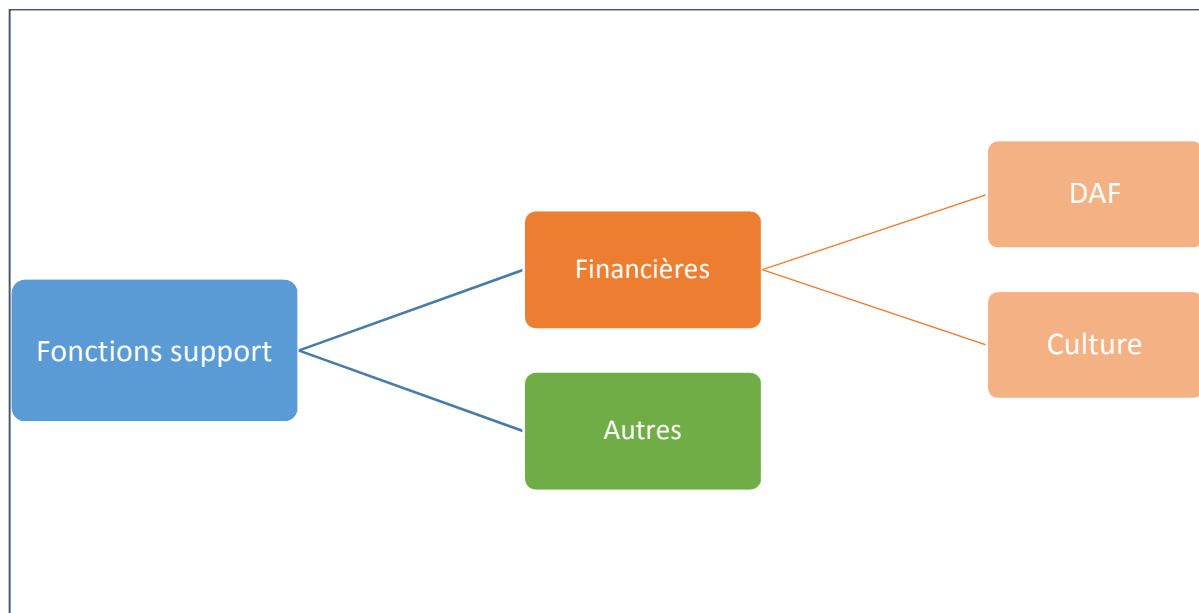
**Figure n°3 : Analyse des Entretiens – Sous-catégories de la catégorie principale
« Indicateurs financiers »**

Fonctions support

Enfin, nous avons cherché à percevoir si les personnes interrogées avaient remarqué des évolutions dans l'importance de la place accordée aux fonctions support et plus spécifiquement aux fonctions financières. Nous les avons questionnés de façon à pouvoir appréhender un potentiel renforcement de la place occupée par les fonctions financières par rapport aux autres

fonctions support dans la définition des objectifs stratégiques de l'entreprise. Nous leur avons demandé, si tout au long de leur carrière, elles observaient un renforcement de l'influence du DAF auprès des organismes de direction et ressentaient un accroissement de la culture financière dans l'entreprise. Ces informations renseignent quant à l'évolution de la place occupée par les fonctions financières dans l'entreprise et au degré d'influence du DAF dans le processus de financiarisation.

D'un point de vue des fonctions support nous avons ainsi créé les sous-catégories relatives à la place occupée par les fonctions support dans l'entreprise en dissociant les « fonctions financières » des « autres ». Au sein de la sous-catégorie « fonctions financières », nous avons créé une sous-sous-catégorie représentant l'influence du DAF et de la culture financière dans l'entreprise.



**Figure n°4 : Analyse des Entretiens – Sous-catégories de la catégorie principale
« Fonctions support »**

Après la définition des sous-catégories respectives aux catégories principales, la suite de l'analyse qualitative consiste à réaliser le travail d'interprétation des entretiens.

c. L'analyse des entretiens semi-directifs

Une fois la retranscription de l'entretien réalisée, nous avons lu une première fois l'entretien dans son intégralité afin de nous repositionner dans le contexte général de réalisation de l'entretien pour pouvoir interpréter au mieux les données.

Ensuite, nous avons procédé à une seconde lecture, plus analytique, dans l'objectif de segmenter l'entretien pour classer les parties de celui-ci dans les catégories principales définies à partir de la grille d'entretien. Cette classification n'a pas posé de difficultés majeures puisque, d'une manière générale, le déroulement de l'entretien avait suivi la trame imposée par la grille. Néanmoins, nous avons été vigilants car, lors de la réalisation de l'entretien, pour des raisons de cohérence, nous avons pu être amenés à aborder des points spécifiques sans forcément suivre la trame de la grille, ou que l'interrogé revienne a posteriori sur des thèmes qui avaient déjà été abordés. Etant donné la spécificité de l'entretien semi-directif, il est également arrivé que l'interrogé développe des éléments que nous n'avions pas anticipés et que nous ne pouvions pas classer dans la grille. Pour ce type de données, nous avons créé une nouvelle catégorie « Autre » afin de rester le plus exhaustif possible et interpréter au mieux les idées des interrogés. Cette catégorie a été analysée à la fin du mémoire et nous a permis d'entrevoir les nouvelles pistes de recherche que nous souhaitons approfondir en thèse.

Après avoir classé, pour chaque interrogé les éléments du discours dans les catégories principales et sous-catégories, pour mener une analyse comparative pertinente, nous avons construit un tableau Excel à double entrée permettant de classer les éléments de discours par sous-catégories et par interrogés. Cette présentation reflète les limites inhérentes aux entretiens, puisque pour certaines personnes de nombreuses sous-catégories ne pouvaient être renseignées, et nous a ainsi contraints à n'analyser qu'un nombre restreint d'indicateurs.

En suivant la trame de la grille et la classification par sous-catégorie, nous avons codé le discours des personnes interrogées afin de retranscrire au mieux leurs idées.

Encadré numéro 1 : Exemple du processus de codage des entretiens réalisés pour la catégorie principale « Indicateur », au niveau de l'analyse de la connaissance et de l'utilisation de l'indicateur EBE ou Ebitda.

I1 : « *la notion d'Ebitda [...] est aujourd'hui au cœur de l'analyse de tous les chefs d'entreprise que je peux côtoyer* »

Ici, nous avons considéré que la personne interrogée connaissait et utilisait l'indicateur Ebitda.

I3 : « *l'Ebit, Ebitda, on l'utilise très peu aussi* »

Pour cette deuxième personne, nous avons considéré qu'elle connaissait l'indicateur mais ne l'utilisait pas.

I2 : « *Je sais pas ce que c'est [en parlant de l'Ebitda]* »

Enfin, pour cette dernière personne, nous avons considéré que, puisqu'elle ne connaissait pas cet indicateur elle ne pouvait pas être en mesure de l'utiliser.

Ainsi, pour chaque personne, nous classons ces éléments dans les sous-catégories « Connaissance » et « Utilisation » de l'indicateur Ebitda. A la fin de l'analyse de tous les entretiens, nous sommes ainsi en mesure de déterminer le pourcentage d'entre elles connaissant et/ou utilisant chacun de ces indicateurs.

Ce travail a été réalisé pour tous les indicateurs et permet de définir un premier état des lieux des éléments les plus pertinents issus du discours des personnes interrogées. A l'issue de ce premier travail de codage, nous avons vu apparaître des similitudes et des divergences dans les propos des personnes interrogées.

Dans un second temps, nous avons interprété les raisons de ces similitudes et divergences. Lorsque les propos des personnes renvoient à une interprétation similaire, nous considérons que ces éléments permettent de considérer que, dans notre étude, nous sommes en mesure de valider ou non les propositions. En revanche, lorsque les propos des interrogés

renvoient à une interprétation différente, comme c'est le cas dans l'exemple de l'utilisation de l'indicateur Ebitda, nous nous interrogeons sur les raisons de ces divergences et essayons de les expliquer au regard de la catégorie « Éléments de Contexte ». Cette démarche permet de définir les contours d'un périmètre des manifestations de la financiarisation interne en fonction du profil des interrogés, et des caractéristiques des entreprises au sein desquelles les individus ont exercé ou exercent leur profession. Nous avons priorisé l'analyse des éléments les plus fréquemment abordés par l'ensemble des individus interrogés. Pour les éléments isolés, nous les avons analysés à la fin du mémoire afin de pouvoir appréhender s'ils constituaient de nouvelles pistes de recherche.

Après avoir analysé l'ensemble des éléments les plus pertinents issus des discours, au regard de nos propositions et de leur fréquence d'occurrence, nous présenterons l'intégralité des résultats de cette analyse dans le troisième chapitre de ce mémoire.

Après avoir présenté les caractéristiques de la réalisation et de l'analyse de notre première étude empirique des entretiens semi-directifs de DG et DAF, nous allons présenter le processus de collecte et d'analyse des données de notre seconde démarche méthodologique : l'analyse quantitative des CV de DAF français. Cette démarche méthodologique permet de vérifier ou non la validité des trois dernières propositions.

III L'analyse quantitative des CV de DAF français

Dans le cadre de ce mémoire, nous souhaitons étudier par quels vecteurs les DAF participent au processus de financiarisation. Nous avons souligné dans le chapitre premier de ce mémoire dans quelle mesure leurs formations et expériences professionnelles leur permettent de véhiculer les logiques de la finance. Nous avons alors émis les propositions suivantes :

Proposition numéro 3 : l'importance de la financiarisation interne est dépendante de la formation dispensée par les établissements d'enseignement aux étudiants amenés à devenir des DAF.

Le DAF est d'autant plus un vecteur de la financiarisation que la formation qu'il a suivie est d'une réputation supérieure et s'intéresse aux domaines économiques ou financiers.

Proposition numéro 4 : la financiarisation interne est dépendante des expériences professionnelles antérieures du DAF en tant qu'auditeur externe.

Le DAF est d'autant plus un vecteur de la financiarisation qu'il a été amené à exercer la profession d'auditeur externe dans un cabinet membre du BIG 4 ou Mazars.

Proposition numéro 5 : la financiarisation interne est dépendante de la mobilité inter-organisationnelle des DAF.

Le DAF est d'autant plus un vecteur de la financiarisation qu'il a été amené à exercer sa profession dans un nombre croissant d'entreprises.

Nous présenterons dans cette troisième partie la démarche méthodologique de collecte (1) et d'analyse (2) des données quantitatives et qualitatives issues des Curriculum Vitae de 200 DAF qui permet ensuite de proposer des conclusions susceptibles de valider ou non ces propositions. Nous présenterons tout au long de cette partie les différentes difficultés rencontrées et les solutions envisagées afin de disposer d'une méthodologie plus pertinente.

1. Intérêt et processus de collecte des CV de DAF sur LinkedIn

Dans une démarche post-positive, nous nous sommes tout d'abord interrogés sur les informations nécessaires à acquérir afin de pouvoir tester la validité de nos propositions. Nous recherchons des informations capables de renseigner la formation et les expériences professionnelles de personnes exerçant aujourd'hui la profession de DAF. N'ayant pas développé de modèles économétriques d'analyse de données et n'ayant pas accès à des logiciels de codage d'informations, nous analyserons les données par l'utilisation de moyens plus accessibles (logiciels et bases de données gratuites) pour pouvoir dégager des statistiques exploitables et génératrices de résultats. Ainsi, nous avons besoin de renseignements concis et précis afin de pouvoir extraire et analyser les données facilement sur un échantillon de taille importante, en évitant au maximum les erreurs et biais d'interprétation. Nous avons alors envisagé d'étudier les Curriculum Vitae de DAF français en activité.

a. L'intérêt de l'analyse des CV

Le Curriculum Vitae (CV) signifie « Chemin de Vie » en latin, il est défini dans le Dictionnaire Larousse comme l'« Ensemble des indications concernant l'état civil d'un candidat à un poste, ses diplômes, son expérience professionnelle, etc. »³⁹. C'est un document synthétique qui permet de renseigner des informations personnelles et professionnelles incluant notamment la formation scolaire, les compétences et l'expérience antérieure acquise. Il est avant tout destiné aux agents chargés des procédures de recrutement au sein des entreprises afin d'attester de la correspondance entre les qualifications et compétences exigées par l'entreprise, et celles effectivement détenues par l'individu présentant son CV. Généralement le CV comporte six grandes parties organisées de la façon suivante :

- Le titre : description succincte de la personne pour le poste recherché, il peut être éventuellement accompagné d'une phrase de résumé
- L'état civil : informations personnelles, dans certains cas, le CV peut être anonyme (pour éviter la discrimination à l'embauche, pour être contacté par des recruteurs sans que son employeur actuel ne soit mis au courant)
- L'expérience professionnelle antérieure : présentation des différentes professions occupées par ordre anti-chronologique. L'étendue de la description varie en fonction des CV mais contient de manière générale :

³⁹ <http://www.larousse.fr/>

- o les dates de début et de fin de l'expérience (années), éventuellement la durée pour les stages inférieurs à un an,
 - o la fonction occupée,
 - o le nom de l'entreprise,
 - o le secteur d'activité,
 - o l'effectif de l'entreprise et son chiffre d'affaires annuel ;
 - o les enjeux du poste, les performances, les résultats obtenus
- Les formations : description du parcours scolaire et universitaire et des formations professionnelles
- Les compétences particulières :
 - o langues parlées et écrites : notions, parlé, parlé couramment, écrit, lu ou résultat d'un test à un examen tel que le TOEIC ou TOEFL
 - o la détention d'un permis de conduire, d'une qualification particulière,
 - o la maîtrise d'outils informatiques.
- Les autres centres d'intérêt comme les activités extra-professionnelles ou hobbies : participation à des associations, des loisirs (sport, culture, voyage), etc.

L'analyse de ce type de document présente de multiples intérêts pour notre recherche. Tout d'abord, c'est un document synthétique (une ou deux pages au format A4 par convention) et normalisé qui présente les informations essentielles que nous cherchons à collecter, c'est-à-dire la formation et l'expérience professionnelle. Ensuite, étant donné la normalisation du document, la forme et l'organisation des CV entre les différentes personnes sont similaires. Ces similitudes de forme et d'organisation allègent considérablement le coût temporel d'adaptation et de compréhension des documents et rendent possible une analyse sur un échantillon de grande taille. Enfin, le dernier avantage de ce document est que les informations peu utiles à notre recherche sont faciles à exclure de notre analyse.

Ainsi nous en avons conclu que l'analyse des CV des DAF constituait la méthodologie la plus adaptée à l'étude quantitative des vecteurs d'influence des DAF dans le processus de financiarisation, compte tenu des moyens à disposition. Nous allons maintenant présenter le processus de collecte des CV des DAF et les difficultés rencontrées.

b. Le processus de collecte des CV

Concernant la collecte des CV, nous nous sommes questionnés quant aux meilleures possibilités d'accès à une base de données bien renseignée et facilement exploitable afin de pouvoir réaliser une étude quantitative sur un échantillon suffisamment large. En effet l'intérêt d'une étude quantitative est de permettre la généralisation des résultats, mais cela suppose de détenir une base de données suffisamment importante et construite de façon pertinente (aléatoire et/ou exhaustive) afin d'éviter les biais et accroître la validité des résultats.

La rencontre de cinq DAF, par la réalisation des entretiens semi-directifs nous a renseigné sur la formation et le parcours professionnel de ces derniers. Par exemple I3, DAF chez SU détaille sa formation et son parcours professionnel :

I3 : « J'ai fait une école de commerce après une classe prépa et ensuite j'ai intégré le milieu bancaire dans un établissement financier qui s'appelle S., c'est un petit établissement financier, spécialisé dans [...] le financement des réseaux de commerçants indépendants. J'ai travaillé neuf ans dans cette société qui était à Paris. Ensuite, je suis venue dans le sud et j'ai travaillé à la B. à la direction des crédits quelques mois. Puis, ça fait dix ans que je suis chez S. Je suis rentrée comme analyste financier pour étudier les dossiers de commerçants indépendants qui font partie du réseau en termes de transmission, d'agrandissement, de création, etc. Au fil des années, j'ai étoffé l'équipe et je m'occupe à la fois de l'analyse financière et aussi de la partie juridique réseau. [...]. On est aujourd'hui neuf dans le service avec trois pôles : juridique, analyse financière et contrôle de gestion. »⁴⁰

Les données récoltées lors des entretiens semi-directifs sont précises et utiles à notre recherche. Cependant, envisager de collecter ces données uniquement par la réalisation d'entretiens semi-directifs ne permet pas d'obtenir un échantillon suffisamment important pour produire une analyse statistiquement exploitable. Nous avons alors envisagé d'autres moyens de collecte de données sachant que l'utilisation d'une base de données déjà existante serait le moyen le plus rapide et le plus simple pour construire un échantillon pertinent.

Nous avons dans un premier temps projeté de nous procurer les CV des DAF auprès d'agences ou cabinets de recrutement professionnel tels que Hays ou Hudson. Ces cabinets proposent des services d'aide au recrutement en identifiant, pour leurs entreprises clientes, les collaborateurs qui correspondent le plus à leurs besoins. Ils disposent d'une base de données de

⁴⁰ Annexe : Retranscription entretien I3

CV quantitativement importante et qualitativement intéressante puisque, les entreprises et les individus ont tout intérêt à faire appel à eux afin de faire converger rapidement leurs intérêts mutuels, c'est-à-dire adapter l'offre d'emploi des entreprises à la demande d'emploi des postulants. Cependant il est très difficile de pénétrer ces bases de données et de consulter l'intégralité des CV qu'elles détiennent.

Nous avons alors orienté nos recherches de CV sur les sites de réseaux sociaux professionnels en ligne tels que LinkedIn, Viadeo ou Xing. Un réseau social professionnel est un réseau social à usage exclusivement professionnel, à la différence des réseaux sociaux grand public comme Facebook. Chaque individu est libre de s'inscrire ou non sur ce type de réseau en fonction des finalités recherchées. Comme les cabinets de recrutement, ils permettent aux individus de renseigner les informations décrivant leur formation et expérience professionnelle gratuitement afin de pouvoir être recruté par une entreprise intéressée. Dans le cadre de nos recherches, ces réseaux sociaux professionnels présentent de nombreux avantages permettant de construire un échantillon quantitativement et qualitativement convenable. La présentation des CV des individus est très standardisée et suit une trame bien spécifique et identique pour toutes les personnes ce qui facilite la compréhension et l'analyse du contenu des CV ; cela permet de mener l'analyse sur un échantillon assez large. L'autre avantage majeur de ces réseaux sociaux professionnels réside dans la possibilité de pouvoir disposer d'un carnet d'adresse de connaissances professionnelles. Ces deux avantages nous ont amené à construire l'échantillon en utilisant les réseaux sociaux professionnels comme unique base de données. Etant donné nos contraintes temporelles pour réaliser ce mémoire, nous avons préféré concentrer notre collecte de CV sur une seule plateforme de réseau social professionnel, bien qu'il puisse être intéressant d'étendre cette étude aux autres réseaux professionnels. LinkedIn étant le réseau social professionnel le plus utilisé d'entre eux, avec plus de 277 millions de membres début 2014⁴¹ nous avons concentré notre collecte de CV sur cette plateforme. Mais l'importance de la fréquentation n'est pas la seule raison qui nous a encouragé à orienter notre collecte de CV sur LinkedIn ; c'est en effet la plateforme qui détient le plus de membres de PCS⁴², c'est-à-dire de catégories sociales professionnelles supérieures incluant notamment les chefs d'entreprises, les cadres et les professions intellectuelles, dont les DAF font partie. Ainsi pour collecter nos matériaux de recherche, nous nous sommes simplement inscrits sur LinkedIn et avons renseigné les informations de notre CV.

⁴¹ <http://www.blogdumoderateur.com/chiffres-reseaux-sociaux/>

⁴² http://www.lexpress.fr/tendances/produit-high-tech/linkedin-viadeo-xing-3-reseaux-sociaux-professionnels-ou-s-inscrire_1315706.html

Ainsi la collecte des CV de DAF par accès à la base de données du réseau social professionnel LinkedIn permet de construire un échantillon de CV de DAF assez large et pertinent étant donné son importante fréquentation par les DAF. Cependant, la pertinence des données récoltées reste à nuancer ; en effet l'un des inconvénients des réseaux sociaux est que l'individu renseigne lui-même les informations le concernant et qu'aucune vérification n'est effectuée par le réseau social professionnel. Il est alors possible que certaines personnes trichent sur les informations renseignées afin de maximiser leurs chances d'accéder à un entretien de sélection auprès des recruteurs. En outre, dans le cas où les informations renseignées sont vraies, les individus peuvent plus ou moins bien développer la description de leurs formations et expériences, et plusieurs interprétations de leur CV sont alors possible. Pour pallier ces deux limites majeures, il pourrait être intéressant de vérifier si les profils retenus existaient dans une autre base de données telle que Viadeo ou Xing afin d'améliorer la qualité de l'échantillon. Etant donné les contraintes temporelles nous n'avons pas pu mener cette vérification, nous avons toutefois exclu de notre base de données les profils insuffisamment renseignés. Une autre limite à la collecte de CV réside dans les biais inhérents à l'utilisation de la plateforme LinkedIn. Lorsque nous consultons un profil de DAF, LinkedIn propose un autre « profil similaire », c'est-à-dire un individu issu du même secteur d'activité, ayant la même formation etc. ce qui peut biaiser la pertinence de l'échantillon. Afin d'éviter les biais de sélection inhérents aux propositions de « profils similaires » de la plateforme nous avons étalé dans le temps notre collecte de CV à raison de 20 CV maximum par jour. Enfin, nous avons accédé à un échantillon de données plus large grâce à la souscription d'un compte « Premium » durant le mois de Mars.

Une fois les 200 CV recueillis, nous avons alors procédé à leur analyse afin de pouvoir faire émaner des résultats susceptibles de pouvoir valider ou non nos propositions. Nous allons maintenant présenter ce processus d'analyse des CV.

2. Le processus d'analyse des CV des DAF

L'objectif de cette analyse est de réaliser une étude statistique permettant de dégager des statistiques quant aux spécificités des profils de DAF issus des CV collectés constituant notre échantillon. Nous avons renseigné les données issues de notre analyse dans un tableau Excel afin de générer rapidement ces statistiques.

Dans cette partie, nous présenterons tout d'abord la méthodologie de codage des CV retenue et les catégories principales définies vis à vis de nos propositions ; le processus d'analyse des données sur un sous-échantillon de 20 CV permettant de définir les premières sous-catégories ; nous présenterons ensuite l'analyse finale des CV réalisée de façon plus itérative sur le reste de l'échantillon et enfin la procédure de vérification de l'analyse menée.

a. Présentation de la méthodologie de codage et définition des catégories principales

Les données issues des CV sont à la fois purement quantitatives (date, nombre de postes occupés...) mais également qualitatives (description de la profession exercée). L'analyse des données quantitatives ne nous a posé aucune difficulté et nous les avons renseignées directement dans notre Tableur Excel afin de construire les premières statistiques. En revanche les données plus qualitatives (la profession, le niveau hiérarchique de la fonction occupée...) nécessitent un processus d'analyse quasi-qualitative de contenu afin de pouvoir être interprétées correctement. Comme pour l'analyse qualitative de données, l'analyse de contenu est une méthode de traitement des données utilisant des techniques rigoureuses et systématiques dans une visée interprétative. Pour pouvoir construire des statistiques à partir de données qualitatives, il est nécessaire de « coder » ces données, c'est-à-dire les transformer afin de faire apparaître des catégories renvoyant à un même phénomène. Les procédures de codage des données répondent à des règles précises⁴³ :

- Principe d'exclusion mutuelle : chaque élément ne peut être affecté à plus d'une catégorie
- Principe d'homogénéité : un même ensemble catégoriel comportera une catégorie principale et des sous-catégories
- Principe de pertinence : éliminer les éléments à intérêt limité
- Principe de productivité : certains éléments feront l'objet d'un examen plus approfondi que d'autres

Etant donné les travaux réalisés au préalable lors de la revue de littérature et la formulation des propositions, les informations pertinentes à recueillir dans le cadre de notre étude concernent exclusivement les expériences professionnelles antérieures et la formation des DAF. Ainsi, conformément au principe de pertinence, nous avons préalablement mis en forme

⁴³ Règles issues du Cours de Méthodologie qualitative de Véronique Perret

nos documents de recueil des CV en supprimant les données ne nous intéressant pas comme les compétences ou les autres centres d'intérêt. Nous avons alors défini trois grandes catégories d'informations présentes sur les CV représentant nos principales catégories :

- Les « Informations Personnelles » : comprenant le nom de l'individu, son genre, sa profession actuelle et le nom de l'entreprise dans laquelle il exerce. Mais également des renseignements sur le nombre et la durée d'occupation de ses différentes expériences professionnelles présentes ou passées, et la date à laquelle l'individu a commencé à exercer une profession.

Cette catégorie permet de dégager des statistiques quant à la mobilité des personnes représentant aujourd'hui la profession de DAF et d'obtenir des éléments de réponse à la proposition numéro 5.

Nous pourrions également dégager des statistiques représentant la parité de la profession.

- L' « Expérience Professionnelle » : ces informations mettent en évidence la mobilité inter-organisationnelle, les possibles reconversions, la durée d'exercice des différentes professions etc. Les résultats issus de l'étude de cette catégorie permettent de valider les propositions numéro 4 et numéro 5.
- La « Formation » suivie : ces informations mettent en évidence les opportunités d'accéder à la profession de DAF en fonction du type de formation suivie, le degré de spécialisation de la formation et sa réputation. Les résultats issus de l'étude de cette catégorie devraient permettre de valider ou non la proposition numéro 3.

Ainsi, suite à l'analyse de la présentation des CV, nous avons défini les trois catégories principales de notre analyse quantitative :

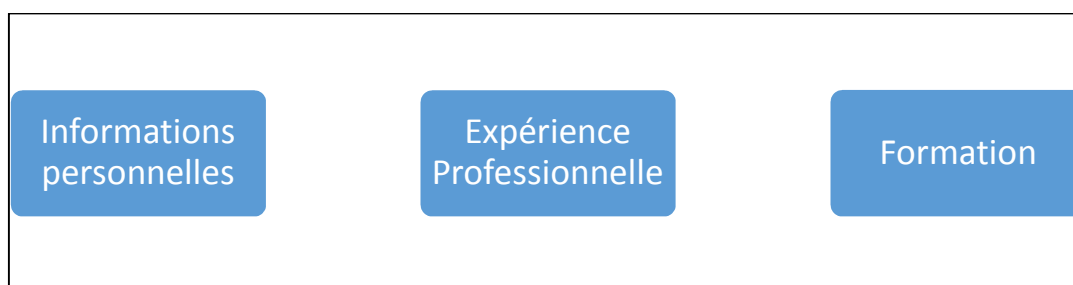


Figure n°5 : Analyse des CV - Catégories Principales

Après la définition des catégories principales, la suite de l'analyse de contenu consiste à faire apparaître les sous-catégories respectives aux catégories principales. Ce travail a été réalisé en deux fois : à travers l'analyse d'un sous-échantillon de 20 CV, puis au fur et à mesure de l'analyse sur l'échantillon de 200 CV.

b. Analyse du sous-échantillon de 20 CV et définitions des premières sous-catégories

Pour réaliser l'analyse des CV, nous avons au préalable mené une étude sur un sous-échantillon de 20 CV. Les principales informations à extraire des CV sont à la fois quantitatives mais également qualitatives et nécessitent le respect des principes fondamentaux d'analyse de contenu. Nous allons présenter l'examen des CV du sous-échantillon permettant de faire émerger les premières sous-catégories respectives aux catégories principales.

Informations personnelles

Au niveau de la catégorie « Informations Personnelles », nous avons collecté diverses informations. Tout d'abord nous avons renseigné le nom de l'individu afin d'être certains de ne pas avoir compté deux fois la même personne dans l'échantillon. Nous avons également renseigné sa profession actuelle, c'est-à-dire DAF, et le nom de l'entreprise au sein de laquelle il l'exerce. Nous renseignons également le nombre d'années d'exercice de la profession actuelle, le nombre de professions différentes exercées au cours de sa carrière et la date à laquelle l'individu a commencé à exercer une profession. Ces informations apportent des éléments concernant la mobilité inter-organisationnelle du DAF et permettent de discuter la validité de la proposition numéro 5.

Enfin, en fonction de son prénom et de sa photographie, nous avons pu identifier son genre. Cette donnée, bien que renseignée dans le tableur Excel, ne sera pas utilisée dans le cadre du mémoire. Nous avons supposé qu'elle pourrait être utilisée ultérieurement, lors de la poursuite de nos travaux dans le cadre de la thèse.

L'extraction de ces informations ne nous a posé aucun problème d'interprétation et nous en avons fait des sous-catégories de la catégorie principale « Informations Personnelles » :

- « nom »
- « profession actuelle et nom de l'entreprise »
- « nombre de professions exercées »
- « date de début d'activité »

- « genre »

Expérience Professionnelle

Concernant la catégorie « Expérience Professionnelle », l'exploitation des données a demandé plus de réflexion et s'est déroulée de façon plus itérative. Pour rappel, cette catégorie apporte des éléments de discussion aux propositions numéro 4 et 5.

Nous présenterons dans un premier temps la procédure de définition des sous-catégories, puis la procédure d'interprétation des données nécessaire à la classification des données conformément au principe d'exclusion mutuelle.

Procédure de définition des sous-catégories

Etant donné les propositions émises à la suite de l'analyse de la littérature, nous avons dans un premier temps cherché quel pourcentage des individus du sous échantillon avait une expérience antérieure dans un cabinet d'audit externe, et si oui la durée et le nombre de celles-ci. Compte tenu de notre proposition numéro 4, nous avons souhaité renseigner si cette expérience s'est réalisée au sein d'un membre des BIG 4 ou Mazars ou non. En effet, le mécanisme de contrôle des DAF par les auditeurs externes favorise la convergence de leurs procédures et techniques financières. Ainsi, une expérience antérieure du DAF en audit externe facilite la procédure d'audit et renforce son influence dans le processus de financiarisation. De plus, nous avons vu qu'étant donné la configuration oligopolistique du marché de l'audit externe cette influence est d'autant plus importante que l'expérience est réalisée dans l'un des cabinets membre du BIG 4 ou Mazars.

Nous avons également déterminé le pourcentage d'entre eux à avoir une expérience antérieure en qualité de DAF, et si oui la durée et le nombre de celles-ci. Cette sous-catégorie apporte directement des éléments de réponse à la proposition numéro 5 puisqu'elle permet d'évaluer la mobilité inter-organisationnelle par le nombre d'expériences antérieures recensées dans la même profession. Nous avons vu, dans notre premier chapitre, que lorsque la mobilité inter-organisationnelle de la profession de DAF est importante, cela favorise le processus de financiarisation interne puisque les normes, valeurs, savoirs et pratiques de la profession se diffusent à un nombre croissant d'entreprises.

Mais face à la diversité des professions qu'avaient finalement occupées les personnes de notre sous-échantillon, les deux sous-catégories « expérience antérieure en qualité de DAF » et « expérience antérieure dans un cabinet d'audit externe » n'étaient pas suffisantes pour

classer toutes les expériences professionnelles présentes dans le sous échantillon. De nombreux individus avaient des expériences professionnelles dans le domaine du contrôle de gestion, en tant qu'ancien Directeur Général d'une entreprise, ou toute autre expérience. Nous avons fait apparaître des sous-catégories en fonction d'une potentielle expérience dans la finance d'entreprise ou dans le management d'entreprise, et en fonction du niveau opérationnel ou stratégique au sein de l'organisation. En effet, l'analyse de la littérature, enseigne que les individus ayant des fonctions et des responsabilités élevées du point de vue de la hiérarchie ont une influence plus importante sur l'ensemble de l'organisation. C'est pourquoi nous avons distingué les expériences en fonction de leurs niveaux hiérarchiques, l'opérationnel d'un côté, et le stratégique de l'autre. De ce fait, nous supposons que l'influence du DAF dans le processus de financiarisation sera d'autant plus forte qu'il a une expérience antérieure à un niveau stratégique. De plus, la pratique antérieure d'une profession similaire à celle de DAF, nécessitant les mêmes types de connaissance, favorise le processus de convergence des normes et valeurs financières, puisqu'elle encourage la standardisation de la formation en finance. Ainsi, nous considérons qu'un DAF ayant une expérience antérieure dans la finance d'entreprise est un vecteur de la financiarisation. En recoupant ces deux analyses, nous considérons qu'un DAF ayant une expérience antérieure dans le domaine de la finance à un niveau stratégique est un vecteur plus fort de la financiarisation que celui ayant une expérience antérieure dans le domaine de finance au niveau opérationnel. Enfin, nous avons également repéré un nombre significatif d'individus ayant une expérience antérieure dans le domaine du management général, au niveau stratégique, par exemple Directeur Général, ou opérationnel tel qu'un Chef de rayon. De la même façon que pour les expériences dans le domaine financier, deux nouvelles sous-catégories ont ainsi été créées pour représenter l'influence de l'expérience antérieure du DAF dans le processus de financiarisation. Nous avons également créé une sous-catégorie « autre expériences professionnelles » pour les expériences que l'on ne pouvait pas classer dans les six précédentes (telles que les professions de militaire par exemple).

Ainsi, à la fin de notre analyse sur le sous-échantillon, notre catégorie principale « Expérience professionnelle » détenait sept sous-catégories renseignant pour chacune la durée, le nombre de celle(s)-ci et leur durée en années :

- « expérience antérieure dans un cabinet d'audit externe »
- « expérience antérieure en qualité de DAF »
- « expérience antérieure dans le domaine de la finance au niveau stratégique »

- « expérience antérieure dans le domaine de la finance au niveau opérationnel »
- « expérience antérieure dans le domaine du management au niveau stratégique »
- « expérience antérieure dans le domaine du management au niveau opérationnel »
- « autre expérience professionnelle ».

Nous allons maintenant présenter le processus d'interprétation des données permettant de classer les expériences professionnelles dans l'une de ces sept catégories conformément au principe d'exclusion mutuelle.

Procédure d'interprétation des données

Nous avons analysé et codé les CV de notre sous-échantillon afin de classer les expériences professionnelles dans l'une des sept sous-catégories. Pour déterminer l'appartenance d'une expérience à une catégorie plutôt qu'une autre, nous avons interprété les CV des personnes en fonction de la présence ou non de mots clés. Lors de cette analyse, nous avons respecté au mieux les principes de pertinence et de productivité. Nous allons présenter les principaux travaux d'interprétation des données.

Encadré numéro 2 : Exemple du processus de codage des CV au niveau de la catégorie « Expérience Professionnelle ». Interprétation de la profession de « Contrôleur Financier - *Financial Controller* »

Recherche d'une définition de la profession

Cadresonline définit les principales missions de la profession de Contrôleur Financier : « Le métier s'exerce de façon indépendante par rapport aux structures contrôlées, [...]. Formule des remarques et des préconisations sur les comptes et les documents vérifiés, principalement dans un rapport de synthèse remis à la direction [...]. »¹.

Ces informations amènent à considérer que cette profession peut s'inscrire dans la sous-catégorie « expérience antérieure dans le domaine de la finance au niveau stratégique ».

Vérification avec l'analyse des CV

Afin de vérifier la pertinence de cette classification, nous avons analysé quelques descriptions issues des CV : « *Financial Controller* : Direction du CDG et de la Comptabilité » ou encore « *Financial Controller* : *Financial Controller* de la Branche Matériaux de construction vingt-cinq filiales en Europe, [...] mise en place procédure reporting, budgétaire, [...] optimisation cash, croissance, décroissance externe, fermeture/ liquidation de sites.[...] ».

Classification

Ces descriptions amènent à classer de la profession de *Financial Controller* dans la sous-catégorie « expérience antérieure dans le domaine de la finance au niveau stratégique ».

De la même façon que pour la profession de « *Financial Controller* », nous avons analysé les professions « Contrôleur de Gestion », et « Responsable Administratif et Financier ».

Ces démarches amènent à inscrire la profession de « Responsable Administratif et Financier » dans la sous-catégorie « expérience antérieure en qualité de DAF » et celle de Contrôleur de Gestion en « expérience antérieure dans le domaine de la finance » au niveau stratégique pour les Contrôleurs de Gestion « Groupe » et au niveau opérationnel pour les Contrôleurs de Gestion « *Business Unit* ».

Pour finaliser nos travaux d'interprétation, nous avons considéré que les mots

« direction », « cadre », « manager » et « responsable » faisaient référence à des fonctions de niveau stratégique et que l'absence de ces termes renvoie au niveau opérationnel. En effet les descriptions de ces fonctions renvoient toutes à des fonctions de niveau stratégique.

Ainsi, à la fin de notre analyse sur le sous-échantillon, notre catégorie principale « Expérience professionnelle » détenait sept sous-catégories renseignant chacune la durée et le nombre de celle(s)-ci :

- « expérience antérieure dans un cabinet d'audit externe »
- « expérience antérieure en qualité de DAF »
- « expérience antérieure dans le domaine de la finance au niveau stratégique »
- « expérience antérieure dans le domaine de la finance au niveau opérationnel »
- « expérience antérieure dans le domaine du management au niveau stratégique »
- « expérience antérieure dans le domaine du management au niveau opérationnel »
- « autre expérience professionnelle »

Nous allons maintenant présenter le processus de codage des données de la catégorie « Formation ».

Formation

Au niveau de la catégorie « Formation », nous recherchons des éléments permettant de discuter la validité de la proposition numéro 3.

Comme nous l'avons anticipé à travers notre analyse de la littérature, les DAF français de notre sous échantillon ont tous suivi une formation supérieure, que ce soit en université ou en grande école supérieure. De façon similaire à la méthodologie utilisée dans l'ouvrage *Les grands patrons en France. Du capitalisme d'État à la financiarisation* de Dudouet et Grémont (2010) nous avons tout d'abord essayé de faire émerger des sous-catégories en fonction de la nature, du niveau et de la réputation de la formation suivie. Nous avons isolé les profils ayant suivi une formation économique ou financière au sein d'une Ecole Supérieure de Commerce (ESC) ou d'une université de gestion. Puis, pour intégrer la dimension de la réputation de la formation, nous avons isolé les profils ayant suivi une formation économique ou financière au sein des cinq plus prestigieuses ESC, c'est à dire HEC, l'ESSEC, l'ESCP, l'EDHEC et l'EM Lyon⁴⁴ de ceux ayant suivi cette formation au sein d'un établissement moins prestigieux tels

⁴⁴ 5 meilleures écoles de commerce depuis de nombreuses années source
Source : <http://www.lepoint.fr/palmares/grandes-ecoles/grade-de-masters.php>

que les autres ESC ou universités de gestion. Nous avons supposé que les DAF ayant une formation dans l'une des cinq plus prestigieuses ESC sont les plus disposés à retranscrire les normes et valeurs financières dans l'entreprise. Ensuite, nous avons isolé les profils ayant suivi une formation d'une nature différente telles que les Ecoles Supérieures d'Ingénieur (ESI) (Polytechnique, les Mines, Centrale Paris, etc.).

Nous avons également isolé les formations économiques et financières dispensées à l'Université Paris Dauphine puisque nous ne savions pas dans quelle sous-catégorie classer les profils entre les autres ESC ou les universités de gestion.

Enfin, afin de mesurer le degré de mobilité internationale de la profession nous avons également fait apparaître une sous-catégorie « expérience internationale ».

Ainsi, à la fin de notre analyse sur le sous-échantillon, notre catégorie principale « Formation » détenait six sous-catégories :

- « grandes ESC »,
- « autres ESC »,
- « universités de gestion »,
- « Dauphine »,
- « Ecoles Supérieures d'Ingénieur » et,
- « expérience internationale ».

A la fin de notre analyse sur le sous-échantillon de 20 CV, notre arborescence catégorielle peut être représentée par le schéma suivant :

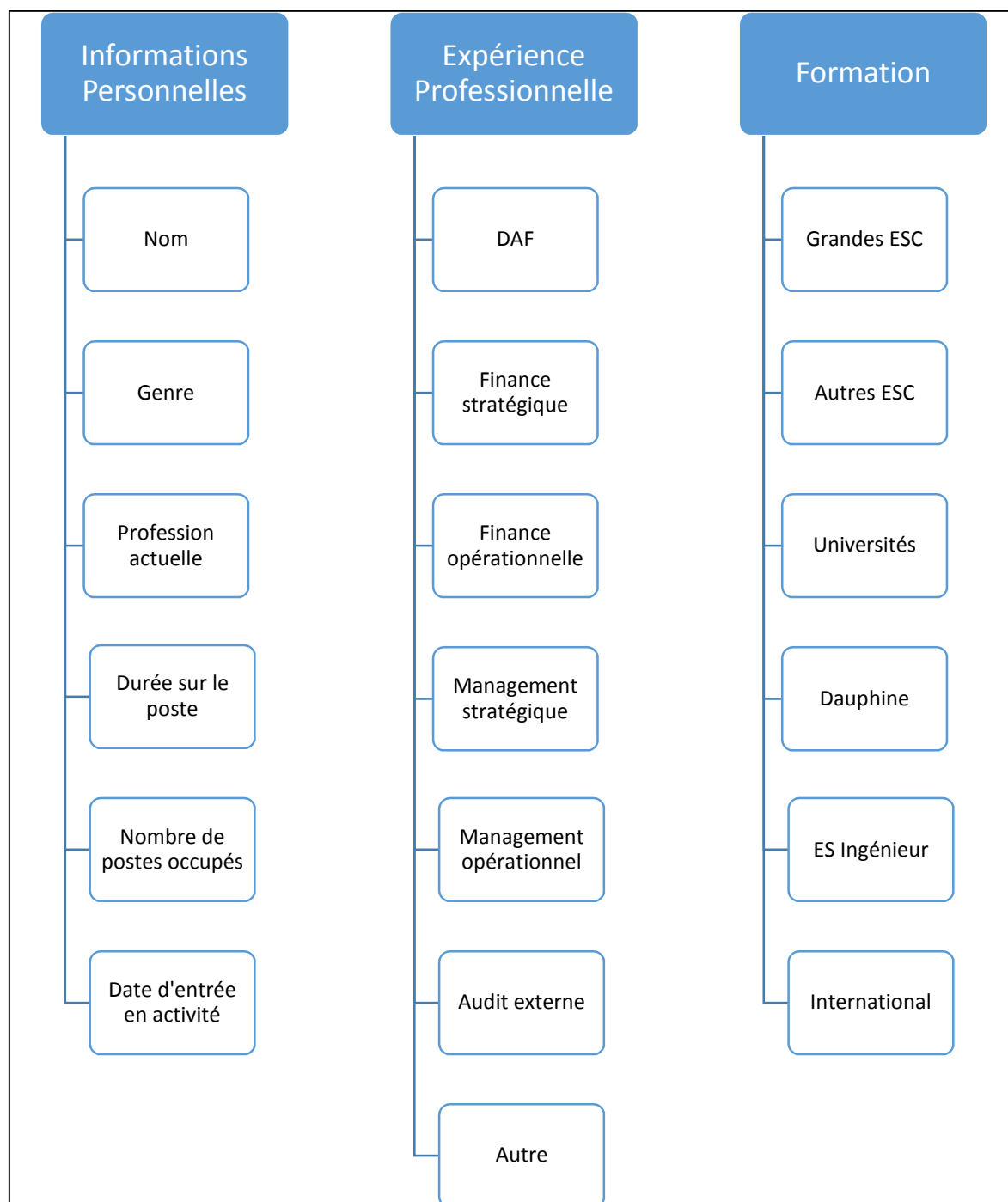


Figure n°6 : Analyse des CV - Catégories Principales et sous-catégories respectives sur le sous échantillon

Nous allons maintenant présenter le travail d'analyse des données sur l'échantillon total et les modifications que nous avons apportées suite à cette généralisation de l'analyse.

c. Généralisation de l'analyse et démarche itérative

Au cours de la généralisation de notre analyse sur les 200 CV, pour respecter les principes fondamentaux d'analyse de contenu, nous avons apporté quelques modifications à nos catégories principales.

Du point de vue de la catégorie « Informations Personnelles », nous avons seulement ajouté une sous-catégorie « numéro », afin de représenter l'ordre chronologique d'analyse des CV. Cette catégorie s'est révélée très utile au cours de la procédure finale de vérification afin de retrouver rapidement le CV d'un individu.

Nous avons également apporté quelques modifications à la catégorie « Expérience Professionnelle ». Dans un premier temps, nous avons remarqué que la profession de « Consultant » apparaissait régulièrement dans les CV des individus ; nous l'avons tout d'abord classée dans la sous-catégorie « autres expériences professionnelles ». Mais les expériences professionnelles de ce type se renouvelant très fréquemment nous avons décidé de faire émerger une nouvelle sous-catégorie « expérience dans le conseil » pour laquelle nous renseignons la durée et le nombre de celle(s)-ci. L'influence de ce type d'expérience s'apparente à celle des expériences en audit externe. En effet, les cabinets de conseil proposent des services de conseil en réorganisation stratégique et opérationnelle visant l'amélioration de la performance de l'entreprise et de ses états financiers. Ensuite, nous avons remarqué que la durée des expériences variait de façon importante en fonction des personnes et que, bien que nous puissions avoir une durée d'expérience moyenne sur l'échantillon qui semblait cohérente, l'écart type de cette information était important (certaines expériences ont duré moins d'un an, d'autres dix-huit ans). Nous pensons qu'il est incorrect de considérer l'influence des expériences sur le processus de financiarisation en fonction de la durée moyenne des expériences calculée sur l'échantillon total. Nous avons alors élaboré un seuil de significativité permettant de déterminer si l'expérience pouvait avoir une influence significative sur le processus de financiarisation. Nous avons tout d'abord fixé un seuil de significativité commun à toutes les expériences (et donc à tous les individus). Le seuil de significativité est calculé par la moyenne du nombre d'entreprises au sein desquelles les personnes ont exercé une profession, par rapport, à leur ancienneté moyenne sur le marché du travail (c'est-à-dire la durée moyenne en année les séparant de la date à laquelle ils ont commencé à exercer une profession). Néanmoins, ce seuil est apparu inapproprié, en effet en fonction de la date à laquelle l'individu a commencé à exercer une profession, l'influence d'une expérience diffère. Par exemple, pour une ancienneté de sept ans,

une expérience de cinq représente plus de la moitié de la carrière alors qu'elle n'est que le quart de la carrière d'un individu ayant une ancienneté de vingt ans. Ainsi nous avons scindé notre analyse en quatre divisions temporelles, en fonction de la date à laquelle l'individu a commencé à exercer une profession :

- Date d'entrée inférieure à 1980 ;
- Date d'entrée comprise entre 1980 et 1990 ;
- Date d'entrée comprise entre 1990 et 2000;
- Daté d'entrée comprise entre 2000 et 2010.

Nous avons alors attribué des seuils de significativité respectifs à ces quatre divisions. Les données issues de ces différentes divisions permettent de réaliser une comparaison temporelle des profils des DAF, et renseignent sur les origines et les évolutions des caractéristiques du profil des DAF. Ces données permettent d'appréhender quand, et par quels moyens les DAF sont devenus des vecteurs majeurs de la financiarisation, et pourront être mises en perspective avec les analyses des entretiens semi-directifs.

Enfin, nous avons apporté quelques modifications à la catégorie principale « Formation ». En respect du principe de pertinence, nous avons éliminé la sous-catégorie « Ecoles Supérieures d'Ingénieur » qui n'apparaissait pas de façon significative dans l'analyse et nous avons reclassé les profils dans la sous-catégorie « autres formations ». Nous avons également redéfini la sous-catégorie « autres ESC » que nous avons fusionnée avec « universités de gestion ».

A la fin de notre analyse sur le sous-échantillon de 20 CV, notre arborescence catégorielle pouvait être représentée par le schéma suivant :

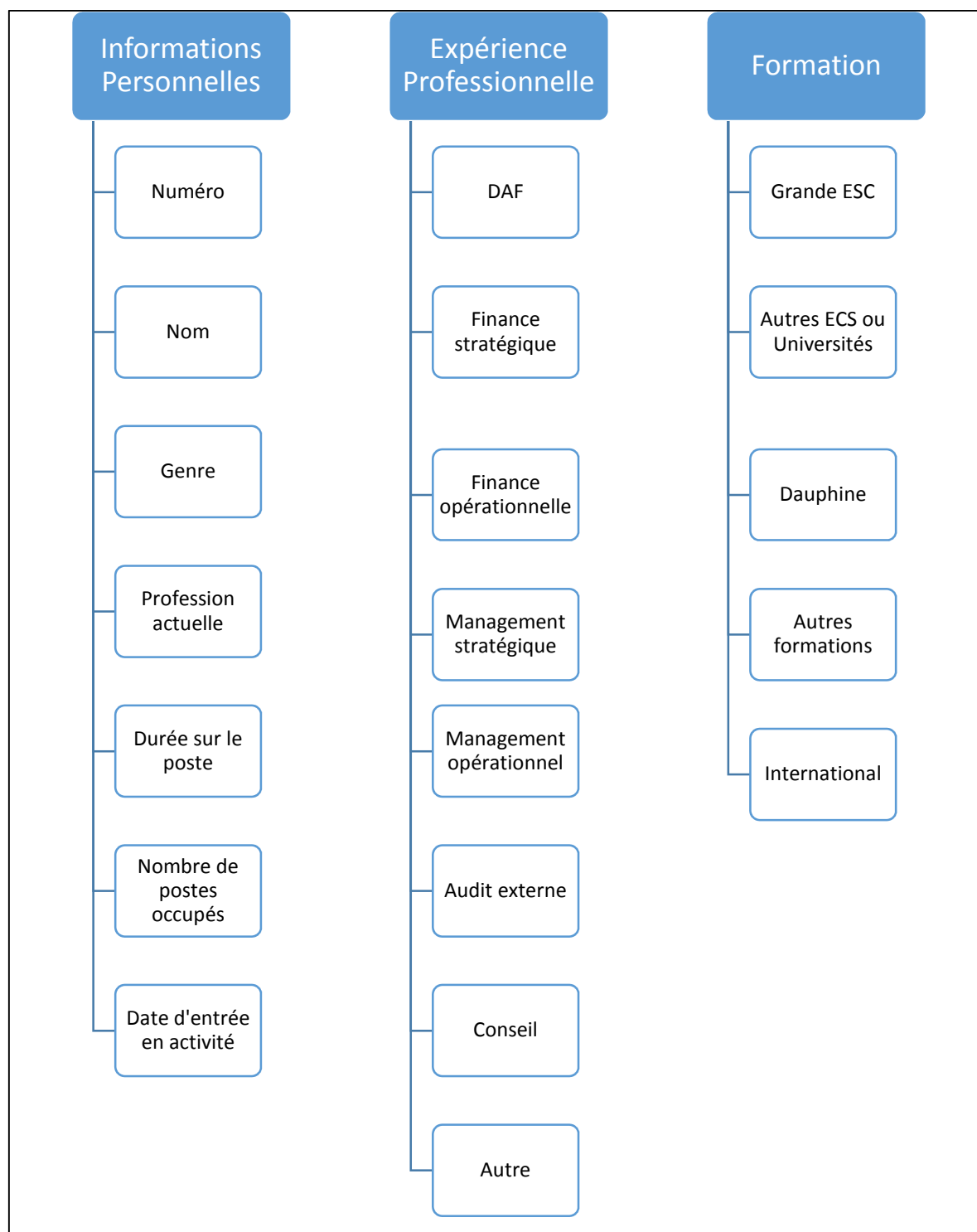


Figure n°7 : Analyse des CV - Catégories Principales et sous-catégories respectives sur l'échantillon total

d. Procédure de vérification

La dernière étape de notre analyse des CV de DAF consiste à vérifier la pertinence et la cohérence de notre analyse. La collecte s'étant déroulée sur une période assez longue (supérieure à un mois), nous avons dans un premier temps vérifié que nous n'avions pas analysé deux fois le même CV. Le cas échéant nous avons supprimé ces doublons et diminué ainsi légèrement la taille de notre échantillon. Enfin, puisque toute cette analyse s'est déroulée sur plus de deux mois, il est possible que nos méthodes de classification et d'interprétation aient évolué durant cette période. Il convient donc de vérifier que l'analyse des données a été la même tout au long de l'étude. Au début de l'analyse, dans une démarche itérative, nous avons signalé les CV pour lesquels nous avons eu quelques difficultés de codage, afin de pouvoir les ré-analyser une fois l'intégralité de l'échantillon étudiée. Nous avons ainsi ré-analysé ces CV-là, et apporté des modifications à notre première analyse si besoin. Enfin, nous avons réalisé vingt procédures aléatoires de vérification afin de contrôler que notre première analyse correspondait bien à l'analyse que nous aurions menée a posteriori.

A la fin de cette dernière étape nous étions en mesure de disposer de statistiques issues de l'analyse de données provenant d'un échantillon pertinent et de grande taille. Nous verrons dans la dernière partie de ce mémoire comment nous avons ensuite interprété ces données afin de pouvoir générer des résultats susceptibles de valider ou d'infirmer nos propositions.

Dans cette dernière partie présentant les démarches méthodologiques, nous avons exposé les caractéristiques de la réalisation de notre étude empirique de collecte et d'analyse des CV de DAF. Cette analyse permet de réaliser une comparaison temporelle de l'évolution des profils des DAF afin de pouvoir déterminer depuis quand et par quels moyens ces acteurs sont devenus des vecteurs majeurs de la financiarisation.

Conclusion Chapitre Deuxième

Dans ce deuxième chapitre, nous avons présenté la méthodologie de collecte et d'analyse des données empiriques. Ce processus est fondamental afin de pouvoir ensuite discuter de la potentielle validité des propositions issues de l'analyse de la littérature.

Puisque notre recherche vise à expliquer le processus de financiarisation en analysant les faits qui peuvent lui être sous-jacents, et l'influence des DAF en tant que vecteur de ce processus, le courant épistémologique du post-positivisme semble le plus approprié et nous amène à déployer différentes méthodologies de recherche.

Pour accroître la pertinence de nos résultats et affiner la justesse de nos recherches, nous avons procédé à une double collecte et analyse de matériaux. Des matériaux de nature qualitative par la réalisation et l'analyse d'entretiens semi-directifs de Directeurs Généraux (DG) et de Directeurs Administratifs et Financiers (DAF), et des matériaux de nature quantitative par la collecte et l'analyse de 200 CV de DAF français en activité. Cette démarche permet de bénéficier de nombreux avantages. Elle permet de valider ou d'infirmer les propositions avec plus de pertinence que par une simple approche, de profiter des avantages des deux analyses de données et de pallier leurs limites respectives.

Cette double approche est particulièrement pertinente dans les sciences de gestion où la recherche qualitative est souvent considérée comme un précurseur à la recherche quantitative. Dans notre étude, les données qualitatives permettent d'appréhender les caractéristiques des manifestations de la financiarisation et, la place qu'y occupent les DAF en tant que vecteurs de ces logiques institutionnelles. Par ailleurs, les données quantitatives permettent de définir les vecteurs d'influence majeurs des DAF pour véhiculer ces logiques et cadres institutionnels. L'analyse quantitative, réalisée sur un échantillon de taille significative permet de généraliser les résultats que nous obtiendrons suite à l'analyse de ces données. Cette démarche est parfaitement adaptée à notre étude puisque nous cherchons à analyser les différentes manifestations du processus de financiarisation auprès de personnes particulières et à quantifier l'influence de ces acteurs conformément au courant post-positiviste. Enfin, les données qualitatives permettent d'interpréter a posteriori les résultats issus de l'analyse des données quantitatives dans une démarche itérative, et peuvent mener à de nouvelles pistes de recherche.

Nous présenterons dans ce troisième chapitre la démarche d'analyse des résultats de ces données. Dans un premier temps, nous présenterons séparément les résultats des analyses des

données qualitatives et quantitatives, puis nous réaliserons une analyse croisée de ces données afin de pouvoir définir les caractéristiques principales des entreprises au sein desquelles la financiarisation se manifeste, et appréhender les spécificités du profil des DAF la véhiculant.

CHAPITRE 3

ANALYSE ET DISCUSSION DES RESULTATS

Dans ce troisième chapitre, nous présenterons les résultats de l'analyse des données empiriques. C'est la dernière étape de ce mémoire, elle expose les conclusions et permet de discuter la validité des propositions formulées à l'issue de l'analyse de la littérature.

Dans le premier chapitre de ce mémoire, une analyse de la revue de littérature de la financiarisation nous a amené à définir deux propositions retranscrivant certaines des principales manifestations de la financiarisation interne. Nous avons rapproché ces propositions d'un terrain empirique en utilisant une démarche méthodologique qualitative, les entretiens semi-directifs de cinq DAF et de cinq DG français. Dans ce troisième chapitre, nous présenterons les résultats de l'analyse de ces données qualitatives afin de pouvoir valider ou non les caractéristiques des manifestations de la financiarisation définies dans les propositions.

A travers une seconde revue de littérature consacrée à la sociologie des professions, nous avons appréhendé les moyens par lesquels les DAF peuvent être les vecteurs de la financiarisation et avons émis trois autres propositions. Nous avons rapproché ces propositions d'un deuxième terrain empirique, les CV de 200 DAF français, afin de pouvoir analyser les caractéristiques majeures du profil des DAF.

En rapprochant les résultats de l'analyse des données de ces deux méthodologies, nous délimiterons les contours d'un périmètre de la financiarisation et déterminerons les caractéristiques principales des DAF la véhiculant. Par l'analyse des données issues des entretiens semi-directifs, nous définirons les caractéristiques principales des entreprises au sein desquelles la financiarisation se manifeste à son plus haut degré. Puis, en rapprochant les résultats issus de cette analyse de notre seconde base de données quantitatives, nous analyserons si le profil des DAF de ces entreprises correspond à celui que nous avons défini comme étant vecteur de la financiarisation.

Nous exposerons dans un premier temps les résultats issus de l'analyse des entretiens semi-directifs des DAF et DG (I), puis ceux issus de l'analyse des CV des 200 DAF français (II) puis, nous présenterons l'analyse croisée des résultats issus de nos deux méthodologies et courants de littérature (III), et enfin, nous synthétiserons et discuterons les résultats et présenterons les nouvelles pistes de recherche (IV).

I Résultats de l'analyse des entretiens semi-directifs de DG et DAF

Dans le premier chapitre de ce mémoire, à travers une revue de littérature sur la financiarisation, nous avons analysé, les origines, les manifestations et les limites de la financiarisation interne. A l'issue de cette revue, nous avons formulé deux propositions, que nous avons rapprochées des discours de dix DAF et DG français susceptibles de véhiculer ou de ressentir les manifestations de la financiarisation. Dans ce troisième chapitre, nous analyserons les résultats issus de l'analyse des entretiens semi-directifs des DG et DAF français afin de pouvoir appréhender l'étendue et les caractéristiques de la financiarisation interne, et vérifier, le cas échéant, la validité de nos propositions.

Nous présenterons dans un premier temps les résultats de l'analyse de la connaissance et l'utilisation des indicateurs financiers (1), puis ceux de l'analyse de la place occupée par les fonctions financières et plus particulièrement de celle du DAF dans l'entreprise (2).

1. La connaissance et l'utilisation des indicateurs financiers

L'un des objectifs de l'analyse des entretiens semi-directifs des DAF et DG français est d'appréhender la présence de certaines des manifestations de la financiarisation relatées dans l'analyse de la littérature, reflétant notamment les préoccupations stratégiques d'optimisation de la valeur actionnariale.

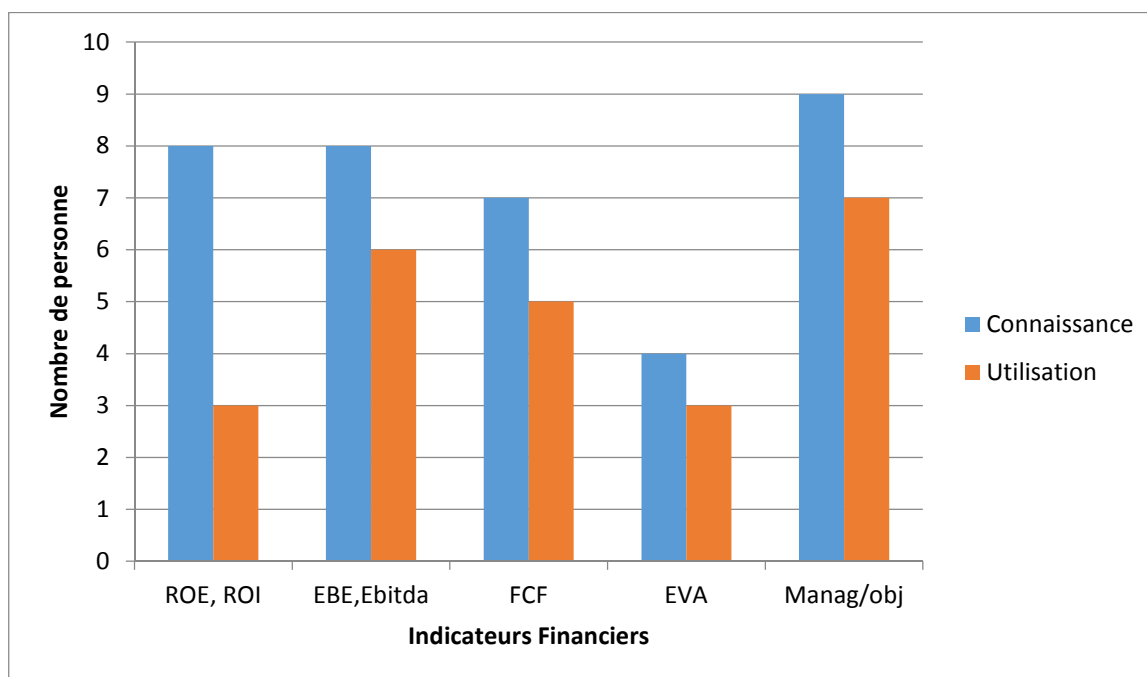
Dans le premier chapitre de ce mémoire, nous avons formulé la proposition numéro 1 :

Proposition numéro 1 : la financiarisation interne se manifeste par la connaissance et l'utilisation croissantes d'indicateurs financiers ayant pour objectif l'optimisation de la valeur actionnariale.

Pour étudier le degré de connaissance et d'utilisation des indicateurs, nous avons présenté une liste d'une dizaine d'indicateurs aux personnes interrogées et leur avons demandé s'ils les connaissaient, les utilisaient, avaient remarqué des évolutions dans leur utilisation ou

avaient d'autres commentaires. Sur l'ensemble des personnes interrogées, suite aux difficultés qu'a présentées cette partie de l'entretien, nous n'avons recueilli des données auprès de toutes les personnes interrogées que sur cinq des indicateurs présentés.

L'analyse des dix entretiens semi-directifs de DG et DAF français, permet d'obtenir les statistiques suivantes concernant les caractéristiques de connaissance et d'utilisation de ces cinq indicateurs.



Histogramme n°1 : Connaissance et Utilisation des Indicateurs Financiers

Pour chaque indicateur, après avoir effectué une rapide description, nous présenterons les résultats respectifs de connaissance et d'utilisation des personnes interrogées, et à la fin de ces cinq présentations nous interpréterons l'ensemble des résultats au travers d'une synthèse.

a. Les indicateurs de rentabilité : ROE, ROCE, etc.

Un ratio de rentabilité est défini par le rapport entre le bénéfice et les capitaux ou actifs engagés. Il existe de multiples ratios de rentabilité dont leurs dénominations sont fonction des grandeurs retenues au niveau du numérateur et du dénominateur. La rentabilité de l'actif économique (*Return On Capital Employed* –ROCE) représente le rapport du résultat d'exploitation après impôt sur l'actif économique. Ce ratio mesure l'efficacité de l'activité de

l'entreprise et n'est pas affecté par la structure financière de l'entreprise. La rentabilité des capitaux propres (*Return On Equity*- ROE), ou rentabilité financière, se mesure par le rapport du résultat net sur les capitaux propres. Ce ratio agrège la rentabilité économique et l'effet de levier financier résultant de l'endettement de l'entreprise. En effet, le recours à l'endettement peut permettre d'obtenir une rentabilité des capitaux propres supérieure à la rentabilité économique si l'effet de levier financier est positif, mais fait aussi peser un risque financier plus lourd sur les actionnaires. Ce risque entraîne un accroissement des exigences de rentabilité des actionnaires. Sur le long terme, seule une rentabilité économique élevée peut permettre de créer de la valeur pour les actionnaires. Ainsi, c'est en fonction du risque de l'actif économique que les actionnaires vont déterminer le taux de rentabilité qu'ils vont exiger. Ces ratios sont donc fondamentaux pour les entreprises qui souhaitent attirer des investisseurs et constituent des indicateurs visant l'optimisation de la valeur actionnariale. Dans le cadre de notre étude quatre personnes interrogées sur dix considèrent que cet indicateur est celui qui représente le mieux la financiarisation.

I1 : « Alors pour moi l'indicateur qui représente la financiarisation, moi si je devais en retenir un ce serait un ratio qui conduirait à analyser la performance des capitaux investis par les associés. »

Dans le cadre de notre étude huit personnes sur dix connaissent ces indicateurs de rentabilité. Ces résultats démontrent une conscience des préoccupations de maximisation de la valeur actionnariale par la majorité des personnes interrogées. Ces résultats ne sont pas surprenants puisque, comme nous l'avons évoqué dans les premiers paragraphes de ce mémoire, on observe un accroissement du nombre d'entreprises françaises cotées en bourse de plus de 30 % depuis vingt ans. Ainsi, il ne paraît pas surprenant que les formations initiales ou continues aient intégré un ensemble d'éléments permettant aux futurs professionnels de pouvoir disposer d'indicateurs retranscrivant les objectifs de maximisation de la valeur actionnariale. Néanmoins, seulement trois personnes utilisent cet indicateur dans le cadre de leur fonction. Ce nombre, moins élevé, démontre que les préoccupations de maximisation de la valeur actionnariale ne sont pas présentes dans toutes les entreprises.

Ainsi, les premières interprétations de ces discours révèlent que, bien que la majorité des personnes interrogées connaisse les indicateurs de rentabilité ; les spécificités de leur entreprise font qu'elles n'éprouvent pas forcément le besoin de les utiliser. Il apparaît que, les

manifestations de la financiarisation, en matière d'optimisation de la valeur actionnariale, diffèrent en fonction des entreprises. Nous analyserons dans une troisième partie les spécificités des entreprises au sein desquelles la financiarisation se manifeste à son niveau le plus élevé.

Après avoir présenté les résultats de ces premiers indicateurs, nous allons maintenant présenter ceux se référant à l'analyse de la performance économique de l'entreprise.

b. Les indicateurs de performance économique : EBE, Ebitda, etc.

L'excédent brut d'exploitation (EBE ou Ebitda) est un solde intermédiaire de gestion qui traduit la performance économique d'une entreprise indépendamment de sa politique d'investissement et de financement. Il correspond au résultat du processus d'exploitation et diffère du résultat d'exploitation (Ebit) dans la mesure où il ne prend pas en compte les dotations aux amortissements et provisions pour dépréciation d'actifs immobilisés qui traduisent la politique d'investissement de l'entreprise. Ces indicateurs sont utilisés pour analyser l'évolution de la performance économique de l'entreprise et servent de base au calcul de la rémunération des apporteurs des capitaux (banquiers et actionnaires). C'est pourquoi cet indicateur est perçu comme un outil d'optimisation de la valeur actionnariale et représente parfois le numérateur des ratios de rentabilité développés en amont.

Dans le cadre de notre étude huit personnes sur dix connaissent ces indicateurs, et six les utilisent dans le cadre de leur fonction.

I6 : « *C'est la base, tout le monde l'utilise* »

Ce verbatim démontre que, d'une manière générale les entreprises sont soucieuses de de l'évolution et de l'analyse de leur performance économique au moyen d'indicateurs financiers. Ces résultats révèlent l'institutionnalisation des chiffres financiers dans l'entreprise, et ne sont pas surprenants au regard de l'analyse de la littérature (Cauvin (2010) ; Dekker et al. (2012)). Les deux personnes connaissant ces indicateurs mais ne les utilisant pas sont issues de la même entreprise⁴⁵. Dans une troisième partie, il sera intéressant d'analyser les spécificités de

⁴⁵ Initiales de l'entreprise : SU

cette entreprise de comprendre pourquoi ils n'utilisent pas cet indicateur de performance économique.

Après avoir présenté les résultats de l'analyse de la connaissance et utilisation de ces indicateurs, nous allons maintenant présenter ceux se référant aux flux de trésorerie disponibles.

c. *Le free cash flow* ou flux de trésorerie disponibles

Le *free cash-flow* (FCF) ou flux de trésorerie disponibles après impôt mesure le flux de trésorerie généré par l'actif économique. Il se calcule par la différence entre l'excédent brut d'exploitation et la variation du besoin en fonds de roulement, l'impôt normatif sur le résultat d'exploitation et le montant des investissements net des désinvestissements. « Les flux de trésorerie disponibles reviennent aux pourvoyeurs de fonds de l'entreprise qui ont financé l'actif économique, c'est-à-dire les actionnaires et les créanciers. Ces flux de trésorerie disponibles leur sont versés sous forme de remboursement de l'endettement et d'intérêts (pour les créanciers), de dividendes et de réduction de capital (pour les actionnaires) »⁴⁶. Cet indicateur occupe une place très importante dans les entreprises qui souhaitent attirer des investisseurs puisqu'il représente le niveau de rémunération que peuvent attendre les actionnaires. Dans le cadre de notre étude deux personnes considèrent que cet indicateur est celui qui représente le mieux la financiarisation.

I6: « *C'est fondamental, ça matérialise la financiarisation, pour les banques c'est la notion de base* »

Dans le cadre de notre étude sept personnes connaissent ces indicateurs, et cinq les utilisent dans le cadre de leur fonction.

Les personnes utilisant l'indicateur FCF expliquent qu'aujourd'hui, elles y sont contraintes.

I7 : « *Le FCF, oui on y est obligé* »

⁴⁶ <http://www.lesechos.fr/>

I8 : « *Le FCF c'est celui qu'on suit le plus car on a eu des problème de trésorerie antérieur* »

Le niveau de trésorerie semble ainsi être devenu l'une des préoccupations principales des entreprises d'aujourd'hui. Lorsque que les exigences des banques quant aux conditions d'accès aux crédits s'élèvent, ce qui fut le cas ces dernières années en raison de la crise de liquidité du secteur bancaire ; les entreprises cherchent à accroître leurs propres liquidités. En effet, cela leur permet d'une part de prouver leur solvabilité aux établissements de crédit, et de pouvoir accéder ainsi plus facilement à un financement bancaire ; et d'autre part de pouvoir attirer de potentiels investisseurs en leur promettant des dividendes élevés étant donné les liquidités générées.

Ainsi, cet indicateur n'est pas seulement utilisé dans l'optique de maximiser la valeur actionnariale mais est perçu comme un indicateur clé qui oriente les décisions stratégiques :

I6 : « *On ne gère plus l'entreprise par la rentabilité mais par la trésorerie* »

Ces résultats illustrent comment, les contraintes d'accès au crédit développent au sein des entreprises la nécessité d'envisager d'autres moyens de financement tel que l'ouverture de leur capital. Ces contraintes entraînent, ou renforcent ainsi la logique de maximisation de la valeur actionnariale.

I6 : « *A cause des banques [sous-entendu : contraintes d'accès au crédit], les entreprises sont obligées de réfléchir à l'ouverture de leur capital [...] les investisseurs vont devenir des acteurs beaucoup plus importants au sein des PME* »

Au regard de la littérature et des bouleversements macroéconomiques conséquents à la crise financière de 2008, ces résultats ne sont pas surprenants. Ils renvoient au paradoxe que nous avons soulevé dans notre introduction qui justifie notre recherche. Paradoxalement, alors que la crise financière de 2008 et les restrictions d'accès au crédit sont le résultat des limites inhérentes à la finance de marché, on observe une institutionnalisation croissante de la finance au sein des entreprises. Ce paradoxe, vérifié dans notre démarche empirique, justifie d'autant plus l'analyse des vecteurs d'institutionnalisation de la finance au sein des entreprises.

Après avoir présenté les résultats de l'analyse de la connaissance et utilisation de ces indicateurs, nous allons maintenant présenter ceux se référant à l'analyse de l'*Economic Value Added*.

d. L'*Economic Value Added*

L'*Economic Value Added* (EVA), est un indicateur de performance développé dans les années 1990 par le cabinet de conseil Stern et Stewart. Cet indicateur mesure la valeur créée pour l'actionnaire et repose sur l'idée que les fonds propres ne sont pas gratuits. Puisque les actionnaires prennent un risque en investissant dans une entreprise, ils exigent un certain niveau de rentabilité des actifs économiques qu'ils financent. Le bénéfice ne suffit pas pour créer de la valeur et rémunérer correctement l'actionnaire qui prend un risque. L'EVA représente la fraction de bénéfice restant disponible pour les actionnaires après déduction de la rémunération du capital employé. Si l'EVA est positive, la rentabilité des actifs économiques est supérieure au coût du capital investi ayant servi à financer ces actifs, et l'entreprise crée de la valeur pour l'actionnaire. La maximisation de l'EVA peut se faire au détriment d'autres parties prenantes, puisque une baisse des charges ou des investissements permet d'augmenter le niveau de l'EVA. Les effets pervers engendrés sont alors la croissance des licenciements boursiers ou l'essor d'un esprit « court-termiste » au sein de l'entreprise. Ainsi, un objectif d'optimisation de l'EVA au sein d'une entreprise traduit la volonté de maximiser un objectif unique : la valeur actionnariale. Pour un individu de notre échantillon, c'est l'indicateur qui représente le mieux la financiarisation.

Dans le cadre de notre étude seulement quatre personnes sur dix connaissent cet indicateur. Ce résultat, plus faible que pour les autres indicateurs peut s'expliquer par son apparition relativement récente et n'est ainsi pas étonnant. Cet indicateur a été développé dans les années 1990 par le cabinet Stern et Stewart et l'âge moyen des personnes interrogées se rapproche des cinquante-cinq ans. Il n'est ainsi pas surprenant que dans le cadre de leur formation initiale ou continue, l'indicateur de l'EVA n'était pas encore au programme de formation.

Par ailleurs, seulement trois l'utilisent dans le cadre de leur fonction. Cet indicateur est donc relativement peu utilisé dans les entreprises au sein desquelles les personnes interrogées exercent leur profession. Ces résultats ne sont pas étonnants puisque peu d'entre elles

connaissent cet indicateur et que la logique de l'EVA n'est valable que dans les entreprises cotées en bourse. Néanmoins, dans les entreprises au sein desquelles il est utilisé, c'est un indicateur fondamental du pilotage de l'entreprise qui nécessite une attention particulière.

I10: « *Extrêmement, nous on calcule même la gross EVA, c'est-à-dire sans les frais commerciaux ça nous donne la marge nette actualisée moins le coût du risque* ».

Après avoir présenté les résultats de l'analyse de la connaissance et l'utilisation de cet indicateur, nous allons maintenant présenter ceux se référant au management par objectif.

e. Management par objectif

Le management par objectif est une pratique managériale développée par Peter Drucker des années 1950 qui vise à améliorer la performance générale de l'entreprise. Il consiste en la définition d'un objectif à atteindre qui s'exprime de façon chiffrée (chiffre d'affaires, part de marché...) ou en termes de comportements observables (ponctualité, relationnel...) et est toujours associé à un échéancier. Il renforce la responsabilisation des acteurs organisationnels, et peut être à l'origine de la mise en place d'une rémunération variable afin d'accroître la motivation des salariés.

Dans le cadre de notre étude, neuf personnes sur dix connaissent et, sept sur dix utilisent cette pratique managériale. C'est ainsi la pratique la plus connue et dont la mise en pratique est la plus répandue dans notre analyse.

Il n'est pas surprenant que ce soit la pratique la plus connue et la plus utilisée puisqu'elle est universelle et plus ancienne que les autres. C'est une pratique qui peut être mise en place dans toutes les entreprises afin d'améliorer la performance par l'atteinte de divers objectifs, et constitue ainsi l'une des bases des programmes de formation initiale ou continue en management.

Cependant, la majorité des personnes n'a pas précisé si les objectifs à atteindre se réfèrent à la maximisation de la valeur actionnariale. Certaines d'entre elles ont fait allusion à des objectifs chiffrés de maximisation des indicateurs développés en amont :

I8 : « *Les managers ont plus la culture du chiffres qu'il ne l'avait avant, à cause des objectifs* »

I3 : « *Le management par objectif, [...] on a quelques primes sur objectif. En magasin, ça marche beaucoup par objectif. Les chefs de rayons vont être intéressés sur les marges, sur l'EBE, donc on a un management par objectif* »

Ces discours démontrent l'importance occupée par les préoccupations de maximisation des indicateurs financiers à tous les niveaux de l'entreprise et donc le processus par lequel la finance s'institutionnalise au sein des entreprises, ces discours ne sont pas surprenants au regard de l'analyse de la littérature (Cauvin (2010) ; Dekker et al. (2012)).

Après avoir présenté l'ensemble des résultats issus du discours des personnes interrogées quant à la connaissance et l'utilisation de cinq indicateurs, nous allons dresser une première synthèse de l'analyse de ces résultats.

f. Synthèse

L'analyse des réponses apportées quant à la connaissance ou non d'un indicateur permet d'apprécier l'étendue du phénomène de financiarisation en fonction du profil de la personne interrogée. La connaissance ou non d'un indicateur renvoie essentiellement au contenu de la formation suivie par la personne ou à sa culture générale acquise lors de ses expériences professionnelles.

L'analyse des entretiens révèle que d'une manière générale, mis à part deux d'entre elles, la majorité des personnes interrogées a un bon niveau de connaissance de la plus part des indicateurs financiers présentés.

Seulement deux des personnes interrogées ne connaissaient pas quatre indicateurs sur cinq :

I2 : « *Il n'y a pas beaucoup de choses dans lesquelles je me retrouve. [...], je sais pas ce que c'est [en parlant de l'Ebitda]* »

I5 : « *Ca n'existait pas trop à l'époque [en parlant des FCF]* »

Ces deux personnes présentent un profil similaire. Ce sont deux hommes retraités qui ont été les Directeurs Généraux de leur entreprise. Ils ont développé leur entreprise entre les années 1970-1980 et s'inscrivent dans une conception très opérationnelle du contrôle. Ils ne connaissent aucun des indicateurs présentés mis à part le « management par objectif », une pratique développée depuis les années 1950. Cette analyse n'est pas surprenante au regard de la littérature (Fligstein ; 1993) et démontre que la financiarisation, reste un phénomène relativement récent auquel les personnes les plus âgées de notre échantillon n'ont pas été confrontées. En outre, au niveau de la connaissance des indicateurs, nous avons remarqué que peu de personnes connaissent et utilisent l'indicateur EVA. Cela peut s'expliquer par son apparition relativement plus récente dans programmes des formations et manuels scolaires, mais amène également à reconsidérer le contenu de ces programmes. SI l'EVA n'est pas utilisée par les entreprises, à quoi bon l'enseigner aux étudiants ?

Au niveau de l'utilisation des indicateurs financiers, bien que celle-ci soit moins importante et universelle que la connaissance des indicateurs, on observe tout de même une croissance de l'utilisation de ces derniers en fonction de l'âge des personnes interrogées. En effet, les deux retraités n'utilisaient aucun des indicateurs présentés mis à part le management par objectif pour l'un d'entre eux seulement.

I5 : « *Avant on n'avait pas d'objectif* ».

Cette analyse nous révèle que la financiarisation, se manifestant par la connaissance et l'utilisation croissantes d'indicateurs financiers reste un phénomène relativement récent auquel les personnes les plus âgées n'ont pas été confrontées, qui continue à se développer et qui ne semble pas avoir encore atteint son apogée. Ces conclusions démontrent la croissance de la connaissance et de l'utilisation des indicateurs financiers et valident la première proposition. En outre, ces observations ne vont pas à l'encontre de ce à quoi nous nous attendions et justifient ainsi l'ensemble des approfondissements que nous allons mener dans le cadre de nos recherches.

Enfin, l'analyse met en évidence que bien que la majorité des personnes interrogées connaisse les indicateurs présentés, elles ne les utilisent pas forcément dans le cadre de leur profession. Nous observons une certaine hétérogénéité entre la connaissance et l'utilisation de

certaines indicateurs. Il apparaît que bien que la financiarisation se développe aujourd'hui au sein de toutes les entreprises, ses manifestations en matière d'utilisation d'indicateurs financiers diffèrent en fonction des entreprises. Nous analyserons dans une troisième partie les spécificités des entreprises au sein desquelles la financiarisation se manifeste afin de déterminer un périmètre de l'étendue des manifestations de la financiarisation.

Après avoir présenté les résultats de l'analyse de la connaissance et l'utilisation des indicateurs financiers, nous allons étudier la place occupée par les fonctions financières et plus particulièrement de la place du DAF dans l'entreprise afin de pouvoir valider ou non la proposition numéro 2.

2. La place des fonctions financières et des DAF dans l'entreprise

L'un des objectifs de l'analyse des entretiens semi-directifs des DAF et DG français est d'appréhender la présence de certaines des manifestations de la financiarisation relatées dans l'analyse de la littérature et notamment le renforcement des fonctions financières dans l'entreprise (Zorn (2004) ; Widmer (2011)).

Dans le premier chapitre de ce mémoire, nous avons formulé la proposition numéro 2 :

Proposition numéro 2 : la financiarisation interne se manifeste par le renforcement des fonctions financières et plus spécifiquement de la place du Directeur Administratif et Financier dans l'entreprise.

Pour étudier l'évolution de la place occupée par les fonctions financières dans l'entreprise et appréhender le rôle joué par le DAF dans le processus d'institutionnalisation de la finance, nous avons questionné les personnes au sujet de leurs perceptions de la place occupée par les fonctions support dans l'entreprise et plus particulièrement l'évolution de la place occupée par la fonction finance.

Comme nous l'avons présenté au sein de la revue de littérature, l'émergence de la finance au sein de l'entreprise favorise la sélection d'agents de formation et de parcours antérieurs financiers qui véhiculent la financiarisation (Widmer (2011) ; Zorn (2004)). Nous souhaitons vérifier la validité de notre seconde proposition et nous assurer que les fonctions

financières occupent une place croissante dans le pilotage stratégique de l'entreprise.

Dans notre étude, la totalité des personnes interrogées considère que les DAF occupent aujourd'hui une place fondamentale dans les décisions stratégiques et observe un essor de la culture financière au sein de leur entreprise. Les discours révèlent que cette place n'a pas toujours été aussi importante et s'inscrivent ainsi dans la continuité des résultats de la revue de littérature (Fligstein (1993) ; Zorn (2004)). Cette analyse démontre la croissance de la place occupée par les fonctions financières dans le pilotage stratégique de l'entreprise depuis ces vingt ou trente dernières années. Les deux personnes les plus âgées et aujourd'hui retraitées, évoquent l'importance des fonctions commerciales en tant que premières fonctions support. On peut rapprocher ces discours des analyses issues des travaux de Fligstein (1993) qui étudie les évolutions des modes de contrôle interne aux États-Unis depuis les années 1930. Dans notre étude, à l'instar des résultats de Fligstein (1993), on observe une évolution des mécanismes de contrôle utilisés dans l'entreprise depuis vingt ans où la place occupée par la finance se renforce. Cette évolution favorise l'ancrage de la culture et des logiques financières dans l'entreprise et renforce l'influence des DAF.

Ainsi, suite à l'analyse des dix entretiens, nous observons le renforcement de la place accordée aux fonctions financières et plus spécifiquement de la place du DAF au sein de l'entreprise, ces résultats, en accord avec l'analyse de la littérature, valident la proposition numéro 2.

Personne	Place des Fonction financières	Place du DAF	Culture financière
I1	Elles prennent une part plus importante. J'ai le sentiment qu'en début de carrière les sujets étaient plutôt tournés vers la notion de contrôle de gestion, [...] nos clients avaient pour premier souci d'évaluer la performance économique de leur entreprise [qui] reposait essentiellement sur des indicateurs [de] chiffres d'affaires, coûts, prix de revient, [...] Au fil des ans les sujets se sont tournés vers la performance financière de l'entreprise, rentabilité des capitaux propres, optimisation du revenu de l'actionnaire ou des effets de leviers [...] ils prennent une part plus importante.	Le chef d'entreprise ne prendra pas une décision d'investissement, de développement, sans associer à la réflexion préalable à la prise de décision le DAF qui à mon avis, hiérarchiquement est bien souvent le bras droit du chef d'entreprise, plus que le RH ou le responsable qualité.	Ne méprisez pas les chiffres ils sont rancuniers. Les dirigeants ont appris qu'ils ne pouvaient pas occulter dans leur pilotage les informations que l'on pouvait retirer de l'analyse des états de synthèse du bilan, compte de résultat et d'une manière plus générale tout ce qui concourt à élaborer des indicateurs de pilotage.
I2			Oui [...] c'est une obligation de compter. Il faut qu'on soit très pointu sur ce domaine-là. On ne peut pas avoir de résultats si on a pas une exigence financière par rapport à ses objectifs.
I3		Oui je pense qu'on a une place importante parce que c'est vrai que ça permet de gérer l'entreprise aujourd'hui. C'est vraiment une fonction clé qui n'était pas vraiment valorisée avant l'arrivée de I4. Oui, on a pris de la place.	
I4	Je pense que oui, ça c'est clair.	Un directeur financier, c'est quelqu'un qui s'intéresse à tout ce qui se passe autour aussi. Ce n'est pas seulement quelqu'un de technique. Il y a d'autres aspects.	
I5	Au début il n'y en avait pas. [...] Ca a changé, maintenant la finance c'est le numéro 1, c'est la finance qui gouverne maintenant.		

I6	Aujourd'hui on a une montée de la finance dans l'entreprise. Dans les années 1990 c'était le marketing, la finance c'était que des frais, aujourd'hui on voit une augmentation de la finance dans l'entreprise [...], avant c'était le marketing la star.		
I7		Le DAF il est au cœur de l'activité de l'entreprise, il est spécialiste de tout.	On a une obligation morale de retour sur investissement, plus qu'une obligation boursière. On ne fait que produire du chiffre.
I8	Le directeur se tourne vers le financier pour faire des analyses, car la finance c'est la transversalité. La finance avant, c'était le comptable. Les managers ont plus la culture du chiffre qu'ils ne l'avaient avant.	Avant, dans le poste de DAF ce qui comptait le plus c'était le côté administratif maintenant c'est le côté financier qui compte.	L'aspect finance a pris de plus en plus de place.
I9		Je pense que le DAF a une place importante pour mettre en regard des orientations stratégiques.	
I10	Les deux fonctions les plus importantes sont la finance et l'informatique, parce qu'elles sont transversales, tu vois tout avec.	Quand tu es le DAF c'est toi le boss c'est toi qui décide.	L'efficacité financière c'est le sang d'une entreprise, c'est indispensable pour prendre les bonnes décisions. Faire du résultat, c'est l'essence même d'une entreprise. Ce qui ne se mesure pas n'arrive jamais, on a de plus en plus conscience de l'importance des chiffres.

Tableau n°1 : Eessor des Fonctions financières et du DAF
Analyse du discours des personnes interrogées

Au travers de cette première démarche méthodologique, nous observons que la finance s'est institutionnalisée au cœur de l'entreprise. En favorisant l'essor d'un nouveau mode de gouvernance orienté vers la recherche de la maximisation de la valeur actionnariale, elle a dans un premier temps transformé les objectifs de performance à atteindre par les dirigeants, et s'est accompagnée de l'émergence de nouveaux outils et indicateurs financiers pour faciliter la mise

en œuvre de ces objectifs. Elle a ainsi nécessité le recrutement d'agents aux profils financiers pour exploiter au mieux ces nouveaux outils et, la place occupée par les fonctions financières s'est renforcée.

L'analyse des entretiens semi-directifs des DAF et DG, valide les deux premières propositions et justifie l'étude des vecteurs d'influence des DAF dans la financiarisation.

Nous étudierons dans une deuxième partie, présenterons les résultats issus de l'analyse des 200 CV de DAF français afin d'appréhender les vecteurs de diffusion de la financiarisation par les DAF.

II Résultats de l'analyse des CV des DAF

Dans le premier chapitre de ce mémoire, à travers une revue de littérature sur la sociologie des professions, nous avons étudié les différents vecteurs de diffusion des logiques institutionnelles des professions. Au travers de cette analyse, la formation et les expériences professionnelles antérieures des DAF semblent représenter les vecteurs majeurs de l'institutionnalisation de la finance au sein de l'entreprise. Nous avons alors émis trois propositions afin de vérifier l'influence de ces vecteurs.

Dans la seconde partie de ce mémoire, nous avons présenté la méthodologie de recherche déployée afin de vérifier la validité ces propositions. Nous avons analysé 200 CV de DAF français en activité depuis les années 1980 et avons dégagé des statistiques représentant les caractéristiques principales de leur profil. Afin de pouvoir mieux appréhender les évolutions et les tendances qui se développent, nous avons segmenté l'analyse des CV en quatre divisions périodiques :

- les DAF ayant commencé leur activité avant le début des années 1980,
- les DAF ayant commencé leur activité entre les années 1980 et 1990,
- les DAF ayant commencé leur activité entre les années 1990 et 2000 et,
- les DAF ayant commencé leur activité entre les années 2000 et 2010.

Les données issues de ces différentes divisions permettent de réaliser une comparaison temporelle des profils des DAF et de remarquer, le cas échéant, l'émergence de nouvelles tendances. Elles permettent d'appréhender quand, et par quels moyens les DAF sont devenus des vecteurs majeurs de la financiarisation. Puisque la première division temporelle ne contient que quatre profils de DAF nous avons supprimé cette division de notre analyse. En effet ce nombre n'est pas assez important pour réaliser une analyse quantitative pertinente et fausserait les conclusions de nos analyses.

Nous présenterons dans un premier temps les résultats issus de l'analyse de l'influence de la formation suivie par les DAF (1), puis ceux issus de l'analyse de leurs différentes expériences professionnelles (2) permettant d'évaluer l'influence de leurs expériences professionnelles antérieures en tant qu'auditeur externe et de leur degré de mobilité inter-organisationnelle.

1. L'influence de la formation

L'un des objectifs de l'analyse des CV de DAF français est de dégager des statistiques permettant d'appréhender l'influence de la formation suivie par les DAF en tant que vecteur de la financiarisation.

Dans le premier chapitre de ce mémoire, nous avons formulé la proposition numéro 3 :

***Proposition numéro 3 :** l'importance de la financiarisation interne est dépendante de la formation dispensée par les établissements d'enseignement aux étudiants amenés à devenir des DAF.*

Le DAF est d'autant plus un vecteur de la financiarisation que la formation qu'il a suivie est d'une réputation supérieure et s'intéresse aux domaines économiques ou financiers.

L'analyse des 200 CV de DAF français en activité permet d'obtenir les statistiques suivantes concernant les caractéristiques de leurs formations.

Période Formation	1980-1990	1990-2000	2000-2010	Total
Grandes ESC	38,46	21,74	28,00	27,45
Autres ESC	32,69	53,91	48,00	45,92
Dauphine	11,54	10,43	4,00	10,20
Autres formations	23,08	13,04	8,00	15,82
Expérience inter	11,54	14,78	16,00	13,78

**Tableau n°2 : Profil de Formation des DAF de l'échantillon
par divisions temporelles (en pourcentage)**

Nous analyserons de façon successive les statistiques renseignant la nature de la formation suivie par les DAF, celles du niveau et de la réputation et enfin les statistiques renseignant la réalisation d'une partie de la formation à l'étranger par les individus de

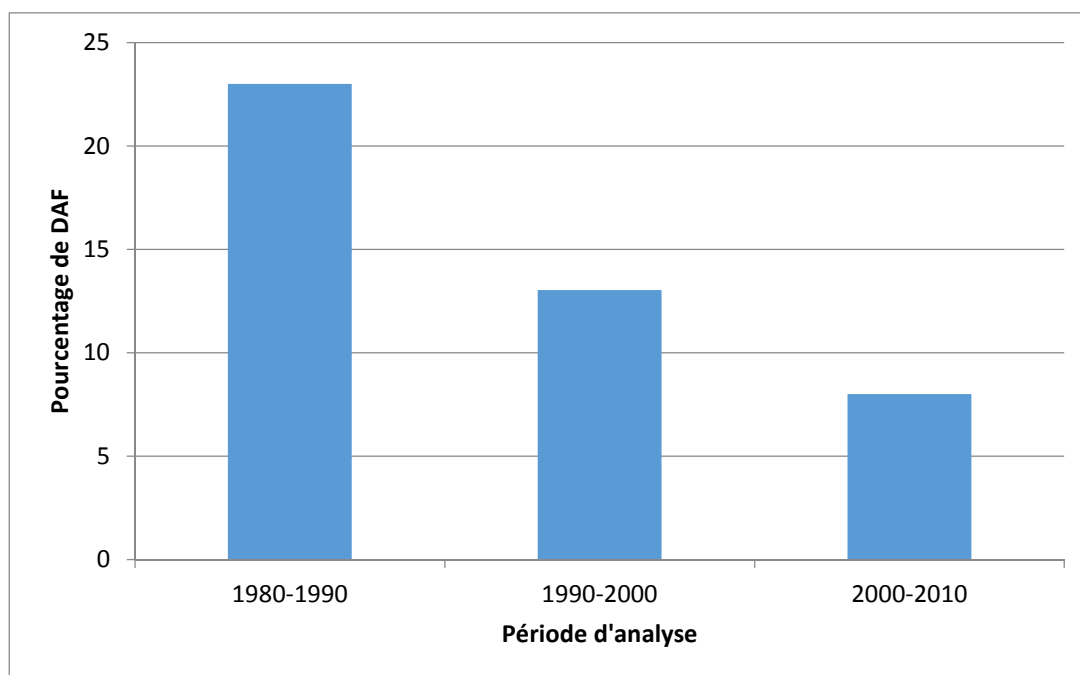
l'échantillon.

a. L'influence de la nature de la formation

L'analyse de la littérature démontre que, pour exercer la profession de DAF en toute légitimité, les étudiants amenés à devenir des DAF doivent avoir suivi une formation économique ou financière dans une université de gestion ou dans une Ecole Supérieure de Commerce (ESC). Pour analyser l'influence de la formation des DAF, nous avons défini quatre catégories de formation :

- « grandes ESC »,
- « autres ESC ou universités de gestion »,
- « Dauphine » et
- « autres formations ».

Les trois premières catégories renvoient à des formations économiques et/ou financières. Ainsi, pour évaluer le pourcentage d'individu n'ayant pas suivi de formation économique et/ou financière, il suffit de relever le nombre d'entre eux ayant réalisé une autre formation. Sur notre échantillon total, seulement 16 % des individus ont suivi une autre formation. Ainsi, dans notre échantillon total, les DAF ont, dans leur très grande majorité suivi une formation économique ou financière en ESC ou universités de gestion. Cette tendance est d'autant plus vérifiée, qu'elle s'accroît dans le temps. En effet, notre analyse par divisions temporelles présente une diminution du nombre de DAF ayant suivi une autre formation dans le temps. Ces résultats ne sont pas surprenants et s'inscrivent dans la continuité des analyses réalisées par les auteurs contemporains présentées dans la revue de littérature (Widmer (2011) ; Zorn (2004)).



Histogramme n°2 : Pourcentage de DAF ayant suivi une « Autre » formation

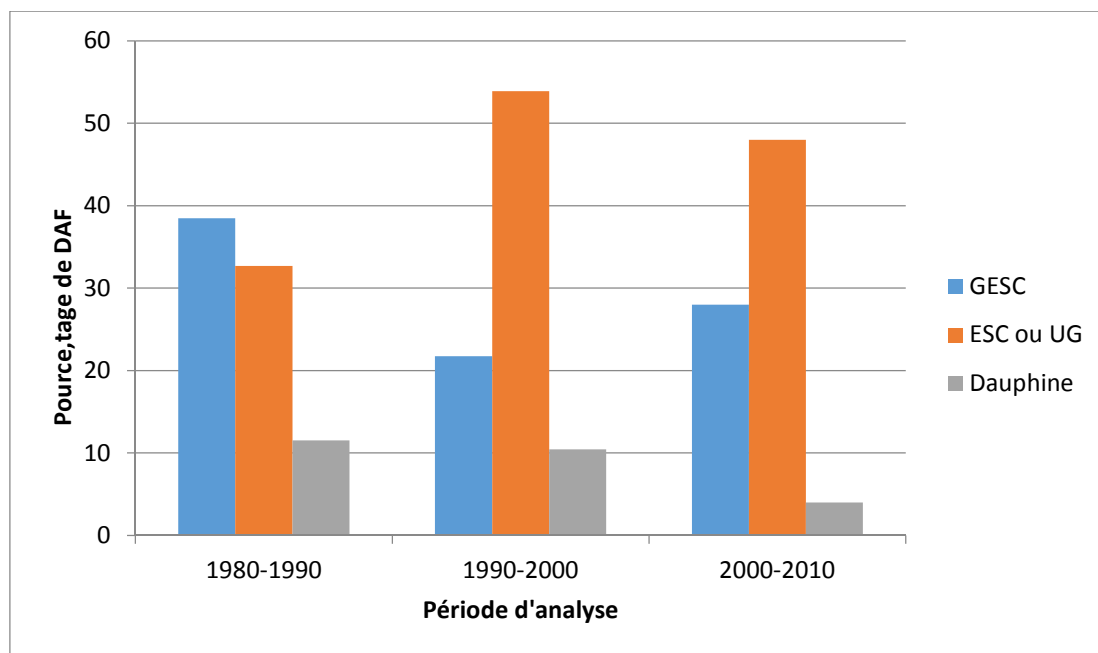
Nous pouvons alors admettre que, par l'intermédiaire de leurs formations économiques et financières, les DAF, ont acquis des connaissances, des normes et des valeurs relatives à la finance qu'ils retranscrivent dans l'exercice de leurs fonctions, et participent ainsi au processus d'institutionnalisation de la finance au sein de l'entreprise. Nous allons maintenant analyser l'influence du niveau et de la réputation de la formation suivie par les DAF sur le processus de financiarisation.

b. L'influence du niveau et de la réputation de la formation suivie

L'analyse de la littérature, et plus particulièrement les travaux de Lantenois (2010) et Dudouet et Grémont (2010) et Beverungen, Hoedemaekers et Veldman (2012) démontrent que le niveau, la réputation et le coût de la formation économique ou financière suivie par l'étudiant conditionnent son degré d'influence au sein de l'entreprise en tant que vecteur de la financiarisation. Pour analyser cette influence, nous avons isolé les profils de formation ayant suivi une formation économique ou financière au sein de l'une des cinq plus prestigieuses ESC (HEC, l'ESSEC, l'ESCP, l'EDHEC et l'EM Lyon), des profils ayant suivi une formation économique ou financière au sein des autres ESC ou universités de gestion. Nous avons

également isolé les formations économiques et financières dispensées à l'Université Paris Dauphine.

Dans notre échantillon, on constate une baisse relative du nombre de DAF diplômés de grandes ESC par rapport au nombre de diplômés d'autres ESC ou universités de gestion depuis les années 1980.



Histogramme n° 3: Niveau et de la réputation des formations suivies par les DAF

En première analyse, ces résultats sont surprenants et invalident les conclusions des auteurs. Mais, des éléments externes amènent à nuancer ces conclusions. En effet, on observe une croissance exponentielle du nombre d'ESC et de leurs diplômés depuis les années 1980. Alors qu'il n'existait que 76 ESC en France en 1980, leur nombre s'établit à 220 en 2005⁴⁷. Par ailleurs, le nombre de diplômés ESC passe de 7325 en 1985 à 26 079 en 2005⁴⁸. Ainsi, à l'issue de cette première analyse, nous ne pouvons pas conclure quant à l'influence du niveau et de la réputation de la formation. En effet, nous avons fixé à cinq le nombre de grandes ESC sur toutes nos divisions alors que le nombre d'autres ESC ou d'universités de gestion s'accroît dans le temps.

Dans une troisième partie, nous mettrons en parallèle ces données avec celles issues de

⁴⁷ http://www.boivigny.com/Toujours-plus-de-monde-dans-les-ecoles-de-commerce_a137.html

⁴⁸ <http://media.education.gouv.fr/file/31/0/6310.pdf>

la catégorie « Eléments de contexte », renseignant les caractéristiques des entreprises au sein desquelles les DAF exercent leur profession. En fonction des résultats issus de l'analyse des entretiens, et du niveau et de la réputation de la formation suivie par les DAF, nous déterminerons les contours d'un périmètre des manifestations de la financiarisation interne et les caractéristiques du profil des DAF de ce périmètre.

Ainsi, les résultats de notre première analyse ne permettent pas de conclure quant à l'influence de la réputation d'une formation économique ou financière. Nous allons maintenant analyser l'influence d'une autre caractéristique de formation : la réalisation d'une partie de la formation à l'étranger.

c. Réalisation d'une partie de la formation à l'étranger

Lors de notre analyse des CV, nous avons remarqué que de nombreux individus précisaient sur leur CV qu'ils avaient réalisé une partie de leur formation à l'étranger. Ainsi, afin de faire apparaître le degré de mobilité internationale des étudiants amenés à devenir des DAF nous avons défini une sous-catégorie « expérience internationale ». Seulement 13,78 % des individus ont déclaré avoir réalisé une partie de leur formation à l'étranger. Néanmoins, on observe que depuis les années 1990, ce pourcentage a tendance à s'accroître⁴⁹.

Ainsi, bien que la mobilité internationale des étudiants amenés à devenir des DAF ne soit pas (encore ?) importante, celle-ci apparaît comme une tendance émergente dans leur profil de formation qu'il faudrait analyser. Quelle est l'influence de cette variable dans le processus de financiarisation ? Dans quelle mesure ces formations contribuent à l'évolution des pratiques financières françaises ? Le degré de mobilité internationale de l'étudiant accroît-il sa mobilité professionnelle future ?

Après avoir présenté l'ensemble des résultats issus du CV des DAF quant aux caractéristiques de leur profil de formation, nous allons dresser une première synthèse de l'analyse de ces résultats.

⁴⁹ Augmentation de près de 40 % (+5 points) du nombre de DAF ayant réalisé une formation à l'étranger en 20 ans.

d. Synthèse

Suite à l'analyse des données statistiques issues des CV de 200 DAF français, nous observons qu'une large majorité d'entre eux a suivi une formation de nature économique ou financière. Nous pouvons alors raisonnablement admettre que, par l'intermédiaire de leurs formations économiques et financières, les DAF, ont acquis des connaissances, des normes et des valeurs financières qu'ils retranscrivent dans l'exercice de leurs fonctions, et sont alors des acteurs fondamentaux du processus d'institutionnalisation de la finance au sein de l'entreprise. Néanmoins, notre analyse ne permet pas d'analyser l'influence qu'auraient la réputation et le niveau de la formation suivie dans le processus de diffusion de ces valeurs et pratiques à l'ensemble de l'entreprise.

Ces résultats, en accord avec une partie de l'analyse de la littérature réalisée (Zorn (2004) ; Widmer (2011)), valident l'influence de la nature de la formation suivie par les étudiants amenés à devenir DAF et ainsi la première moitié de la proposition numéro 3.

Dans une troisième partie, nous mettrons en parallèle les caractéristiques du profil de formation des DAF avec celles des entreprises au sein desquelles ils exercent leur profession. En fonction des résultats issus de l'analyse des entretiens, et du niveau et de la réputation de la formation suivie par les DAF, nous définirons les contours d'un périmètre des manifestations de la financiarisation interne. Nous vérifierons alors si, au sein des entreprises où la financiarisation se manifeste à son niveau le plus élevé, le profil de formation des DAF se rapproche de celui que nous avons défini comme étant vecteur de la financiarisation.

Après avoir présenté les résultats de l'analyse de l'influence de la formation, nous allons analyser l'influence des expériences professionnelles des DAF afin de valider ou non les propositions 4 et 5.

2. L'influence de l'expérience professionnelle

L'un des objectifs de l'analyse des CV de DAF français est de dégager des statistiques permettant d'appréhender l'influence des différentes expériences professionnelles en tant que vecteur de la financiarisation.

Dans le premier chapitre de ce mémoire, nous avons formulé les propositions numéro 4 et 5 :

Proposition numéro 4 : la financiarisation interne est dépendante des expériences professionnelles antérieures du DAF en tant qu'auditeur externe.

Le DAF est d'autant plus un vecteur de la financiarisation qu'il a été amené à exercer la profession d'auditeur externe dans un cabinet membre du BIG 4 ou Mazars.

Proposition numéro 5 : la financiarisation interne est dépendante de la mobilité inter-organisationnelle des DAF.

Le DAF est d'autant plus un vecteur de la financiarisation qu'il a été amené à exercer sa profession dans un nombre croissant d'entreprises.

L'analyse des 200 CV de DAF français en activité, permet d'obtenir les statistiques suivantes concernant les caractéristiques de leurs expériences professionnelles.

Période Expérience ant	1980-1990	1990-2000	2000-2010	Total
DAF	82,69	66,09	40	64,8
Finance stratégique	44,23	42,61	20	39,29
Finance opérationnelle	21,15	21,74	16	19,9
Management stratégique	17,31	13,91	8	13,27
Management opérationnel	3,85	0,87	-	1,53
Autre	-	4,35	-	2,55
Audit	17,31	19,13	20	18,37
Conseil	1,92	1,74	8	3

**Tableau n°3 : Profil d'expériences professionnelles des DAF de l'échantillon
par divisions temporelles (en pourcentage)**

Nous analyserons dans un premier temps l'influence d'une expérience antérieure en tant qu'auditeur externe, puis l'influence de la mobilité inter-organisationnelle, et enfin, l'influence des autres types d'expériences professionnelles relevées dans l'analyse des CV des DAF.

a. L'influence d'une expérience antérieure en cabinet d'audit externe

Dans le premier chapitre de ce mémoire, nous avons vu que pour Freidson (1986) et Larson (1977), les vecteurs d'influence d'une profession sur l'élaboration d'un cadre institutionnel dépendent de la confiance que détient le public dans le bon exercice des fonctions du professionnel. Les professionnels du contrôle du bon exercice de la profession exercent ainsi une influence dans la définition des logiques institutionnelles. Dans le cadre de notre analyse, lorsque l'on étudie la place occupée par les agents de contrôle de l'exercice de la profession de DAF, il convient de mentionner le rôle des auditeurs externes. Ce mécanisme de contrôle favorise la convergence entre les procédures des auditeurs externes et les techniques développées par les DAF et experts comptables pour faciliter les procédures d'audit. En adaptant les éléments de la littérature à notre étude, nous nous attendons à ce qu'une expérience antérieure du DAF en audit externe augmente sa légitimité et renforce son influence dans le processus de financiarisation.

Dans notre échantillon, seulement 18 % des individus ont une expérience antérieure en tant qu'auditeur externe dans un grand cabinet d'audit. Ce pourcentage est trop faible pour considérer que ce type d'expérience contribue à l'institutionnalisation de la finance. De plus, l'analyse par divisions temporelles révèle une faible augmentation du nombre de DAF ayant une expérience antérieure dans un cabinet d'audit en vingt ans⁵⁰. Contrairement à ce que nous attendions suite à l'adaptation du cadre théorique de la sociologie des professions à notre étude, nous ne pouvons pas valider l'influence de ce type d'expérience professionnelle en tant que variable explicative de la financiarisation et rejetons la proposition numéro 4. Dans le cadre de notre analyse, les expériences professionnelles antérieures en tant qu'auditeur externe ne représentent pas un vecteur majeur de diffusion des logiques financières des DAF.

Après avoir rejeté l'influence des expériences en tant qu'auditeur externe, nous allons maintenant analyser l'influence des autres expériences issues des CV des DAF de l'échantillon.

⁵⁰ Augmentation de +2,5 points, soit de 15% en 20 ans

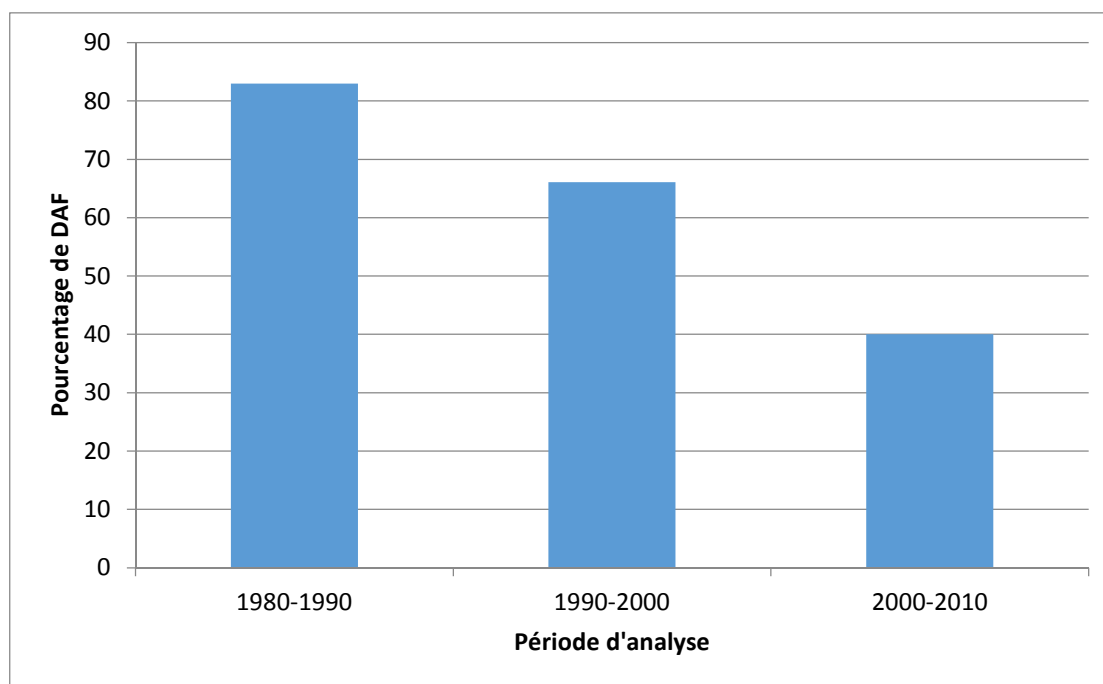
b. L'influence de la mobilité inter –organisationnelle des DAF

Lors de notre analyse de la littérature, nous avons évoqué l'influence de la pratique de la profession en tant que vecteur du processus d'isomorphisme normatif. La pratique d'une profession permet de faire converger les normes, valeurs, savoirs et pratiques de la profession et ce d'autant plus si les praticiens sont mobiles (Carr-Saunders et Wilson ; 1933). Elle nécessite d'une part des adaptations du praticien aux entreprises dans lesquelles il va exercer mais, le praticien va également diffuser ses pratiques et sa conception de la profession à différentes entreprises.

Dans notre analyse des CV de DAF français en activité, nous vérifierons si la mobilité inter-organisationnelle des DAF est suffisamment importante pour être un vecteur de la financiarisation.

Dans notre échantillon total, près de 65% des DAF français en activité ont une expérience antérieure en qualité de DAF. Nous pouvons alors considérer que la mobilité inter-organisationnelle des DAF est suffisamment importante pour être un vecteur de la financiarisation.

Néanmoins, notre analyse par division temporelle révèle une décroissance du nombre de DAF ayant déjà ce type d'expérience depuis trente ans.



***Histogramme n° 4: Mobilité inter-organisationnelle des DAF
(Pourcentage de DAF ayant déjà une expérience antérieure en qualité de DAF)***

Cette analyse révèle que les DAF sont de moins en moins mobiles, et s'oppose ainsi aux résultats des travaux réalisés par Lantenois (2010). Les résultats de cette étude démontrent que le vecteur « mobilité-inter-organisationnelle » ne suffit pas à expliquer le processus croissant d'institutionnalisation de la finance au sein de l'entreprise que nous avons mis en évidence dans la partie précédente, et ne permettent pas de valider la proposition numéro 5.

Les résultats de cette analyse soulèvent des multiples questions.

Y a-t-il diminution de l'influence de ce vecteur ? Les DAF sont-ils réellement de moins en moins mobiles ? Cette interprétation résulte-t-elle d'une mauvaise définition de notre seuil de significativité (permettant d'éliminer de notre analyse les expériences professionnelles n'ayant pas duré suffisamment longtemps pour pouvoir être des vecteurs d'influence de la financiarisation au sein des entreprises) ? L'écart type entre nos différents seuils de significativité n'est peut-être pas assez élevé pour pouvoir permettre une analyse temporelle pertinente. Est-il possible que l'influence du DAF soit corrélée à d'autres facteurs que le nombre d'expériences réalisées ?

Ainsi, la mobilité inter-organisationnelle des DAF semble être une condition nécessaire à la financiarisation mais ne semble pas en être le vecteur majeur, nous allons maintenant

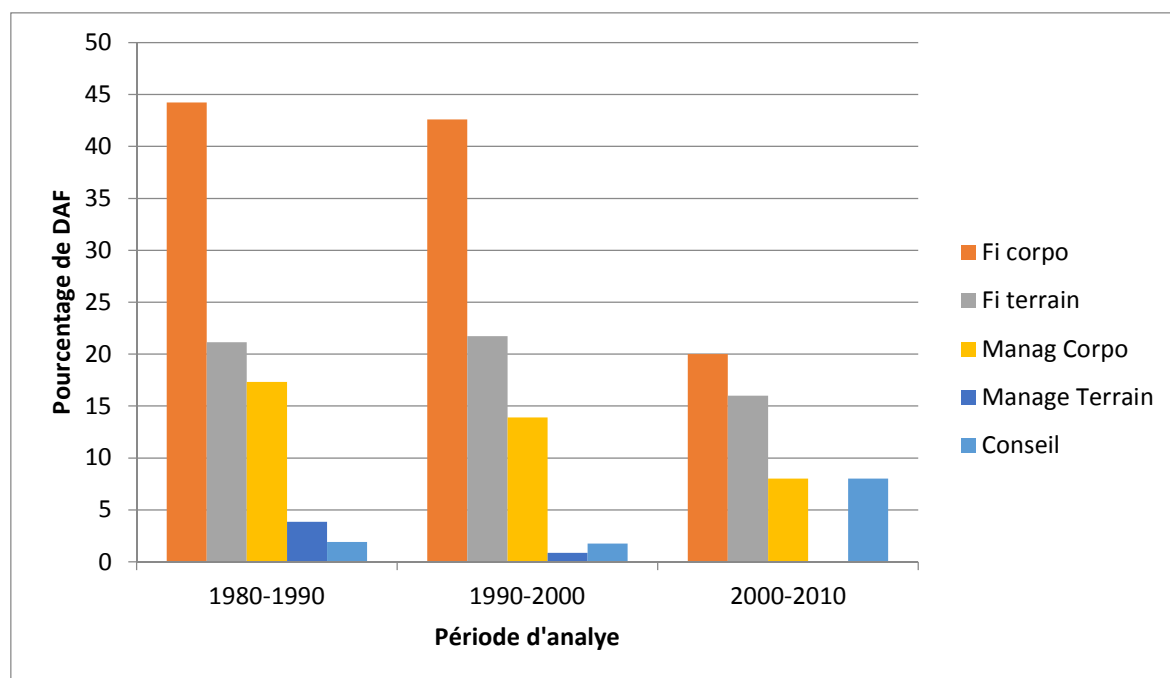
analyser l'influence des autres expériences professionnelles majeures relevées dans les CV.

c. L'influence d'autres expériences

Lors de l'analyse des CV des DAF français, nous nous sommes aperçus que les deux sous-catégories « expérience antérieure en qualité de DAF » et « expérience antérieure dans un cabinet d'audit externe » ne suffisaient pas pour analyser toutes les expériences professionnelles qu'avaient exercées les DAF de l'échantillon. Nous avons alors fait apparaître des sous-catégories en fonction d'une potentielle expérience dans la finance d'entreprise ou dans le management d'entreprise, et en fonction du niveau opérationnel ou stratégique au sein de l'organisation. Au total cinq nouvelles sous-catégories ont été créées pour représenter l'influence de l'expérience antérieure du DAF dans le processus de financiarisation :

- « expérience antérieure dans le domaine de la finance au niveau stratégique »,
- « expérience antérieure dans le domaine de la finance au niveau opérationnel »,
- « expérience antérieure dans le domaine du management au niveau stratégique »
- « expérience antérieure dans le domaine du management au niveau opérationnel » et
- « expérience antérieure dans un cabinet de conseil ».

Nous souhaitons étudier quelles sont les catégories de professions antérieures les plus représentatives de l'échantillon.



Histogramme n°5 : Expériences Professionnelles antérieures des DAF

L'analyse des statistiques révèle que les DAF ont majoritairement plus d'expériences antérieures dans le domaine financier (au niveau stratégique ou opérationnel), que dans le domaine managérial ou de conseil. Puisque le nombre de DAF ayant une expérience antérieure dans les domaines financiers est relativement plus important, nous pouvons considérer que ce type d'expérience favorise la mobilité inter organisationnelle. Elles sont ainsi un vecteur de la financiarisation. On observe également la prédominance des expériences de niveau stratégique sur les expériences de niveau opérationnel que ce soit dans le domaine financier ou managérial. Ces résultats s'inscrivent dans les enseignements de la littérature, qui démontrent que les individus ayant des fonctions et des responsabilités élevées du point de vue de la hiérarchie ont une influence plus importante sur l'ensemble de l'organisation (Widmer (2011) ; Lantenois (2010)).

Ainsi, ces résultats ne sont pas étonnants et démontrent que puisque la majorité des DAF a une expérience dans le domaine financier à un niveau hiérarchique élevé, alors ce type d'expérience peut être considéré comme un vecteur du processus d'institutionnalisation de la finance. Néanmoins, à l'instar des analyses réalisées sur les expériences antérieures en qualité de DAF, on observe une diminution dans le temps du nombre d'expériences dans le domaine financier à un niveau hiérarchique élevé.

Les expériences professionnelles dans le domaine du conseil ne sont pas statistiquement

significatives, mais sont les seules expériences pour lesquelles on observe un accroissement du nombre d'expériences réalisées depuis vingt ans. On peut alors se demander si elles ne représentent pas une nouvelle tendance. L'influence de ce type d'expérience s'apparente à celle des expériences en tant qu'auditeur externe puisque, les cabinets de conseil proposent des services de conseil en réorganisation stratégique visant l'amélioration de la performance de l'entreprise. La subtile différence entre ces deux types de professions est que l'une « conseille » alors que l'autre « contrôle et recommande ». L'augmentation du nombre de DAF ayant une expérience de ce type peut s'expliquer par le développement récent de cette profession, mais représente peut-être aussi un nouveau vecteur d'institutionnalisation de la finance.

Après avoir présenté l'ensemble des résultats issus du CV des DAF quant aux caractéristiques de leurs expériences professionnelles antérieures, nous allons dresser une première synthèse de l'analyse de ces résultats.

d. Synthèse

Les résultats de l'analyse des CV des DAF au niveau de leurs expériences professionnelles antérieures sont très surprenants au regard des propositions que nous avons formulées suite à l'analyse de la littérature (Freidson (1970 ; 1986) ; Larson (1977) ; Carr-Saunders et Wilson (1933) ; Widmer (2011) ; Lantenois (2010)).

La littérature établit que les professionnels du contrôle exercent une influence dans la définition et la diffusion des logiques institutionnelles (Freidson (1970 ; 1986) ; Larson (1977)). De ce fait, nous nous attendions à ce qu'une expérience antérieure du DAF dans un cabinet d'audit externe augmente sa légitimité et renforce son influence dans le processus de financiarisation. Pourtant, seulement 18 % des individus ont une expérience antérieure en tant qu'auditeur externe. Ce pourcentage est trop faible pour considérer que ce type d'expérience contribue à l'institutionnalisation de la finance. Ainsi nous ne pouvons pas valider l'influence de ce type d'expérience professionnelle en tant que variable explicative de la financiarisation et rejetons la proposition numéro 4.

Au niveau de la mobilité inter-organisationnelle, nous observons qu'une large majorité des DAF a une expérience professionnelle antérieure dans le domaine financier au niveau stratégique, et plus particulièrement en qualité de DAF. Ainsi, la mobilité inter-organisationnelle des DAF est suffisamment importante pour favoriser la convergence des

pratiques, du savoir et des valeurs de la profession être ainsi un vecteur de la financiarisation. Néanmoins, notre analyse par division temporelle révèle une décroissance du nombre de DAF ayant une expérience antérieure dans le domaine financier au niveau stratégique, et qualité de DAF depuis vingt ans. Ainsi, le vecteur mobilité-inter-organisationnelle semble être une condition nécessaire à la financiarisation mais ne suffit pas à expliquer le processus croissant d'institutionnalisation de la finance au sein de l'entreprise auquel on assiste depuis ces vingt dernières années. Nous pouvons nous questionner quant à la possible diminution de l'influence de ce vecteur, et à la pertinence de la définition de notre seuil de significativité. De ce fait, cette analyse ne permet pas de valider la proposition numéro 5.

Suite à l'analyse de 200 CV de DAF français en activité, nous observons que la nature de la formation est le vecteur principal du processus d'institutionnalisation de la finance par les DAF. L'analyse ne permet pas de déterminer l'influence du niveau et de la réputation de la formation dans le processus de financiarisation. De même, nous rejetons les influences d'une expérience antérieure en tant qu'auditeur externe, ainsi que celle de la mobilité inter-organisationnelle.

Dans une dans une troisième partie, nous recouperons les données issues de nos deux méthodologies de recherche afin de pouvoir déterminer les caractéristiques des entreprises au sein desquelles la financiarisation se manifeste à son degré le plus important. Nous déterminerons ainsi les contours d'un périmètre des manifestations de la financiarisation, et chercherons à appréhender les spécificités du profil des DAF de ces entreprises-là.

III Analyse croisée des résultats issus des deux méthodologies de recherche

Pour optimiser la pertinence et la validité de nos résultats, nous souhaitons rapprocher les résultats issus de l'analyse des entretiens semi-directifs des DAF et DG des résultats issus de l'analyse des 200 CV de DAF français. En effet, comme nous l'avons préalablement expliqué, il semble intéressant d'utiliser conjointement recherche quantitative et qualitative afin de profiter des avantages respectifs de ces deux types de recherche.

Nous présenterons dans un premier temps, en nous appuyant sur les données issues des entretiens semi-directifs, les caractéristiques des entreprises au sein desquelles la financiarisation se manifeste à son plus haut degré, et définirons les contours d'un périmètre des manifestations de la financiarisation (1). Dans un second temps, à l'aide de l'analyse des CV de DAF français, nous essayerons de distinguer les caractéristiques spécifiques des DAF des entreprises au sein desquelles la financiarisation se manifeste à son degré le plus élevé (2). Nous cherchons à analyser si les caractéristiques du profil de ces DAF leur permettent d'être plus disposés à comprendre les revendications financières des investisseurs, à mettre en œuvre de nouveaux modes de gestion qui pourraient les satisfaire, et renforcer ainsi la place occupée par la finance au sein de l'entreprise dans un processus dynamique.

1. Définition d'un périmètre des manifestations de la financiarisation

Les résultats issus de l'analyse des entretiens semi-directifs valident nos deux premières propositions et démontrent la présence de la financiarisation dans les entreprises des personnes interrogées. Néanmoins, bien que la connaissance des indicateurs financiers, et le renforcement des fonctions financières soient retranscrits de façon homogène dans le discours des personnes interrogées, il semble que la financiarisation ne se manifeste pas dans toutes les entreprises de la même façon au niveau de l'utilisation des indicateurs. En effet, on observe que certaines entreprises n'utilisent pas certains des indicateurs financiers présentés bien que les DAF ou DG les connaissent. L'utilisation ou non d'un indicateur renvoie aux besoins spécifiques des entreprises. Ainsi, l'analyse de l'utilisation des divers indicateurs apporte des renseignements

supplémentaires quant aux caractéristiques des entreprises au sein desquelles la financiarisation se manifeste, et permet de définir les contours d'un périmètre des manifestations de la financiarisation.

Dans cette partie, en nous appuyant sur les données issues des entretiens semi-directifs et plus particulièrement celles retranscrivant l'utilisation des indicateurs financiers, nous définirons les caractéristiques principales des entreprises au sein desquelles la financiarisation se manifeste à son plus haut degré. Dans le cadre de cette analyse, nous excluons les données issues des entretiens semi-directifs des deux Directeurs Généraux retraités. En effet, comme nous l'avons souligné, ces deux hommes, plus âgés, n'ont pas ressenti ni véhiculé la financiarisation au sein de leur entreprise.

Dans l'analyse des entretiens semi-directifs, nous observons que certaines personnes connaissent des indicateurs financiers mais ne les utilisent pas dans la pratique de leur profession. Ils le justifient au regard de la cotation en bourse :

I4 : « *Ca je l'utilisais quand je travaillais dans les entreprises cotées* ».

Ces justifications ne sont pas surprenantes. En effet, comme nous l'avons présenté dans la première partie de ce mémoire, pour se financer, l'entreprise peut faire appel à des apporteurs de capitaux en émettant directement sur le marché financier des titres qui peuvent être des actions ou des obligations. Lorsqu'une société est cotée en bourse cela signifie qu'elle a ouvert une part de son capital à différents investisseurs et doit alors les rémunérer par la distribution de dividendes. Pour maintenir ses actionnaires et en attirer de nouveaux, l'entreprise doit promettre des niveaux de rémunération élevés et maximiser les indicateurs de rentabilité des capitaux que nous avons développés. De ce fait, lorsqu'une entreprise est cotée en bourse elle sera plus amenée à communiquer sur les objectifs de maximisation de la valeur actionnariale de l'entreprise.

Deux des personnes que nous avons interrogées sont les Directeurs Généraux de grandes entreprises cotées. Ces deux personnes connaissent et utilisent tous les indicateurs présentés, et l'une d'entre elles améliore même certains de ces indicateurs en fonction des exigences de ses actionnaires. Nos recherches empiriques vérifient bien que la financiarisation se manifeste bien à un degré le plus élevé au sein des entreprises cotées en bourse.

Par ailleurs, nous avons également interrogé les DAF et DG d'une coopérative (entreprise SU) :

I4 : « *Le principe de la coopérative, c'est que les clients sont clients mais aussi associés. C'est-à-dire qu'ils sont apporteurs en capital et apporteurs en activité. [...] C'est un homme une voix, dont c'est le principe de l'égalité au conseil d'administration et surtout, on n'est pas opéable. Opéable, c'est-à-dire qu'on ne pourrait pas lancer un raid boursier sur notre coopérative parce qu'on n'est pas coté en bourse. On n'est pas soumis non plus à cette financiarisation dont vous parliez à l'instant. C'est-à-dire préoccupé par la communication financière* ».

Au sein de cette entreprise, seul le management par objectif est utilisé alors que tous les indicateurs financiers sont connus par le DG et la majorité d'entre eux par le DAF. Le directeur général de l'entreprise SU explique que, bien qu'il connaisse tous les indicateurs financiers présentés il n'en utilise qu'un seul parce que son entreprise n'est pas cotée en bourse.

L'ensemble des résultats de notre analyse vérifient l'effet de la cotation en bourse sur le degré des manifestations de la financiarisation au sein des entreprises. Plus le capital d'une entreprise est ouvert à de nouveaux actionnaires, plus celle-ci utilisera des indicateurs financiers véhiculant les préoccupations de maximisation de la valeur actionnariale.

L'analyse des entretiens vérifie que le périmètre des manifestations de la financiarisation est cohérent au regard des exigences des actionnaires. Dans notre étude, la financiarisation se manifeste bien à un degré plus élevé dans les entreprises cotées en bourse. A l'aide de l'analyse des CV de DAF, nous étudierons les caractéristiques du profil des DAF d'entreprises cotées. L'objectif de cette analyse est de vérifier si les DAF des sociétés cotées en bourse ont un profil qui leur permettent d'être plus disposés à comprendre les revendications financières des investisseurs, à mettre en œuvre de nouveaux modes de gestion qui pourraient les satisfaire, et à renforcer ainsi la place occupée par la finance au sein de l'entreprise dans un processus dynamique. A travers une analyse comparative des CV des DAF d'entreprises cotées en bourse et d'entreprises non cotées, nous chercherons à vérifier si les vecteurs d'influence majeurs dont les DAF disposent dans le processus de financiarisation valident nos trois dernières propositions.

2. Vers une définition du profil du DAF véhiculant la financiarisation

Dans le cadre de l'analyse comparative des CV de DAF d'entreprises cotées ou non cotées, nous avons souhaité réaliser l'analyse sur l'ensemble de l'échantillon total et non par divisions temporelles. En effet, réaliser une double analyse, par divisions temporelles et par segmentation en fonction de la cotation en bourse, ne permet pas de mener une étude quantitativement significative étant donné la faible représentation des entreprises cotées sur l'échantillon total (61 entreprises soit 31% des entreprises de l'échantillon).

Nous avons isolé les 61 CV des DAF des entreprises cotées en bourse du reste de l'échantillon et avons reproduit l'analyse statistique que nous avons menée sur l'échantillon total, afin d'obtenir des statistiques représentant les caractéristiques majeures du profil des DAF des entreprises cotées. Nous avons également mené cette analyse statistique sur les CV des DAF des autres entreprises. Nous avons ensuite comparé les résultats de ces deux analyses pour étudier les différences majeures entre le profil des DAF des entreprises plus soumises à la financiarisation et les autres DAF.

Nous présenterons les résultats les plus pertinents de ces analyses au regard de l'influence de formation et des expériences professionnelles antérieures.

a. L'influence de la formation en très grande école de commerce

Les résultats de l'analyse par divisions révèlent l'importance du niveau et de la réputation de la formation en tant que vecteur de la financiarisation.

Formation Périmètre	Grandes ESC	Autres ESC	Autres formations
Entreprises Cotées	31,14	47,54	14,75
Entreprises non cotées	25,93	45,19	16,30

Tableau n°4 : Profil de Formation des DAF de l'échantillon
par divisions « entreprises cotées » vs « entreprises non cotées » (en pourcentage)

Nous avons évoqué, lors de l'analyse de la littérature, que le niveau, la réputation et le coût de la formation économique ou financière suivie par l'étudiant conditionnent son degré d'influence au sein de l'entreprise en tant que vecteur de la financiarisation (Dudouet et Grémont (2010) ; Beverungen, Hoedemaekers et Veldman (2012)). Pour analyser cette influence, nous avons isolé les CV des DAF ayant suivi une formation économique ou financière au sein de l'une des cinq plus prestigieuses ESC (HEC, l'ESSEC, l'ESCP, l'EDHEC et l'EM Lyon), des profils ayant suivi une formation économique ou financière au sein des autres ESC ou université de gestion.

Au sein des entreprises cotées, 31 % des DAF ont réalisé leur formation au sein de l'une des cinq plus grandes ESC contre moins de 26 % des DAF au sein des autres entreprises. Cet écart amène à considérer que les entreprises cotées, au sein desquelles la financiarisation se manifeste à un degré plus élevé, préfèrent recruter des DAF ayant une formation financière d'une réputation supérieure. Étant donné les résultats issus de l'analyse de la littérature, à travers ce processus de recrutement, les entreprises cotées favorisent l'implantation et la diffusion croissante des normes, pratiques et valeurs financières. En effet, d'après notre proposition numéro trois, le DAF est d'autant plus un vecteur de la financiarisation que sa formation s'intéresse aux domaines économiques ou financiers, et est d'une réputation supérieure. On observe alors un processus dynamique au sein duquel la place occupée par la finance dans l'entreprise à tendance se renforcer, expliquant ainsi le processus croissant de financiarisation.

Nous observons également, dans une moindre mesure, que les DAF d'entreprises cotées ont un profil plus financier. Seulement 14,75 % des DAF d'entreprises cotées n'ont pas une formation financière contre 16,30 % dans les autres entreprises.

Cette analyse complémentaire révèle qu'au sein des entreprises où la financiarisation se manifeste au niveau le plus élevé, le profil de formation des DAF se rapproche le plus de celui que nous avons défini comme étant vecteur de la financiarisation. Ces résultats correspondent à l'analyse de la littérature et valident la proposition numéro 3, puisque c'est au sein des entreprises les plus soumises à la financiarisation que les DAF ont suivi une formation financière du plus haut niveau et réputation :

Proposition numéro 3 : l'importance de la financiarisation interne est dépendante de la

formation dispensée par les établissements d'enseignement aux étudiants amenés à devenir des DAF.

Le DAF est d'autant plus un vecteur de la financiarisation que la formation qu'il a suivie est d'une réputation supérieure et s'intéresse aux domaines économiques ou financiers.

Après avoir vérifié l'influence de la formation en tant que vecteur majeur de la financiarisation, nous allons analyser les influences de la mobilité inter-organisationnelle et des différentes expériences professionnelles antérieures.

b. L'influence de la mobilité inter-organisationnelle et des expériences professionnelles

Comme nous l'avons fait pour chaque division temporelle, nous avons déterminé le seuil de significativité des expériences professionnelles pour nos deux nouvelles divisions : « entreprises cotées » et « entreprises non cotées ». Nous observons que ce seuil est très légèrement plus faible dans la division « entreprises cotées ». Alors qu'un DAF d'entreprise cotée change d'entreprise en moyenne tous les 3,46 ans, pour un DAF d'entreprise non cotée un changement d'entreprise moyen s'opère tous les 3,64 ans. Soit une différence de 5%.

Cette analyse complémentaire ne permet pas de valider l'influence de la mobilité inter-organisationnelle et s'inscrit dans la suite des résultats de notre première analyse.

Du point de vue des différents types d'expériences professionnelles, nous présenterons seulement les résultats les plus pertinents afin de pouvoir déterminer quelles sont les expériences professionnelles qui peuvent être les vecteurs principaux de la financiarisation.

Expérience Périmètre	DAF	Finance stratégique	Finance opérationnelle	Audit
Cotées	62,30	39,34	24,59	16,39
Non cotées	68,15	39,26	18,52	20,00

Tableau n°5 : Profil d'expériences professionnelles des DAF de l'échantillon par divisions « entreprises cotées » vs « entreprises non cotées » (en pourcentage)

Au niveau de l'influence des expériences antérieures dans un cabinet d'audit, les résultats de cette analyse complémentaire s'inscrivent dans la suite de notre première analyse et démontrent que les expériences professionnelles antérieures dans les professions de contrôle ne représentent pas un vecteur majeur de diffusion des logiques financières utilisé par les DAF. Nous ne validons pas l'influence de ce type d'expérience professionnelle en tant que variable explicative de la financiarisation et rejetons la proposition numéro quatre.

Au niveau des expériences antérieures dans les domaines financiers ou en qualité de DAF, les résultats de cette analyse démontrent que, mis à part les expériences dans le domaine de la finance au niveau opérationnel, les DAF des entreprises cotées ont relativement moins d'expériences professionnelles que les DAF des autres entreprises. Or, d'après l'analyse de la littérature, les expériences dans le domaine financier au niveau opérationnel sont celles qui contribuent le moins à l'institutionnalisation de la finance par rapport aux autres expériences exposées ci-dessus. Ces résultats sont très surprenants au regard de l'analyse de la littérature. Nous constatons que l'influence des expériences professionnelles antérieures similaires à celle de DAF n'explique pas l'importance des manifestations de la financiarisation dans les entreprises cotées. Ainsi, nous rejetons la proposition numéro cinq.

Les résultats de cette analyse soulèvent des multiples interrogations. Les DAF sont-ils réellement de moins en moins mobiles, ou cette interprétation résulte-t-elle d'une mauvaise définition de notre seuil de significativité ? Est-il possible que l'influence des expériences du DAF soit corrélée à d'autres facteurs qu'à leur importance quantitative ? Il serait peut-être intéressant de retravailler la définition de ce seuil et de l'adapter en fonction du profil de formation des DAF.

Au regard de ces analyses complémentaires, nous ne validons pas l'influence de la mobilité inter-organisationnelle et des expériences professionnelles antérieures des DAF sur la financiarisation et rejetons les propositions quatre et cinq.

Ainsi, le rapprochement des résultats de l'analyse des deux formes de matériaux empiriques collectés permet de vérifier la cohérence du périmètre des manifestations de la financiarisation et, d'établir un premier profil des DAF des entreprises au sein desquelles la financiarisation se manifeste à son niveau le plus haut. Les résultats de cette analyse révèlent que les DAF des sociétés cotées en bourse (au sein desquelles la financiarisation se manifeste

à son degré le plus élevé) ont suivi une formation financière d'une réputation supérieure à celle des DAF des autres entreprises. Cette analyse complémentaire indique, qu'au sein des entreprises où la financiarisation se manifeste à son niveau le plus élevé, le profil de formation des DAF se rapproche le plus de celui que nous avons défini comme étant vecteur de la financiarisation. C'est-à-dire un profil de formation leur permettant d'être plus disposés à comprendre, et à mettre en œuvre de nouveaux modes de gestion qui pourraient satisfaire les exigences des investisseurs, renforçant ainsi la place occupée par la finance au sein de l'entreprise. Néanmoins, nous ne pouvons émettre de conclusion quant aux caractéristiques du profil des DAF au niveau de leurs expériences professionnelles.

Dans une dernière partie, nous présenterons les résultats principaux de notre analyse afin de pouvoir discuter la validité de nos propositions puis, en fonction des limites évoquées, nous envisagerons de nouvelles pistes de recherche à approfondir dans le cadre d'une thèse.

IV Discussion des résultats et nouvelles pistes de recherche

Lors de la réalisation de ce mémoire, nous avons été confrontés à plusieurs limites ou difficultés. Nous avons essayé, de pallier au mieux ces difficultés afin de pouvoir vérifier la validité des propositions émises. Néanmoins, nous n'avons pas résolu toutes les difficultés rencontrées au cours de notre analyse, de ce fait, nous présenterons les éléments que nous souhaitons approfondir et les modifications envisagées afin d'accroître la pertinence de nos conclusions futures. De plus, tout au long de la collecte et analyse des données, nous avons été sensibilisés à certains enjeux ou phénomènes que nous n'avions pas anticipés suite à l'analyse de la littérature. Ainsi, nous présenterons les nouvelles pistes de recherches envisagées émanant de nos premiers travaux de recherche.

Dans une dernière partie, nous présenterons les résultats principaux de notre analyse et discuterons la validité de chacune de nos propositions (1), puis nous présenterons les difficultés rencontrées et nouvelles pistes de recherche que nous souhaitons approfondir dans le cadre d'une thèse (2).

1. Synthèse des résultats et validité des propositions

L'objectif de ce mémoire est de vérifier et comprendre dans quelle mesure les Directeurs Administratifs et Financiers participent au processus d'institutionnalisation de la finance. L'analyse de la littérature de la financiarisation et de la sociologie des professions a amené à formuler cinq propositions afin d'appréhender les manifestations et l'étendue de ce phénomène ainsi que les vecteurs d'influence des DAF dans ce processus. Ces propositions, définies à partir des deux courants de littérature étudiés, ont été rapprochées de deux terrains empiriques afin de vérifier et comprendre comment la profession de Directeur Administratif et Financier peut participer au processus d'institutionnalisation croissant de la finance au sein de l'entreprise.

Nous présenterons dans un premier temps les résultats d'analyse des deux premières propositions, sous-jacents à l'étendue et aux caractéristiques des manifestations de la financiarisation interne, puis dans un second temps nous présenterons les résultats d'analyse des trois dernières propositions, sous-jacents aux mécanismes d'influence des DAF dans ce processus.

a. Les manifestations de la financiarisation interne

La littérature aborde la financiarisation comme un phénomène réel. Elle la définit, dresse l'histoire de ses origines et présente ses effets pervers et limites (Epstein (2005) ; Krippner (2005)). Dans le cadre de ce mémoire, puisque ce phénomène est encore assez peu étudié, il est intéressant de vérifier si l'étendue et les caractéristiques des manifestations de ce phénomène sont réelles et universelles, ou si celles-ci ne seraient pas plus effectives dans les débats théoriques que dans les faits. Ainsi, à partir de l'analyse de la littérature et de la définition que nous avons retenue, nous avons formulé deux propositions qui, rapprochées d'un terrain empirique permettent de vérifier, à notre échelle, l'étendue des manifestations de ce phénomène.

Proposition numéro 1 : la financiarisation interne se manifeste par la connaissance et l'utilisation croissantes d'indicateurs financiers ayant pour objectif l'optimisation de la valeur actionnariale.

Proposition numéro 2 : la financiarisation interne se manifeste par le renforcement des fonctions financières et plus spécifiquement de la place du Directeur Administratif et Financier dans l'entreprise.

L'analyse des dix entretiens semi-directifs de DAF et DG démontrent que la financiarisation, se manifestant par la connaissance et l'utilisation d'indicateurs financiers, reste un phénomène relativement récent auquel les personnes les plus âgées de notre échantillon n'ont pas été confrontées. Nous observons également dans leur discours le renforcement de la place accordée aux fonctions financières et plus spécifiquement du DAF au sein de l'entreprise. La finance s'est institutionnalisée au cœur de toutes les entreprises des personnes interrogées. En favorisant l'essor d'un nouveau mode de gouvernance orienté vers la recherche de la maximisation de la valeur actionnariale, elle a dans un premier temps transformé les objectifs de performance à atteindre par les dirigeants, et s'est accompagnée de l'émergence de nouveaux outils et indicateurs financiers pour faciliter leur mise en œuvre. Elle a nécessité le recrutement croissant d'agents aux profils financiers pour exploiter au mieux ces nouveaux outils et la place occupée par les fonctions financières et le DAF s'est renforcée.

Ainsi, depuis ces vingt dernières années, nous observons une croissance de la connaissance et de l'utilisation des indicateurs financiers ; et un renforcement de la place accordée aux fonctions financières qui valident nos deux premières propositions s'inscrivant ainsi en cohérence avec les analyses des auteurs contemporains présentées dans la revue de la littérature (Cauvin (2010) ; Dekker et al. (2012) ; Zorn (2004) ; Widmer (2011)).

L'approfondissement de l'analyse des entretiens vérifie que le périmètre des manifestations de la financiarisation est cohérent au regard des exigences des actionnaires. Dans notre étude, la financiarisation se manifeste bien à un degré plus élevée dans les entreprises cotées en bourse. Ainsi, comme l'avaient exposé de nombreux auteurs (Lazonick et O'Sullivan (2000) ; Willmott, Ezzamel et Worthington (1994)) plus le capital d'une entreprise est ouvert à de nouveaux actionnaires, plus celle-ci utilisera des indicateurs financiers véhiculant les préoccupations de maximisation de la valeur actionnariale, et plus la financiarisation se manifestera à un degré important dans l'entreprise.

La validité et la discussion de ces deux premières propositions sont présentées sont présentées dans le tableau ci-dessous.

	Validation	Commentaires	Discussion au regard de la littérature
Proposition 1 : <i>La financiarisation interne se manifeste par la connaissance et l'utilisation croissantes d'indicateurs financiers ayant pour objectif l'optimisation de la valeur actionnariale.</i>	Oui	Différents degrés de connaissance en fonction de l'âge des personnes. Différents degrés d'utilisation en fonction de la cotation en bourse ou non de l'entreprise.	Krippner (2005) ; Epstein (2005) ; Lazonick et O'Sullivan (2000) ; Gleadle et al. (2012) ; Willmott, Ezzamel et Worthington (1994) : valide l'influence des actionnaires dans l'importance des manifestations de la financiarisation. Cauvin (2010) : valide la connaissance l'utilisation croissantes d'indicateurs financiers Hoedemaekers et Veldman (2012) : valide l'implantation de raisonnements de plus en plus financiers
Proposition 2 : <i>La financiarisation interne se manifeste par le renforcement des fonctions financières et plus spécifiquement de la place du Directeur Administratif et Financier dans l'entreprise.</i>	Oui	Toutes les personnes observent un renforcement des fonctions financières et du DAF dans leur entreprise.	Zorn (2004) : valide le renforcement des fonctions financières et des DAF dans l'entreprise Fligstein (1993) : valide le passage d'un mode de contrôle opérationnel à un mode de contrôle financier Campello, Graham et Harvey (2009) : valide le renforcement de la contrainte financière dans les critères de décisions stratégiques.

Tableau n°6 : Validité et discussion des propositions numéro 1 et 2

Après avoir validé nos deux premières propositions, nous allons maintenant présenter les résultats d'analyse des trois dernières propositions, sous-jacents aux mécanismes d'influence des DAF dans ce processus.

b. L'influence des DAF dans le processus de financiarisation

Dans le premier chapitre de ce mémoire, à travers l'analyse de la littérature, nous avons étudié dans quelle mesure, une profession peut participer à la diffusion d'un cadre et de logiques institutionnels. En adaptant ces éléments généraux à notre cadre d'analyse nous avons formulé trois propositions qui, rapprochées d'un terrain empirique, permettent de déterminer les principaux vecteurs d'influence des DAF dans le processus d'institutionnalisation de la finance.

Proposition numéro 3 : l'importance de la financiarisation interne est dépendante de la formation dispensée par les établissements d'enseignement aux étudiants amenés à devenir des DAF.

Le DAF est d'autant plus un vecteur de la financiarisation que la formation qu'il a suivie est d'une réputation supérieure et s'intéresse aux domaines économiques ou financiers.

Proposition numéro 4 : la financiarisation interne est dépendante des expériences professionnelles antérieures du DAF en tant qu'auditeur externe.

Le DAF est d'autant plus un vecteur de la financiarisation qu'il a été amené à exercer la profession d'auditeur externe dans un cabinet membre du BIG 4 ou Mazars.

Proposition numéro 5 : la financiarisation interne est dépendante de la mobilité inter-organisationnelle des DAF.

Le DAF est d'autant plus un vecteur de la financiarisation qu'il a été amené à exercer sa profession dans un nombre croissant d'entreprises.

Suite à l'analyse des données statistiques issues des CV de 200 DAF français en activité, nous observons qu'une large majorité d'entre eux a suivi une formation de nature économique ou financière. Par l'intermédiaire de leurs formations économiques et financières, les DAF, ont acquis des connaissances, des normes et des valeurs relatives à la finance qu'ils retranscrivent dans l'exercice de leurs fonctions. Ils sont alors des acteurs fondamentaux du processus d'institutionnalisation de la finance au sein de l'entreprise. En outre, l'analyse complémentaire révèle, qu'au sein des entreprises cotées en bourse, le profil de formation des DAF est d'une réputation supérieure à celui des DAF des autres entreprises.

Ainsi ces analyses valident la proposition numéro 3 puisque c'est au sein des entreprises les plus soumises à la financiarisation que les DAF ont une formation financière d'une réputation supérieure, profil de formation que nous avons défini comme étant vecteur de la financiarisation.

Par ailleurs, l'analyse des CV des DAF ne permet pas de valider l'influence des expériences professionnelles antérieures et de la mobilité inter-organisationnelle. Les analyses révèlent que, sur l'échantillon total seulement 18 % des DAF ont une expérience antérieure en tant qu'auditeur externe dans un grand cabinet d'audit, et ce pourcentage s'abaisse à 16 %

lorsque l'on se positionne uniquement sur la division des entreprises cotées en bourse. Nous ne validons pas l'influence de ce type d'expérience professionnelle en tant que vecteur de la financiarisation et rejetons la proposition numéro 4.

Avec près de 65 % des DAF de notre échantillon ayant déjà eu une expérience antérieure en qualité de DAF, la mobilité inter-organisationnelle des DAF semble suffisamment importante pour être un vecteur de la financiarisation. Néanmoins, notre analyse par divisions temporelles révèle une décroissance du nombre de DAF ayant déjà eu une expérience de ce type depuis 20 ans. Cette première analyse amène à considérer que le vecteur mobilité-inter-organisationnelle ne suffit pas à expliquer le processus d'institutionnalisation croissant de la finance au sein de l'entreprise depuis ces vingt dernières années. En outre, l'analyse complémentaire ne présente pas la mobilité-inter organisationnelle comme l'une des caractéristiques majeures du profil des DAF des entreprises au sein desquelles la financiarisation se manifeste à son plus haut niveau. De ce fait, nous considérons que la mobilité inter-organisationnelle n'est pas le vecteur principal de la financiarisation et rejetons la proposition numéro 5. Ce vecteur a peut-être été plus important par le passé mais semble aujourd'hui n'être qu'une condition nécessaire à la financiarisation ou une caractéristique générale de l'ensemble des professions.

Suite à ces analyses, nous considérons que la nature, le niveau et la réputation de la formation des DAF constituent le vecteur d'influence majeur à travers lequel les DAF participent à la financiarisation et validons la proposition numéro 3. Cependant, étant donné les résultats issus de notre analyse complémentaire, nous rejetons les propositions numéro 4 et 5.

La validité et la discussion de ces trois dernières propositions sont présentées sont présentées dans le tableau ci-dessous.

	Validation	Commentaires	Discussion au regard de la littérature
<u>Proposition numéro 3 :</u> <i>l'importance de la financiarisation interne est dépendante de la formation dispensée par les établissements d'enseignement aux étudiants amenés à devenir des DAF.</i> <i>Le DAF est d'autant plus un vecteur de la financiarisation que la formation qu'il a suivie est d'une réputation supérieure et s'intéresse aux domaines économiques ou financiers.</i>	Oui	Au sein des entreprises les plus soumises à la financiarisation (entreprises cotées) les DAF ont une formation financière d'une réputation supérieure.	Meyer et Rowan (1977) ; DiMaggio et Powell (1983) ; Friedland et Alford (1991) ; Thornton et Ocasio (1999) : valide le cadre théorique de la TNI et l'isomorphisme normatif Zorn (2004) : valide l'adaptation de la TNI à l'analyse de l'influence des DAF sur la financiarisation Freidson (1970 ; 1986) : valide l'existence des vecteurs de diffusion des savoirs institutionnels (et notamment la formation) Durkeim (1909) ; Merton (1957) : valide l'importance de la formation et la diffusion des savoirs Widmer (2011) : valide l'importance de la nature de la formation économique et financière Larson (1977) ; Dudouet et Grémont (2010) ; Lantenois (2010) : valide l'importance du niveau et de la réputation de la formation
<u>Proposition 4 :</u> <i>la financiarisation interne est dépendante des expériences professionnelles antérieures du DAF en tant qu'auditeur externe.</i> <i>Le DAF est d'autant plus un vecteur de la financiarisation qu'il a été amené à exercer la profession d'auditeur externe dans un cabinet membre du BIG 4 ou Mazars.</i>	Non	Au sein des entreprises les plus soumises à la financiarisation (entreprises cotées) les DAF ont réalisé moins d'expériences professionnelles antérieures en tant qu'auditeurs externes que les DAF des entreprises non cotées.	Freidson (1970 ; 1986) ; Larson (1977) : les professions de contrôle des DAF ne semblent pas avoir d'influence dans la diffusion des logiques financières Ramirez (2005) : si les grands cabinets d'audit contribuent (peut-être) à définir la profession des DAF, ils n'accroissent pas leur influence en tant que vecteur de la financiarisation

Proposition 5 : <i>la financiarisation interne est dépendante de la mobilité inter-organisationnelle des DAF.</i> <i>Le DAF est d'autant plus un vecteur de la financiarisation qu'il a été amené à exercer sa profession dans un nombre croissant d'entreprises.</i>	Non	Au sein des entreprises les plus soumises à la financiarisation (entreprises cotées) ont réalisé moins d'expériences professionnelles antérieures en qualité de DAF ou dans le domaine de la finance stratégique que les DAF des entreprises non cotées.	Freidson (1970 ; 1986) ; Carr-Saunders et Wilson (1933) : la pratique de la profession de DAF dans un nombre croissant d'entreprise ne semble pas être un vecteur majeur de diffusion des logiques financières Widmer (2011), Lantenois (2010) : la mobilité inter-organisationnelle des DAF n'a pas augmenté ces vingt dernières années
---	------------	---	--

Tableau n°7 : Validité et discussion des propositions numéro 3, 4 et 5

Après avoir discuté la validité de chacune de nos propositions au regard de la littérature, nous présenterons les limites et difficultés rencontrées au cours de la réalisation de ce mémoire ainsi que les nouvelles pistes de recherche que nous souhaitons approfondir dans le cadre d'une thèse.

2. Discussions et approfondissements

Lors de la réalisation de ce mémoire, nous avons été confrontés à quelques limites ou difficultés. Aussi afin d'améliorer et enrichir nos analyses futures, nous présenterons les éléments que nous souhaitons approfondir et les modifications envisagées. Nous présenterons également les nouvelles pistes de recherches envisagées suite à la réalisation de ces premiers travaux.

a. Les limites et approfondissements nécessaires

Dans le cadre de ce mémoire, nous avons essayé de retranscrire, en étant les plus exhaustifs possible, les débats théoriques majeurs se rapprochant de notre objet de recherche.

Dans le cadre de la thèse, nous souhaitons approfondir et mettre à jour l'analyse de la littérature relative à la financiarisation et à la sociologie des professions. Nous pourrions ainsi affiner ou émettre de nouvelles propositions et, dans la même démarche, les rapprocher d'un terrain empirique afin d'améliorer et d'enrichir l'analyse du phénomène étudié.

D'un point de vue méthodologique, nous souhaitons étendre le niveau d'analyse en interrogeant plus de personnes et en collectant de nouveaux CV de DAF. Nous souhaitons également rapprocher la base de données LinkedIn d'autres bases de données telles que Viadeo ou Xing afin d'améliorer la qualité de notre échantillon. En outre, afin d'accroître la pertinence de nos résultats, nous souhaitons mener les analyses à l'aide d'un logiciel de codage d'information tel que Nvivo. Ces démarches permettront de contrer les éventuels biais et erreurs inhérents à nos démarches méthodologiques.

D'autre part nous avons rencontré plusieurs difficultés spécifiques à nos travaux de recherche. Lors de la réalisation des entretiens semi-directifs, nous avons cherché à appréhender l'évolution des degrés de connaissance et d'utilisation d'indicateurs financiers. Pour cela, nous avons questionné les personnes interrogées sur leur connaissance et utilisation de différents indicateurs financiers en leur présentant une liste non exhaustive d'indicateurs financiers. Cette partie de l'entretien a soulevé quelques difficultés puisque nous nous sommes aperçus que les interrogés pouvaient se sentir mal à l'aise lorsqu'ils ne connaissaient pas certains de ces indicateurs dégradant ainsi l'ambiance générale de l'entretien. Nous souhaitons mettre à jour notre grille d'entretien et présenter cette liste à la fin d'entretien lors de nos recherches futures. En outre, face à l'hétérogénéité du développement des présentations des individus par eux-mêmes, nous souhaitons mettre à jour la grille d'entretien en définissant des sous-questions permettant de mieux guider les personnes dans leur présentation.

Lors de l'analyse des CV, nous avons remarqué une tendance générale à la baisse du nombre d'expériences professionnelles réalisées par les DAF dans le temps, excepté les expériences en cabinet de conseil. Nous pouvons alors nous questionner quant à la pertinence de la définition du seuil de significativité, seuil permettant d'éliminer de l'analyse les expériences professionnelles n'ayant pas duré suffisamment longtemps pour être des vecteurs de la financiarisation. Celui-ci n'est peut-être pas approprié pour pouvoir étudier correctement les propositions numéro 4 et 5 ainsi que l'émergence de nouvelles tendances. Il serait intéressant de redéfinir de ce seuil et de l'adapter non pas à la durée des expériences réalisées mais au profil de formation des DAF. De la même façon que pour les entretiens, nous souhaitons élargir notre échantillon de CV. Cela permettra d'accroître la pertinence de nos résultats et de réaliser des analyses par divisions quantitativement significatives, comme par exemple par divisions temporelles et par segmentation en fonction de la cotation en bourse.

Après avoir présenté les limites inhérentes à notre analyse et les solutions que nous envisageons, nous allons introduire les nouvelles pistes de recherche que nous souhaiterions approfondir dans la suite de notre étude.

b. Nouvelles pistes de recherche envisagées

Au fur et à mesure de la réalisation de ce mémoire, nous avons été sensibilisés à certains enjeux que nous n'avions pas anticipés suite à l'analyse de la littérature, ou auxquels nous n'avions pas accordés assez d'importance. Nous consacrerons ainsi la dernière partie de ce mémoire aux nouvelles pistes de recherche que nous souhaitons approfondir dans le cadre de la thèse.

Redéfinition du périmètre de la financiarisation

Lors de la réalisation des entretiens, plusieurs personnes ont abordé certains sujets pouvant améliorer la définition du périmètre de la financiarisation. Comme nous l'avons présenté avec l'effet de la cotation en bourse, certains de ces éléments se réfèrent aux caractéristiques de l'entreprise.

Pour plusieurs personnes, la taille de l'entreprise est une caractéristique majeure expliquant le degré des manifestations de la financiarisation :

I1 : « *Moi je pense que la taille de l'entreprise l'imprime, [les entreprises] de petite taille, [...] sont centrés sur des indicateurs de pilotage tournés métiers, que sont : la marge brute, la marge commerciale, le ratio de productivité du personnel, la valeur ajoutée. Ils sont peu ouverts sur des indicateurs plus financiers tels que je l'entends c'est à dire BFR, rapport entre les capitaux propres et les capitaux empruntés, coût du capital, mix de leur charges financières* »

I4 : « *C'est une logique de grande entreprise, on ne l'utilise pas dans les PME* ».

Pour d'autres, c'est l'exposition internationale qui peut exercer une influence :

I8 : « *On ne l'utilise pas trop, sauf en interne mais c'est à cause de l'influence extérieure [...] c'est du jargon* »

I9: « *On l'utilise un peu parce qu'on a un partenaire qui est un Groupe international* »

Le fait que la financiarisation se manifeste à un niveau plus important dans les entreprises de grande taille n'est pas surprenant puisqu'au-delà de certains seuils, l'entreprise doit faire auditer ses comptes. Elle utilise alors mécaniquement plus d'indicateurs et de pratiques financiers. En revanche, l'influence de l'exposition internationale peut être une variable intéressante à analyser d'autant plus si l'entreprise qui les utilise n'est pas cotée. En effet, l'utilisation d'indicateurs financiers dans l'unique objectif d'attirer des partenaires étrangers démontre une nouvelle conséquence macroéconomique de la financiarisation.

Malheureusement, le manque de données ne permet pas de pouvoir exploiter ces éléments et présenter les résultats associés dans le cadre du mémoire. Nous envisageons de mettre à jour la grille d'entretien ainsi que d'améliorer la saisie de collecte des CV afin de pouvoir inclure ces éléments dans nos recherches futures comme nous l'avons fait avec l'effet de la cotation en bourse.

Lors de la réalisation des entretiens, nous avons été sensibilisés à un autre type d'éléments pouvant lui aussi expliquer le degré des manifestations de la financiarisation au sein de l'entreprise : la culture des dirigeants.

I1 : « *Alors les fonctions support... ça dépend beaucoup là aussi de la taille de l'entreprise mais aussi de la culture du chef d'entreprise. Ces fonctions support [...] elles existent dans la PME mais pas dans la très petite entreprise, [...]. Et si on s'intéresse à la moyenne ou grande entreprise pour laquelle je travaille je dirais que la place de ces fonctions-là est clairement reconnue mais elle va prendre une part différente en fonction de la culture du chef d'entreprise.* »

I3 : « *C'est vraiment une fonction clé qui n'était pas vraiment valorisée avant l'arrivée de I4.* »

Nous souhaitons approfondir la littérature afin de pouvoir définir une nouvelle proposition et concevoir une méthodologie d'analyse capable d'appréhender l'influence de cet élément.

Après avoir présenté les nouvelles pistes de recherche au niveau de l'amélioration de la définition du périmètre de la financiarisation, nous allons présenter les nouvelles pistes de recherche au niveau des vecteurs de la financiarisation.

Apparition de nouveaux vecteurs de la financiarisation

Lors de l'analyse temporelle des CV, nous avons été sensibilisés à l'émergence de nouvelles caractéristiques dans le profil des DAF français.

Au niveau de leur formation, nous avons remarqué que de nombreux individus précisaient sur leur CV qu'ils avaient réalisé une partie de leur formation à l'étranger. Ainsi, afin de faire apparaître le degré de mobilité internationale des étudiants amenés à devenir des DAF, nous avons défini une sous-catégorie « expérience internationale ». Bien qu'en moyenne seulement 15 % des individus ont déclaré avoir réalisé une partie de leur formation à l'étranger, nous observons que ce pourcentage s'accroît depuis les années 1990. Est-il possible que ces formations influencent l'évolution des pratiques financières françaises ? Le degré de mobilité internationale de l'étudiant accroît-il sa mobilité professionnelle future ? Nous souhaitons approfondir l'influence de ce vecteur à travers une étude de la littérature, formuler une nouvelle proposition et concevoir une méthodologie d'analyse capable d'appréhender l'influence de cet élément.

Au niveau de leurs expériences professionnelles, nous observons une croissance du nombre de DAF ayant une expérience professionnelle dans le domaine du conseil aux entreprises. L'augmentation du nombre de DAF ayant une expérience de ce type peut s'expliquer par le développement récent de cette profession, mais représente peut-être aussi un nouveau vecteur d'institutionnalisation de la finance.

Enfin, nous avons également obtenu des informations sur le genre des DAF que nous pourrions peut-être utiliser dans nos travaux futurs.

Nous souhaitons approfondir l'analyse de l'influence de ces vecteurs en enrichissant notre revue de littérature, en mettant à jour notre grille d'entretien et agrandissant notre base de données quantitatives.

A l'issu de ces travaux de recherche, nous avons vérifié que le périmètre des manifestations de la financiarisation est cohérent au regard des exigences des actionnaires. Dans notre étude, la financiarisation se manifeste bien à un degré plus élevé dans les entreprises

cotées en bourse. C'est au sein de ces entreprises que les DAF ont une formation financière d'une réputation supérieure, ainsi leur profil de formation se rapproche de celui que nous avons défini comme étant vecteur de la financiarisation. Nous avons ainsi démontré que, par l'intermédiaire de la nature et de la réputation de leur formation, les DAF ont acquis des connaissances, des normes et des valeurs relatives à la finance qu'ils retranscrivent dans l'exercice de leurs fonctions. Ils sont alors des acteurs fondamentaux de la financiarisation interne. Cependant, nous ne sommes pas en mesure de pouvoir émettre des conclusions quant à l'influence de leurs expériences professionnelles antérieures. Nous souhaitons, dans les futurs travaux de recherche, élaborer une méthodologie capable d'appréhender l'influence de ce vecteur et approfondir les nouvelles pistes de recherche auxquelles nous avons été sensibilisées.

Conclusion Chapitre Troisième

Dans ce troisième chapitre, nous avons présenté les résultats de l'analyse des données empiriques. C'est la dernière étape de ce mémoire qui expose les conclusions et permet de discuter la validité des propositions formulées à l'issue de l'analyse de la littérature.

Cette analyse révèle que la financiarisation, se manifestant par la connaissance et l'utilisation d'indicateurs financiers, ainsi que le renforcement des fonctions financières ; reste un phénomène relativement récent auquel les personnes les plus âgées de notre échantillon n'ont pas été entièrement confrontées. Toutefois, on observe, dans notre étude, que la finance s'est institutionnalisée au sein des entreprises de toutes les personnes interrogées.

En outre, l'étude des vecteurs de la financiarisation démontre que par l'intermédiaire de leurs formations économiques et financières, les DAF, ont acquis des connaissances, des normes et des valeurs financières qu'ils retranscrivent dans l'exercice de leurs fonctions, et sont alors des acteurs fondamentaux du processus d'institutionnalisation de la finance au sein de l'entreprise. Cependant, l'analyse ne présente pas les expériences professionnelles antérieures dans le domaine du contrôle et la mobilité inter-organisationnelle comme des vecteurs de la financiarisation.

Par ailleurs, l'analyse croisée des données issues des deux méthodologies de recherche vérifie que le périmètre des manifestations de la financiarisation est cohérent au regard des exigences des actionnaires ; la financiarisation se manifeste à un degré plus élevé dans les entreprises cotées en bourse. C'est au sein de ces entreprises que les DAF ont une formation financière d'une réputation et d'un niveau supérieurs, profil de formation que nous avons défini comme étant vecteur de la financiarisation.

Enfin, afin d'améliorer et enrichir nos analyses futures nous envisageons d'approfondir l'analyse de la littérature et d'apporter des modifications à nos démarches méthodologiques. Nous envisageons également de nouvelles pistes de recherche afin d'affiner l'étude des manifestations de la financiarisation et des vecteurs de diffusion des logiques financières par les DAF au sein de l'entreprise.

Conclusion Générale

A l'aide des arguments issus de la littérature de nos travaux de recherche, nous avons démontré l'intérêt d'approfondir l'analyse de l'influence des DAF dans le processus de financiarisation.

Dans le premier chapitre de ce mémoire, nous avons vu que la littérature aborde la financiarisation interne comme un phénomène réel et universel. Elle la définit, dresse l'histoire de ses origines et présente ses effets pervers et limites.

A partir de l'analyse de la littérature et de la définition que nous avons retenue, nous avons formulé deux premières propositions représentant les principales manifestations de la financiarisation interne. Nous avons rapproché ces propositions d'un terrain empirique en utilisant une démarche méthodologique qualitative, les entretiens semi-directifs de cinq DAF et cinq DG français.

Cette analyse révèle que la financiarisation, se manifestant par la connaissance et l'utilisation d'indicateurs financiers ainsi que le renforcement des fonctions financières, reste un phénomène relativement récent. Au travers de cette première démarche méthodologique, nous avons vérifié que la finance s'est institutionnalisée au cœur des entreprises. En favorisant l'essor d'un nouveau mode de gouvernance orienté vers la recherche de la maximisation de la valeur actionnariale, elle a dans un premier temps transformé les objectifs de performance à atteindre par les dirigeants, et s'est accompagnée de l'émergence de nouveaux outils et indicateurs financiers pour faciliter leur mise en œuvre. Elle a nécessité le recrutement croissant d'agents aux profils financiers pour exploiter au mieux ces nouveaux outils ; de ce fait la place occupée par les fonctions financières s'est renforcée.

Une seconde revue de littérature a été consacrée à la sociologie des professions. Nous avons étudié l'influence des professions en tant que vecteurs de logiques institutionnelles, et inscrit notre objet de recherche dans ce cadre théorique afin d'appréhender l'influence des DAF dans l'institutionnalisation de la finance au sein de l'entreprise.

A l'issue de ces travaux d'analyse de la littérature, trois propositions ont été émises quant aux différents vecteurs d'influence des DAF dans ce processus. Nous avons rapproché ces propositions d'un deuxième terrain empirique, les CV de 200 DAF français, afin de pouvoir

analyser les caractéristiques majeures du profil des DAF. Suite à l'analyse des données statistiques issues des 200 CV de DAF, nous observons qu'une large majorité d'entre eux a suivi une formation de nature économique ou financière.

Ainsi, par l'intermédiaire de leurs formations économiques et financières, les DAF, ont acquis des connaissances, des normes et des valeurs financières qu'ils retranscrivent dans l'exercice de leurs fonctions, et sont alors des acteurs fondamentaux du processus d'institutionnalisation de la finance au sein de l'entreprise. Cependant, l'analyse ne présente pas les expériences professionnelles antérieures dans le domaine du contrôle et la mobilité inter-organisationnelle comme des vecteurs de la financiarisation.

Enfin, nous avons réalisé une analyse croisée des données issues des deux méthodologies de recherche afin de définir les caractéristiques des entreprises au sein desquelles la financiarisation se manifeste, et appréhender les spécificités du profil des DAF la véhiculant. Nous avons vérifié que le périmètre des manifestations de la financiarisation est cohérent au regard des exigences des actionnaires ; la financiarisation se manifeste à un degré plus élevé dans les entreprises cotées en bourse. C'est au sein de ces entreprises que les DAF ont une formation financière d'une réputation supérieure, profil de formation que nous avons défini comme étant vecteur de la financiarisation.

Ce mémoire constitue donc une première contribution à l'analyse de l'ensemble des vecteurs de la financiarisation interne. Nous poursuivrons et élargirons cette analyse dans le cadre d'une thèse : « La financiarisation de l'économie : une étude sur l'évolution des pratiques internes de l'entreprise ».

Bibliographie

- Alvehus, J., Spicer, A. (2012). Financialization as a strategy of workplace control in professional service firms. *Critical Perspectives on Accounting* 23 (2012) 497–510.
- Andersson, T. et al. (2012). Accounting for the financialized UK and US national business model, *Critical Perspectives on Accounting* 25 (2014) 78–91.
- Bauer, M., Bertin-Mouro, B. (1987). *Les 200. Comment devient-on un grand patron ?* Paris, Seuil.
- Bauer, M., Cohen, E. (1982). *Qui gouverne les groupes industriels ?* Paris, Seuil
- Beaud, S., Weber, F., (2003) *Guide de l'enquête de terrain*. Paris : La Découverte.
- Berle, A., Means, G. (1932). *Modern Corporation and Private Property* 2nd edn Harcourt, Brace and World, New York 1967.
- Beverungen, A., Hoedemaekers, C., Veldman, J. (2012). Charity and finance in the university, *Critical Perspectives on Accounting* 25 (2014) 58–66.
- Biais, B., Hillon, P., Malécot, J-F. (1995). La structure financière des entreprises : une investigation empirique sur données françaises, *Économie et prévision* Numéro 120, 1995-4. pp. 15-28.
- Bourguignat, H. (1992). *Finance internationale*, Presses universitaires de France, Paris
- Boussard, V. (1999). Construction et objectivation de la légitimité des règles: le cas des indicateurs de gestion. Doctorat en Sociologie, Paris 9.
- Boyer, R. (2000). Is a Finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis, *Economy and Society*, 29:1, 111-145
- Campello, M., Graham, J., Harvey, C. R. (2009). The real Effects of Financial Constraints : Evidence from a Financial Crisis. *National Bureau of Economic Research – Working Paper series 15552*. Cambridge.
- Carr-Saunders, A., Wilson, P. (1933). *The professions*, Oxford, Clarendon Press.
- Cauvin, E. (2010). *L'évaluation des performances : la préférence des managers en faveur des indicateurs financiers*. Contrôle de Gestion : état de l'art et enjeux, Collection Eyrolles/DFCG.
- Chambost, I. et al. (2008). Financiarisation des entreprises et dialogue social, Agence d'objectifs IRES. Rapport du SYNDEX et de la CFDT
- Chang, X., Gygas, A., Oon, E., Zhang, H. (2008). Audit quality, auditor compensation and initial public offering underpricing, *Accounting et Finance*, Volume 48, Issue 3, pages 391–416, September 2008.
- Chiapello, E., Medjad, K. (2008). An unprecedented privatisation of mandatory standard-setting: The case of European accounting policy, *Critical Perspectives on Accounting* 20 (2009) 448–468
- Coase, R. (1937). The Nature of the Firm, *Economica*, New Series, Vol. 4, No. 16. (Nov., 1937), pp. 386-405.
- Cogan, M., (1953). Toward a definition of profession, *Harvard Educational Review*, XXIII, p.33-50
- Comte, A. (1830-1842). Cours de philosophie positive
- Cordonnier, L., et al. (2013). Le coût du capital et son surcoût Sens de la notion, mesure et évolution, conséquences économiques. Université de Lille 1 et CLERSE
- Dekker, H., et al. (2012). Determinants of the Use of Value-based Performance Measures for Managerial, *Journal of Business Finance et Accounting*, 39(9) et (10), 1214–1239, November/December 2012, 0306-686X doi: 10.1111/jbfa.12004

- DiMaggio, Paul J., Powell, W. W. (1983). The Iron Cage Revisited : Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Irganizational Fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147–160.
- Dubar, C., Tripier, P., Boussard. V. (2013). *Sociologie des Professions*, 3^e Edition, Armand Colin, Paris
- Dudouet. F-X., Grémont. E. (2010). *Les grands patrons en France, Du capitalisme d'État à la financiarisation*. Editions lignes de repères, Paris
- Duménil, G., Lévy. D. (2004). *Capital Resurgent: Roots of the Neoliberal Revolution*. Cambridge and London, Harvard University Press
- Durkeim, E., (1909). *Les formes élémentaires de la vie religieuse*, PUF, 4^e edition, 1960
- Epstein, G.A. (2005). *Financialization and the World Economy*. Cheltenham et Northampton : Edward Elgar Publishing.
- Eisenhardt, K. (1989). Building Theories from Case Study Research. *Academy of Management Review*, 14 (4 1989), pp. 532–550.
- Fligstein, N. (1993). *The transformation of Corporate Control*. Cambridge, Massachussets et London, England : Harvard University Press.
- Fligstein, N., Shin, T-J. (2003). The shareholder value society: A review of the changes in working conditions and inequality in the U.S., 1976-2000, Institute for Research on Labor and Employment.
- Friedland, R. Alford, R. (1991). « *Bringing society back in : symbols, practices, and institutional contradiction* » In *the Institutionalism in Organisational Analysis*. ed. Walter W. Powel and Paul J. DiMaggio, University of Chicago Press.
- Freidson, E. (1970). *Profession of Medecine*, New York Paper etRow, traduction française : *La profession médicale*, Paris Payot.
- Freidson, E. (1986). *Professional Powers : a study of the institutionalization of formal knowledge*. Chicago : University of Chicago Press.
- Froud, J. et al. (2012). Financialization across the Pacific: Manufacturing cost ratios, supply chains and power. *Critical Perspectives on Accounting*, doi:10.1016/j.cpa.2012.07.007.
- Gleadle, P., et al. (2012). Restructuring and innovation in pharmaceuticals and biotechs: The impact of financialisation, *Critical Perspectives on Accounting* (2013), <http://dx.doi.org/10.1016/j.cpa.2012.10.003>.
- Godechot, O. (2013). Financiarisation et fractures socio-spaciales. *L'année sociologique*, vol. 63, n°1, p. 17-50.
- Greenwood, R., Oliver, C., Sahlin, K., Suddaby, R. (2008). *The SAGE Handbook of Organizational Institutionalism*. SAGE
- Grey, C. (1998). On being a Professional in a “Big Six” Firm, *Accounting Organizations and Society* 23:569-587.
- Hammer, M., Champy, J. (1993). *Reengineering the corporation: A manifesto for business revolution*. New York: HarperBusiness.
- Jensen, M., Meckling, W. (1976). Theory of the firm, managerial behavior agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, Volume 3, Issue 4, October 1976, Pages 305-360.
- Jones, A. (1991). *Professions and the State : expertise and autonomy in the Soviet Union and Eastern Europe*, Philadelphie, Temple University Press
- Kahneman D., Tversky, A. (1982). Rational Choice and the Framing of Decisions, *The Journal of Business*, Vol. 59, No. 4, Part 2: The Behavioral Foundations of Economic Theory. (Oct., 1986), pp. S251-S278

- Krippner, G. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review* 3 (2), p. 173-208.
- Kädtler, J., Sperling, H.J. (2002b). After globalization and financialisation : logics of bargaining in the German automotive industry. *Competition and change* 6 (2) : 149-168.
- Lantenois, C. (2010). Direction des sociétés, modèle de reproduction des élites managériales et financiarisation du capitalisme allemand : Enseignements à partir d'un panel de vingt-cinq sociétés cotées, *Revue de la régulation, Capitalisme, institutions, pouvoirs*, 2^e semestre Autumn 2010.
- Larson, M.S. (1977). *The rise of professionalism : a sociological analysis*. Berkeley : University of California Press
- Lazonick, W., O'Sullivan, M. (2000). Maximising Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance, University of Massachusetts Lowell and INSEAD.
- Marmousez, S. (2012) Etude d'une exception française : les déterminants du choix de la composition du collège de commissaires aux comptes, *Comptabilité – Contrôle – Audit / Tome 18 – Volume 1 – Avril 2012* (p. 121 à 152)
- Merton, R., (1957). *The Student Physician, Introductory studies in the sociology of medical education*, Cambridge, Harvard University Press.
- Meyer, J., Rowan, B. (1977). Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony, *American Journal of Sociology*, Vol. 83, No. 2 (Sep., 1977), pp. 340-363
- Modigliani, F., Miller, M. (1963), The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, *The American Economic Review*, Vol. 48, No. 3 (Jun., 1958), pp. 261-297.
- Morin, F., Rigamonti, E. (2002). Évolution et structure de l'actionnariat en France, *Revue française de gestion*, 2002/5 no 141, p. 155-181.
- Neumann, E. (1993). *The Spiral of Silence: Public Opinion - Our Social Skin*, 2nd Edition, The University of Chicago Press
- North, D. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press.
- Paillé, P. (1996). De l'analyse qualitative en général et de l'analyse thématique en particulier. *Recherches Qualitatives*, 15, 179-194.
- Palpacuer, F., Pérez, R., Tozanli, S., Brabet, J. (2006). Financiarisation et globalisation des stratégies d'entreprise : le cas des multinationales agroalimentaires en Europe. *Finance Contrôle Stratégie – Volume 9, n° 3, septembre 2006*, p. 165 – 189.
- Ramirez C. (2005) Contribution à une théorie des modèles professionnels : le cas des comptables libéraux en France et au Royaume-Uni. *PhD in Sociology, Ecole des hautes études en sciences sociales, Paris*.
- Hlady Rispal. M. (2002). *La méthode des cas*, De Boek Université
- Scott, W. (1995) *Institutions and Organisations*. 2nd Edn. Thousand Oaks, CA : SAGE
- Stiglitz, J., Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, *The American Economic Review*, Vol. 71, No. 3. (Jun., 1981), pp. 393-410.
- Suddaby. R., Greenwood. R. (2005). Rhetorical Strategies of Legitimacy, *Administrative Science Quaterly* 50 : 35-67
- Thornton, P., Ocasio, W. (1999). Institutional Logics and the Historical Contingency of Power in Organizations : Executive Succession Industries in the Higher Education Publishing Industry, 1958-1990. *American Journal of Sociology* 105 (3) : 801-843.
- Walras, L. (1874). *Éléments d'économie politique pure, ou théorie de la richesse sociale*
- Wenner, D. Le Ber, R. (1989). Managing for Shareholder Value–From Top to Bottom, *Harvard Business Review* November-December 1989.

- Widmer, F. (2011). Renouveau des dirigeants et processus de financiarisation. L'industrie suisse des machines depuis les années 1990. La Découverte : *Revue Française de Socio-Économie*. 2011/1 - n° 7 pages 21 à 44.
- Weick, K.E. (1995). *Sensemaking in Organizations*. SAGE.
- Wicksell, K. (1898). *Interest and Prices*. Mises Institute Student Series
- Wilensky, H. (1964). The Professionalization of Everyone ?, *American journal of Sociology*, 2, p137-158.
- Williamson, O. (1975). *Markets and Hierarchies : Analysis and Antitrust Implications*, Free Press.
- Willmott, H. (1986). Organising the profession: a theoretical and historical examination of the development of the major accountancy bodies in the U.K., *Accounting Organizations and Society*, Vol. 11, No. 6, pp. 555-580,
- Willmott, H., Ezzamel, M., Worthington, F. (1994). Manufacturing shareholder value: The role of accounting in organizational transformation, *Accounting, Organizations and Society* 33 (2008) 107–140.
- Zorn, D. (2004). Here a Chief, There a Chief. The rise of the CFO in the American Firm, *American Sociological Review*, vol. 69, 345-364.
- Zhang, Y., Andrew, J. (2013). Financialisation and the Conceptual Framework, *Critical Perspectives on Accounting*, doi:10.1016/j.cpa.2012.11.012.