

**Financiarisation des organisations et organisations financières**  
Les logiques de restructuration de la grande corporation dans le  
capitalisme financiarisé

**Financialization of organizations and finance organizations**  
The restructuration logic of corporations in financialized  
capitalism

**Financiarización de las organizaciones y organizaciones  
financieras**  
Las lógicas de reestructuración de la gran corporación en el  
capitalismo financiarizado

François L'Italien

Financiarisation du capitalisme  
Numéro 55, automne 2013

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1027681ar>  
DOI : <https://doi.org/10.7202/1027681ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)  
Athéna éditions

ISSN  
0831-1048 (imprimé)  
1923-5771 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

L'Italien, F. (2013). Financiarisation des organisations et organisations financières : les logiques de restructuration de la grande corporation dans le capitalisme financiarisé. *Cahiers de recherche sociologique*, (55), 43–62.  
<https://doi.org/10.7202/1027681ar>

Résumé de l'article

Au cours des trente dernières années, la grande corporation de droit privé a connu des transformations structurelles qui ont affecté aussi bien sa dynamique interne que les modalités d'adaptation à son environnement. La mise en place d'un régime d'accumulation financiarisée a, parmi d'autres facteurs, entraîné une reconfiguration des principaux dispositifs de contrôle de la corporation, qui doit désormais composer avec un système d'organisations financières matérialisant un nouvel espace de régulation de la vie économique. S'appuyant sur les travaux récents de la sociologie institutionnaliste américaine de la corporation, cet article vise à identifier les principales logiques de restructuration de la grande corporation qui ont été concomitantes du déploiement du capitalisme financiarisé. Ces modalités seront schématiquement analysées à partir des pratiques des principaux acteurs qui leur ont donné une effectivité propre.

# Financiarisation des organisations et organisations financières. Les logiques de restructuration de la grande corporation dans le capitalisme financiarisé

FRANÇOIS L'ITALIEN

## Introduction

Dans son ouvrage magistral *Theory of Business Enterprise*, Thorstein Veblen a procédé à l'analyse de ce navire amiral de l'économie qu'est la grande corporation de droit privé, en soutenant que son essor aux États-Unis avait coïncidé avec l'entrée du capitalisme dans sa phase « avancée » (*late-modern capitalism*)<sup>1</sup>. Alors que dans le capitalisme libéral « classique », le procès de valorisation reposait sur la mise en mouvement du travail salarié, l'avènement de la grande corporation ouvrait une ère où c'est l'organisation capitaliste *comme telle* qui devenait sujet de l'économie et objet du procès de valorisation. En étant reconnue comme patrimoine indépendant, la propriété capitaliste venait d'acquérir une objectivité sociale qui reléguait, aux yeux de Veblen, les fondements institutionnels du capitalisme libéral au rang d'archaïsme.

.....  
1. Thorstein Veblen, *Theory of Business Enterprise*, New York, Kelley, 1965.

Cette théorisation weblenienne de la corporation comme médiation sociale effective de l'économie a inspiré toute une tradition de pensée institutionnaliste dont les contributions ont porté sur les dynamiques, les structures et les pratiques propres aux grandes organisations dans le capitalisme avancé<sup>2</sup>. Ancrée dans le cours de la réalité historique elle-même, cette tradition a cherché à rendre compte des transformations des rapports entre les régimes d'accumulation et les formes de contrôle déployées par la grande corporation. Contrairement aux approches « standards » de la firme mettant l'accent sur son efficacité économique, cette approche a plutôt mis en évidence l'enracinement des structures et stratégies des grandes entreprises dans la toile dialectique des rapports de force structurant le champ des organisations.

C'est à ce titre que cette tradition de pensée a connu, depuis la dernière décennie du XX<sup>e</sup> siècle, un renouveau qui n'est pas étranger à la décomposition du régime d'accumulation mis en place depuis l'après-guerre, ainsi qu'à la recomposition d'un autre à partir de la fin des années 1970. Cette transition a en effet donné lieu à des travaux thématissant les mutations de la grande corporation dans le contexte de l'émergence d'un régime d'accumulation financiarisé, caractérisé essentiellement par la centralité des acteurs, des structures et des discours des milieux financiers dans la vie économique des sociétés<sup>3</sup>. Ces travaux ont cherché à identifier et à analyser les modalités par lesquelles ces phénomènes se médiatisaient les uns les autres, et contribuaient, plus largement, à la reproduction d'ensemble des structures du capitalisme financiarisé. Parmi ces travaux, ceux de Dobbin et Zorn<sup>4</sup> se sont particulièrement démarqués par leur apport à la compréhension des transformations organisationnelles associées à ce régime d'accumulation. S'appuyant sur la théorie du contrôle développée par Fligstein<sup>5</sup>, Dobbin et Zorn ont en effet identifié et analysé le rôle déterminant exercé par des acteurs financiers particulièrement « actifs » dans le procès de financiarisation de la grande corporation, acteurs qui ont pesé lourdement dans l'extension généralisée d'une forme financiarisée de contrôle. La thèse défendue par ces auteurs est que ce cadre de management a été impulsé à partir des exigences définies par

2. William Roy, *Socializing Capital*, Princeton, Princeton University Press, 1997; Harland Prechel, *Big Business and the State*, Albany, SUNY Press, 2000; Charles Perrow, *Organizing America*, Princeton, Princeton University Press, 2005; Neil Fligstein, *The Transformation of Corporate Control*, Cambridge, Harvard University Press, 1990.

3. Gerard Epstein (dir.), *Financialization and World Economy*, Edward Edgar Publishing, 2005; Greta Krippner, *Capitalizing on Crisis*, Cambridge, Harvard University Press, 2012; François Morin, *Le nouveau mur de l'argent*, Paris, Seuil, 2006; Michel Aglietta et Antoine Rebérioux, *Dérives du capitalisme financier*, Paris, Albin Michel, 2004.

4. Frank Dobbin et Dirk Zorn, « Corporate Malfeasance and the Myth of Shareholder Value », *Political Power and Social Theory*, vol. 17, 2005, p. 179-198; D. Zorn, F. Dobbin, J. Dierkes et M. Kwok, « Managing Investors: How Financial Markets Reshaped the American Firm », dans K. Knorr-Cetina et A. Preda (dir.), *Sociology of Financial Markets*, Oxford University Press, 2004.

5. Neil Fligstein, *The Transformation of Corporate Control*, Cambridge, Harvard University Press, 1990; Neil Fligstein, *The Architecture of Markets*, Princeton, Princeton University Press, 2001.

un triumvirat d'organisations financières constitué des firmes d'investissement privé, des fonds de pension et des sociétés spécialisées dans l'évaluation financière.

Si elle a été empiriquement validée, cette thèse détient en fait un intérêt théorique plus général. En effet, au-delà du portrait schématique des acteurs financiers que cette sociographie fournit, les auteurs ont jeté, selon nous, les bases pour une théorie des logiques typiques de restructuration de la grande corporation qui ont cours sous un régime d'accumulation financiarisé. Les dernières années ont été riches en analyses portant sur différents aspects de ce processus, et nous bénéficions aujourd'hui d'un recul historique suffisant pour saisir la nature et les caractéristiques des vecteurs qui ont matérialisé ce processus. En nous appuyant sur les apports récents de la sociologie économique du capitalisme financiarisé, qui complètent et précisent à plusieurs égards les travaux de Dobbin et Zorn, nous souhaitons élever d'un cran le niveau de théorisation sociologique de ces transformations en recomposant les logiques sous-jacentes à ces dernières. En identifiant non seulement les organisations, mais aussi les principaux dispositifs et discours qui ont opéré les restructurations financières de la corporation, nous souhaitons procéder à une description réaliste des principales logiques qui ont matérialisé une nouvelle forme «financiarisée» de contrôle de la firme. L'objectif poursuivi ici est de contribuer aussi bien à une analyse des transformations contemporaines de la grande corporation, qu'à une théorie générale de la financiarisation du capitalisme en général<sup>6</sup>.

### **Remarques préliminaires sur la conception financiarisée de contrôle de la grande corporation**

Inscrivant explicitement leurs travaux dans le sillage de la théorie du contrôle développée par Neil Fligstein, les sociologues Dobbin et Zorn ont thématiqué les changements ayant affecté les grandes organisations selon une perspective compréhensive dont il faut ici d'abord rappeler les principales lignes. L'examen de la forme financiarisée de contrôle auquel nous procédons ici reprend en effet les prémisses de cette théorie du contrôle, qui adopte une approche idéaltypique caractère réaliste, mettant l'accent sur la cohérence fonctionnelle et l'unité significative des dynamiques socio-économiques réunies sous cette catégorie de contrôle.

Si certaines approches «standards» de la firme expliquent les transformations des structures et des stratégies organisationnelles en fonction des

6. Éric Pineault, «Financiarisation, crise et théorie critique du capitalisme avancé», dans F. Dupuis-Déry (dir.), *Par-dessus le marché!*, Montréal, Écosociété, 2012.

«lois» de l'efficacité économique<sup>7</sup>, la perspective développée par Fligstein repose plutôt sur le postulat selon lequel la transformation des corporations découlerait d'une dialectique des conflits et des alliances entourant leur contrôle. Ces rapports de force, selon Fligstein, mettent toujours en jeu des conceptions concurrentes de ce que «doivent faire» les corporations pour accroître leurs capacités de contrôle de leur environnement et assurer leur survie. Cette approche institutionnaliste permet ainsi de lire les développements historiques de la grande corporation par le biais d'une histoire des conceptions dominantes successives qui se sont imposées à travers ces rapports de force.

Ces conceptions, qui deviennent des conventions régissant pour un temps l'ensemble du champ des organisations, charrient toujours des propositions concernant les structures et stratégies que les grandes corporations doivent adopter. C'est ainsi que Fligstein appelle «forme de contrôle» la configuration spécifique des structures et des stratégies organisationnelles associées à une conception du contrôle qui s'est imposée. Trois formes de contrôle se seraient plus particulièrement succédé au XX<sup>e</sup> siècle avant que n'intervienne le processus de financiarisation de l'économie : les formes manufacturière, commerciale et conglomérale<sup>8</sup>. Ces trois formes ont marqué le développement d'un premier cycle du capitalisme avancé, caractérisé par un cadre politico-économique favorisant l'auto-contrôle des corporations par leurs équipes managériales ainsi que par la stabilité relative de leur environnement financier.

Or, à la fin des années 1970, les transformations des contextes politique et macro-économique ont reconfiguré en profondeur le cadre dans lequel les stratégies et les structures de la grande corporation américaine devaient s'inscrire. Si les gouvernements américains successifs avaient soutenu à des degrés divers le projet d'un système international mixte à partir du *New Deal*, des vagues de déréglementation mises en œuvre par l'Angleterre et les États-Unis sont venues mettre un terme à ce compromis social. Ces vagues de libéralisation ont entraîné la formation d'un système financier globalisé, qui a généré un nouvel espace de contrainte financière régulant le mode opératoire interne ayant caractérisé les corporations pour l'essentiel du XX<sup>e</sup> siècle. La constitution de cet espace de contrainte a coïncidé avec l'essor d'une nouvelle forme typique de contrôle, qui peut être qualifiée d'actionnariale<sup>9</sup> ou encore de *financiarisée*. Impulsée de l'extérieur de la corporation, cette

.....  
7. Alfred Chandler, *Scale and Scope*, Cambridge, Harvard University Press, 1994; Oliver Williamson, *Markets and Hierarchies*, New York, Free Press, 1983.

8. Neil Fligstein, *The Transformation of Corporate Control*, Cambridge, Harvard University Press, 1990.

9. Neil Fligstein, *The Architecture of Markets*, Princeton, Princeton University Press, 2001; Neil Fligstein et Taekjin Shin, «The Transformation of the American Economy, 1984-2001», *Sociological Focus*, vol. 22, 2007, p. 399-424.

forme a explicitement visé à démanteler les mécanismes assurant l'autonomie décisionnelle des organisations pour les subordonner aux conventions et dispositifs de valorisation du système financier. Là est la singularité de ce nouveau cadre de gestion : contrairement aux formes de contrôle précédentes où les rapports de force se déployaient à l'intérieur de la corporation, ce sont des organisations financières gravitant autour des grandes corporations qui ont lancé cette reconfiguration.

Propulsées par leur capacité à capitaliser sur d'imposants bassins de liquidités rendus disponibles par la déréglementation des marchés, ces organisations spécialisées dans la gestion financière ont ensemble relayé cette forme de contrôle assujettissant les plus grandes corporations à un nouveau cadre de gestion. La forme conglomérale de contrôle, qui constituait la forme encore dominante au tournant des années 1980<sup>10</sup>, a été réfutée et déconstruite par cette frange de managers financiers, qui ne visaient pas tant à diriger qu'à subordonner ce sujet économique aux mécanismes de valorisation financière. À ce titre, l'examen des stratégies, dispositifs et discours de trois principaux types d'organisations financières s'avère très instructif. Non seulement cet examen permet-il de brosser le portrait sociographique des pratiques concrètes par lesquelles s'est opérée cette financiarisation du contrôle de la grande corporation<sup>11</sup>, mais il permet aussi de circonscrire et de décrire des logiques typiques de restructuration financière.

L'intérêt de cette analyse est d'abord sociologique : en dégagant les logiques opératoires « travaillant » les pratiques particulières, il est possible de penser l'unité d'un même processus auquel concourent simultanément ces pratiques. Au-delà de leurs stratégies et intérêts particuliers, ces organisations ont participé à un même « projet » de reconfiguration du cadre de gestion des corporations. Chacun de ces acteurs a contribué, à des degrés divers, à impulser chacune de ces logiques ; on comprendra ainsi l'analyse de ces dernières comme l'analyse de moments distincts intervenant dans le processus de financiarisation de la grande corporation.

## **Les logiques de restructuration financière**

### ***La restructuration par extraction financière***

Un premier groupe de managers financiers ayant amorcé le processus de restructuration financière de la grande corporation est constitué de sociétés d'investissement de capital privé (*private equity*). Formées à partir de la fin

10. G. Davis, K. Diekmann et C. Tinsley, « The Decline and Fall of the Conglomerate Firm in the 1980's », dans Frank Dobbin (dir.), *The New Economic Sociology*, Princeton, Princeton University Press, 2004.

11. D. Zorn, F. Dobbin, J. Dierkes et M. Kwok, *op. cit.*

des années 1970 afin de se consacrer pleinement à l'acquisition et à la restructuration de grands conglomérats, ces sociétés d'investissement ont vu dans ces derniers du capital financier « dormant » devant être valorisé. Leur stratégie de contrôle s'est articulée essentiellement autour de la séquence « acheter, restructurer, revendre » : après avoir identifié les conglomérats dont la valeur était jugée comme sous-évaluée, les firmes d'investissement procédaient à leur acquisition afin d'en extraire le maximum de valeur. Deux principales techniques ont été mises de l'avant pour y arriver.

D'abord, les opérations de démembrement. Les branches d'activités qui étaient identifiées comme « non stratégiques » ou extérieures au cœur de compétence (*core competency*) du conglomérat acquis ont été mises en vente, soit de gré à gré, soit par l'entremise des marchés sous la forme de scission d'entreprise (*spin-off*). La première génération de sociétés d'investissement privé, entre la fin des années 1970 et la fin des années 1980, s'est essentiellement consacrée à ce type de restructuration, en démembrant des conglomérats bien portants<sup>12</sup>. D'une manière générale, cette stratégie de démembrement a été justifiée dans les milieux financiers par le fait qu'elle permettait aux investisseurs d'obtenir une vue claire sur la valeur de marché « réelle » du conglomérat, ainsi que des branches d'activités sous gestion. Les feuilles de bilan consolidées des entreprises empêchant règle générale de retracer les performances financières de ces divisions, les investisseurs reprochaient aux conglomérats l'opacité de leur comptabilité et soupçonnaient les managers de prendre des décisions d'investissement ne répondant pas toujours aux canons de la gestion financière comme certains le prétendaient<sup>13</sup>. Avec le processus de « déconglomération », les sociétés d'investissement ont prétendu dissiper les effets de distorsion de la stratégie de diversification sur l'évaluation des divisions qui, une fois relégués en scission d'entreprise, étaient désormais évaluées selon leurs performances financières propres.

La seconde technique de restructuration est plus « classique ». Lorsque les occasions d'affaires liées aux ventes de divisions corporatives jugées non stratégiques s'estompèrent, les sociétés d'investissement privé se sont spécialisées dans la restructuration du « noyau dur » de la corporation. Cela s'est réalisé en appliquant, pour la première fois de manière systématique, les principes d'évaluation financière<sup>14</sup>. Cela signifie que les opérations de rationalisation destinées à faire augmenter la valeur de la corporation devaient non seulement diminuer les coûts d'opération, mais surtout se traduire dans les

12. F. Dobbin et D. Zorn, « Corporate... », *op. cit.*, p. 185-186; G. Davis, K. Diekmann et C. Tinsley, « The Decline and Fall of the Conglomerate Firm in the 1980's », dans F. Dobbin (dir.), *The New Economic...*, *op. cit.*

13. Neil Fligstein, « The End of (Shareholder Value) Ideology? », *Political Power and Social Theory*, vol. 17, 2005, p. 225.

14. D. Zorn, F. Dobbin, J. Dierkes et M. Kwok, *op. cit.*, p. 275-277.

perspectives de rendements futurs anticipées par les analystes. Ces perspectives étant unifiées concrètement dans la valeur du titre sur le marché, c'est donc l'augmentation de la valeur de ce dernier qui était visé. Ayant acquis une entreprise qu'elle a jugé sous-évaluée, la société d'investissement privé se basera sur cette restructuration pour augmenter la valeur de marché de son acquisition et, ultimement, la convertir en gain de capital lors d'une revente. Useem note à cet effet une constante au cours des années 1980-1990, soit que les annonces de rationalisation d'entreprises opérées à la suite de leur « déconglomération » se sont souvent traduites par des augmentations de la valeur de leurs titres<sup>15</sup>.

Ces restructurations ont été le chant du cygne de la forme conglomérale de contrôle. À la fin des années 1980, en effet, ce cadre de gestion n'était pratiquement plus appliqué, les stratégies de diversification ayant laissé place à leur contraire: la spécialisation fonctionnelle autour de cœurs de compétence spécifiques évalués selon leurs performances financières<sup>16</sup>. La forme financiarisée de contrôle s'est manifestée par l'adoption de stratégies d'intégration visant à contrôler des filières économiques entières sur la base des capacités organisationnelles « simplifiées ». En fait, les organisations financières exigeaient désormais que les corporations cessent de se diversifier, c'est-à-dire cesser d'arbitrer pour elles les investissements dans différents secteurs et organisations. Les corporations étant devenues des actifs dans le portefeuille de titres géré par les sociétés d'investissement, leur spécialisation permettait d'évaluer plus directement le rendement de ces actifs et conférait aux gestionnaires de fonds la capacité de déterminer leurs propres stratégies de placement.

Ces restructurations financières fondées sur la séquence « acheter, restructurer, revendre » se sont traduites par des effets majeurs sur la structure financière des corporations, lesquels effets ont engendré à leur tour encore davantage de rationalisations au sein de ces organisations. Il se trouve que les sociétés d'investissement privé ont innové en matière d'ingénierie financière et ont appliqué de manière massive à partir des années 1980, le mode d'acquisition par effet de levier (*leverage buy-out* ou LBO)<sup>17</sup>. Ce mode a essentiellement consisté à financer l'achat d'une compagnie par un emprunt indirectement imputé à la feuille de bilan de la corporation achetée. Ainsi, plutôt que d'être porteurs du passif lié au financement de la transaction, les sociétés d'investissement ont développé la stratégie selon laquelle il valait mieux créer une nouvelle société qui, à la manière d'un *holding*, serait l'unique actionnaire de la corporation acquise en même temps que le débi-

15. Michael Useem, *Investor Capitalism*, New York, Basic Books, 1996, p.150 et ss.

16. C. K. Prahalad et G. Hamel, « The Core Competencies of the Firm », *Harvard Business Review*, vol. 68, n° 3, 1990.

17. M. Aglietta et A. Rebérioux, *op. cit.*, p. 20; F. Dobbin et D. Zorn, « Corporate... », *op. cit.*, p. 185.

teur des sommes mobilisées pour financer l'acquisition. Cette stratégie a ainsi permis aux sociétés d'investissement privé de pouvoir extraire les liquidités disponibles dans cette nouvelle société, provenant aussi bien des flux de trésorerie liés aux revenus fixes qu'à l'apport en capitaux neufs issus des sommes empruntées. Dans ce dernier cas, l'extraction financière devenait d'autant plus efficace que la société d'investissement n'était pas prise avec les effets à moyen et long terme du passif accumulé<sup>18</sup>.

C'est pour cette raison que les stratégies d'acquisition ont essentiellement ciblé des corporations dotées de bons ratios financiers et opérant dans un secteur présentant des années de prospérité devant lui : identifier une entreprise mature détenant un bilan équilibré et des flux de trésorerie croissants était nécessaire pour recevoir une forte dette sans être écrasé à court terme. Les firmes d'investissement ont souvent cherché du côté des corporations ayant une position dominante dans l'un ou l'autre des secteurs dits fondamentaux d'une économie : infrastructures de transport, télécommunications, agro-alimentaire, ressources naturelles, systèmes énergétiques, etc. Typiquement, affirment Froud et Williams, la prise de contrôle par emprunt fait passer le ratio d'endettement d'une corporation de 30 % à 70 %, ce qui vient confirmer le fait que les rationalisations opérées par les organisations acquises, en plus d'augmenter les gains en capital des détenteurs de titre, sont destinées à financer les coûts de cet endettement substantiel<sup>19</sup>.

Cette première forme de restructuration a provoqué une importante asymétrie entre les gestionnaires financiers et les salariés de la corporation ayant été acquise. En effet, les hauts managers pilotant l'acquisition et la restructuration ont largement profité, sur le plan des revenus, de cette forme financiarisée de contrôle<sup>20</sup>. Leur expertise a été rémunérée de deux manières complémentaires : d'abord des frais de services professionnels correspondant à environ 2 % de la valeur totale de la transaction ; ensuite des parts dans les profits réalisés par la nouvelle société (environ 20 %), payables au-delà d'un taux de rendement plancher (appelé *hurdle rate*)<sup>21</sup>. Les gestionnaires financiers ont ainsi extrait une quote-part substantielle sur les marchés conclus et sur les rendements financiers de la nouvelle entité, en même temps qu'ils ont été libres de déterminer les montants qu'ils souhaitaient soutirer à l'entreprise pour leurs frais de consultants en restructuration. De l'autre côté, les salariés, devant composer avec une corporation endettée, ont bien sou-

18. Julie Froud et Karel Williams, « Private Equity and the Culture of Value Extraction », *New Political Economy*, vol. 12, n° 3, 2007, p. 405-420.

19. *Ibid.*, p. 410.

20. F. Dobbin et D. Zorn, « Corporate... », *op. cit.*, p. 187.

21. J. Froud et K. Williams, *op. cit.*, p. 411.

vent été contraints de procéder à des concessions importantes, notamment au niveau des salaires et des conditions de travail, de manière à éviter une détérioration de la situation financière de l'entreprise pouvant mener à l'insolvabilité<sup>22</sup>.

Pour le dire clairement, cette puissante forme d'extraction financière a constitué pour les uns un mécanisme de valorisation, alors que pour les autres il s'est agi d'un mécanisme de dépossession. Dans un cas, le passif s'est transformé en actif grâce au maintien de sa liquidité (l'endettement a été converti en droits négociables sur la richesse future), dans l'autre l'endettement a accru la « passivité » de l'activité économique puisque la dette ne s'est pas traduite par des investissements productifs. Les actifs industriels et le rapport salarial sont ainsi devenus le lieu où le rapport à la dette est devenu un rapport d'assujettissement financier : la dette n'a servi qu'à accroître les capacités de capitalisation de la corporation financière. Les fonds d'investissement privé ont transformé le plomb en or, et les salariés de la corporation acquise ont vu l'or se transformer en plomb.

Une dernière chose doit être dite ici concernant cette logique de restructuration financière portée par la société d'investissement : des années 1980 à aujourd'hui, la forme même de ce type d'investissement privé a connu une mutation importante. Si, dans les premières années, les manœuvres d'extraction financière étaient exécutées par des organisations financières spécialisées dans ces opérations (KKR fondée en 1976, mais aussi Bain Capital en 1984, Blackstone en 1985 et Carlyle Group en 1987, notamment), le fonds d'investissement privé est devenu une stratégie de placement employée par virtuellement toutes les organisations financières d'envergure. Cette stratégie a rendu floues les limites entre les catégories d'acteurs financiers et le type de créances circulant dans le portefeuille de ces acteurs. La conjoncture des années 2000 a créé les conditions pour une expansion et une massification accélérées de cette stratégie d'investissement : l'accès à de nouvelles réserves de liquidités, disponibles à de très bas taux d'intérêt, et le développement fulgurant des produits de couverture et de l'industrie du fonds de couverture (*hedge fund*), ont constitué deux facteurs contextuels majeurs qui y ont contribué.

En fait, le fonds d'investissement privé est devenu avec le temps une simple enveloppe juridique constituée d'actifs financiers, servant la cause de co-entreprises (*joint venture*) réunissant quelques organisations financières pour des acquisitions ciblées<sup>23</sup>. Les plus grandes banques d'investissement

22. M. Aglietta et A. Rebérioux, *op. cit.*, p. 259.

23. I. Erturk, J. Froud, S. Johal, A. Leaver et K. Williams, « Ownership Matters : Private Equity and the Political Division of Ownership », *Organization*, vol. 17, 2010, p. 549.

ont adopté depuis cette stratégie, les déréglementations du secteur bancaire depuis les années 1990 dans le monde anglo-saxon ayant largement contribué à ce mouvement. Dans ce contexte, les ramifications des fonctionnements du système financier sont devenues virtuellement illimitées, puisque les contours de ce dernier sont dès lors fixés par la capacité d'innovation financière des plus puissantes organisations financières.

### ***La restructuration par organisation financière***

Une deuxième catégorie de gestionnaires financiers, les investisseurs institutionnels, ont refaçonné la forme dominante de contrôle de la corporation américaine en réorganisant les structures décisionnelles de cette dernière. Si les sociétés d'investissement privé se sont spécialisées dans l'acquisition des corporations afin de procéder au processus de leur « déconglomération », les investisseurs institutionnels ont davantage opté pour une stratégie de discipline financière, médiatisée par l'achat et la concentration de blocs de titres<sup>24</sup>.

Par investisseurs institutionnels, il faut entendre d'abord les fonds de pension et les fonds communs de placement, qui ont connu au cours des années 1980 une expansion foudroyante. Assurant déjà une présence sur les marchés financiers à la fin des années 1950, la vague de déréglementations entre la fin des années 1970 et le début des années 1980 leur a donné une impulsion décisive : c'est notamment avec la mutation des formules de capitalisation des régimes de retraite américains, passant de prestations à cotisations déterminées, que ces fonds ont fait de l'épargne capitalisée le vecteur de reconfiguration financière des plus grandes corporations américaines<sup>25</sup>. Passant d'une politique de placement axée sur le financement à long terme des revenus de retraite à une politique basée sur une maximisation des rendements financiers, les fonds ont massivement délaissé les obligations pour des portefeuilles d'actions, par le biais desquels ils sont entrés dans la structure financière des corporations. Il faut, à ce titre, reconnaître le rôle déterminant de la loi ERISA (*Employee Retirement Income Security Act*), votée en 1978, permettant aux fonds de pension et aux compagnies d'assurances de placer une part substantielle de leurs portefeuilles dans le marché des actions ainsi que dans celui des produits dérivés<sup>26</sup>. En fait, c'est la fonction de l'épargne capitalisée qui, à travers cette libéralisation, a connu une « grande transformation ».

S'appuyant sur la puissance de leurs organisations financières, les gestionnaires de ces fonds ont « innové » en faisant de leurs positions dans l'ac-

24. François Morin, *Le nouveau mur de l'argent*, Paris, Seuil, p. 40.

25. D. Baudru, S. Lavigne et F. Morin, « Les investisseurs institutionnels internationaux. Une analyse du comportement de placement des investisseurs américains », *Revue d'Économie Financière*, vol. 61, 2001, p. 121-134.

26. Sabine Montagne, *Les fonds de pension. Entre protection sociale et spéculation financière*, Paris, Odile Jacob, 2006.

tionnariat des corporations des leviers pour les restructurer. Alors que l'on votait encore avec «les pieds» à la fin des années 1970, retirant les capitaux d'une entreprise peu rentable en guise de protestation, les investisseurs institutionnels ont plutôt visé à changer l'organisation pour en accroître la valeur financière. Alors que la figure de l'actionnaire «passif» avait caractérisé l'élaboration des formes antérieures de contrôle, l'essor des investisseurs institutionnels a coïncidé avec le fait que ces derniers cherchaient eux aussi à contrôler leur environnement en organisant la structure de «gouvernance» des entreprises<sup>27</sup>.

D'abord, à partir des années 1980, la fonction du conseil d'administration de la grande corporation a été redéfinie. La reproduction de la corporation passant désormais par l'adaptation à son environnement financier, l'organisation n'a dès lors représenté qu'un agrégat de droits négociables sur la richesse sociale, susceptible d'être décomposé et recomposé en fonction des stratégies des investisseurs détenant ces droits. Le conseil d'administration est ainsi devenu l'instance de surveillance de l'autonomie et de la liquidité de ces droits contre une équipe dirigeante portée, selon la théorie financière dominante, à oublier ce fait. C'est de cette manière que la composition de ce conseil va prendre une place décisive dans les débats sur la gouvernance d'entreprise<sup>28</sup>.

Composé de délégués des investisseurs institutionnels chargés de s'assurer que la corporation soit dirigée dans l'intérêt des actionnaires, le conseil d'administration deviendra l'instance disciplinaire destinée à neutraliser les conditions effectives d'un contrôle interne de la corporation. Pour cela, les investisseurs institutionnels ont poussé pour que cette instance soit remodelée à la manière d'un système organisationnel de «checks and balance» visant à faire contrepoids au management – voire aux administrateurs eux-mêmes –, afin de favoriser l'intérêt supérieurs des investisseurs. C'est dans ce contexte, affirme Useem, que des sous-comités «indépendants» ont été créés à un rythme accéléré en dix ans (1982-1992) au sein des conseils d'administration, afin de favoriser l'arrimage de la régie interne de l'organisation aux conventions du système financier<sup>29</sup>. Parmi ces comités, ceux sur les nominations des membres de la direction exécutive, sur la rémunération des dirigeants, ainsi que sur la vérification comptable (audit financier) ont constitué les plus représentatifs de cette modalité de restructuration de la grande corporation par la réorganisation de sa structure décisionnelle.

27. D. Zorn, F. Dobbin, J. Dierkes et M. Kwok, *op. cit.*

28. M. Aglietta et A. Rebérioux, *op. cit.*, p. 50-52.

29. Michael Useem, *Investor Capitalism*, New York, Basic Books, 1996.

Le second mécanisme « disciplinaire » est beaucoup mieux connu et a constitué le trait d'union entre une dynamique de financiarisation opérée encore de l'extérieur, à une dynamique reproduite à l'intérieur même de la corporation. Après avoir pris d'assaut le conseil d'administration en y faisant le chef-lieu de la « gouvernance » financière, les investisseurs institutionnels ont cherché à discipliner directement la direction exécutive, de manière à ce qu'elle renonce à la planification interne et pilote la corporation selon les principes de l'évaluation financière. Comment ? En transformant le mode de rémunération des hauts dirigeants. En effet, la forme financière de contrôle ayant reposé, par le passé, sur une stratégie de croissance par diversification, les managers étaient formés pour créer de gigantesques conglomerats, en même temps qu'ils étaient « intéressés » par le développement de ce modèle. Leur rémunération salariale était, en effet, chevillée à cette croissance<sup>30</sup>.

Or, avec le déploiement du système financier, la valeur financière de la corporation est devenue l'*ultima ratio* à partir duquel il devenait impératif de déterminer l'efficacité générale de ses stratégies et de ses structures. L'un des indicateurs les plus « symboliques » et effectif de cette mesure a été le cours du titre en Bourse, et c'est la raison pour laquelle les investisseurs institutionnels ont exercé des pressions pour que les revenus de la haute direction soient couplés avec cet indicateur décisif. Afin de faire partager l'horizon stratégique des investisseurs institutionnels aux directeurs exécutifs, il était nécessaire de les faire advenir eux-mêmes comme actionnaires. Ce mécanisme disciplinaire, qui a constitué le plus efficace des dispositifs de restructuration de la grande corporation implanté par les investisseurs institutionnels, a en effet permis à ces derniers de capitaliser sur l'action d'une « cinquième colonne » pour accélérer le processus de financiarisation.

L'application systématique de ce dispositif s'est d'abord traduite, empiriquement, de deux manières complémentaires : d'abord par un accroissement substantiel de la rémunération (financière) des équipes dirigeantes, et ensuite par une polarisation de plus en plus grande des revenus à l'intérieur des entreprises. De 1985 à 2001, la rémunération médiane des p.-d.g. de corporations américaines est passée de 1,4 million de dollars à 7,8 millions, la proportion de cette rémunération en stock-options passant pour la même période de 1 % en 1985 à 66 % en 2001<sup>31</sup>. Parallèlement à cela, la rémunération moyenne des p.-d.g., proportionnellement à la rémunération moyenne des salariés, est passée de 44 fois en 1965 à 419 fois en 1998<sup>32</sup>. Cette polarisation a non

.....  
30. F. Dobbin et D. Zorn, « Corporate... », *op. cit.*, p. 189.

31. M. Aglietta et A. Rebérioux, *op. cit.*, p. 22.

32. William Lazonick et Mary O'Sullivan, « Maximizing Shareholder Value : a New Ideology for Corporate Governance », *Economy and Society*, vol. 9, n° 1, 2000, p. 25.

seulement démontré un écart quantitatif grandissant entre les revenus (financier et salarial), mais aussi, et surtout, un écart qualitatif entre deux types de rapports à la richesse sociale captée par la corporation. D'un côté, les p.-d.g. ont disposé d'un revenu couplé aux circuits financiers de valorisation, ce qui a rendu la structure de leur patrimoine sensible à la spéculation, en plus de lui assurer une grande liquidité; de l'autre côté, les salariés se sont trouvés à absorber le choc des désinvestissements, des rationalisations et des effets de la financiarisation des stratégies sur les circuits industriels de valorisation.

En outre, l'application de ce dispositif a simultanément renforcé le principe actif derrière la financiarisation du contrôle de la corporation, soit le fait que les stratégies d'entreprise ont dû se concentrer sur la maximisation du rendement du titre boursier. Diriger la corporation signifiait désormais gérer en fonction des indicateurs financiers, situant l'efficacité de la compagnie dans l'échelle de classement établie par les analystes financiers. Or, comme nous l'avons vu plus haut, ce sont d'abord et avant tout les stratégies menant à la spécialisation fonctionnelle de la corporation qui ont permis d'accroître et de conserver une évaluation financière favorable pour les corporations. Ainsi, la rémunération des dirigeants en stock-options a visé à donner aux investisseurs institutionnels l'assurance que la gestion de l'organisation se ferait en flux tendu avec son évaluation financière, et donc avec la forme de contrôle favorisée par les observateurs du système financier, soit la firme spécialisée (*core competency firm*). Les firmes d'investissement privé n'agissaient donc pas seules en ce sens. Combattre la forme conglomérale ou diversifiée signifiait, pour les investisseurs, soustraire aux équipes dirigeantes la capacité de prendre des décisions d'investissement et de rapatrier cette capacité dans le champ des organisations financières<sup>33</sup>.

Cette dernière remarque concernant les rapports entre la rémunération des hauts dirigeants en stock-options et la « déconglomération » de la forme corporative antérieure à la financiarisation permet de réaffirmer une caractéristique de la forme financiarisée de régulation du capitalisme : la stratégie de diversification à l'origine des grandes corporations n'a pas tant disparu qu'elle a été déplacée vers les organisations financières, qui sont devenues de véritables conglomérats financiers. Si, dans la forme conglomérale de contrôle, les managers géraient la corporation sur le modèle de la gestion de portefeuille d'actifs, dans la forme financiarisée la corporation est devenue un des actifs dans le portefeuille des organisations financières<sup>34</sup>. Et puisqu'une

33. G. Davis, K. Diekmann et C. Tinsley, « The Decline and Fall of the Conglomerate Firm in the 1980's », dans Frank Dobbin (dir.), *The New Economic...*, op. cit.

34. Oliver Clain et François L'Italien, *Le capitalisme financiarisé et la crise économique au Québec et au Canada*, Québec, Nota bene, 2011, p. 243.

corporation peut, à titre d'actif, se retrouver dans plusieurs portefeuilles en même temps, il s'agit de comprendre que le système financier est devenu, par le truchement des décisions opérées par les investisseurs institutionnels, la nouvelle totalité de référence qui structure les activités économiques des sociétés. Ce sont les décisions composant ce système financier qui deviennent en quelque sorte la logique qui « interpelle » désormais les corporations en « sujets » de la finance : cette segmentation des grands conglomerats en firmes spécialisées, cette mise en disponibilité des branches d'activités sur le marché, correspond à l'affirmation de ce nouveau régime d'accumulation à dominante financière.

### ***La restructuration par évaluation financière***

La troisième catégorie d'organisation financière ayant participé à cette financiarisation de la grande corporation, les analystes financiers, a occupé une fonction cruciale dans le processus de restructuration : celle de produire et de diffuser les analyses et évaluations financières orientant les décisions des fonds d'investissement. Non seulement ces deux types de communications structurées ont-elles eu pour fonction de coordonner les opérations de ces fonds<sup>35</sup>, mais elles ont aussi, et surtout, eu un impact déterminant sur le cadre de gestion des grandes corporations. Qu'ils soient regroupés dans des firmes-conseil, des agences de notation ou qu'ils fassent partie du service de recherche « maison » des organisations financières, les analystes ont eux aussi combattu l'ancienne forme conglomérale en privilégiant la spécialisation des corporations dans quelques branches d'activités, de manière à mieux établir les anticipations de revenus futurs de leurs activités. Favoriser les firmes « lean and mean », s'insérant bien dans les modèles de gestion de portefeuille des investisseurs, ne signifiait pas tant produire à leur égard une analyse et une évaluation financière favorables que de leur accorder une couverture leur conférant une « existence » dans le système financier. Or, à partir des années 1980, les corporations répondant aux standards établis par les organisations financières dominantes étaient en quelque sorte récompensées en voyant une multitude de rapports d'analyse produit sur elles, et c'est à la faveur de ces rapports que la valeur financière de leurs indicateurs pouvait connaître des variations substantielles<sup>36</sup>.

C'est ainsi que tout au long de la décennie 1980, les directions exécutives de corporations, n'ayant pas été dé-diversifiées par des sociétés d'investissement privé, ont modifié par elles-mêmes le cadre de gestion pour le

35. André Orléan, *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob, 1999.

36. D. Zorn, F. Dobbin, J. Dierkes et M. Kwok, *op. cit.*, p. 276.

rendre conforme aux nouveaux canons de la gestion financière. Se mouler aux exigences de spécialisation fonctionnelle afin de créer une variation positive du cours du titre en Bourse était devenu une condition nécessaire pour apparaître sur le radar des analystes, qui en retour favorisaient ces variations positives par le simple fait d'en traiter<sup>37</sup>. À travers ce processus, ce sont les interfaces financières entre les organisations et le système qui sont devenues stratégiques: devant capitaliser sur ses fonctions financières pour reproduire sa puissance organisationnelle, la grande corporation devait désormais agir sur les communications financières portant sur sa situation financière.

C'est pour cette raison qu'en l'espace d'une décennie, l'analyse et l'éta-lonnage financiers sont passés de pratiques organisationnelles marginales à des dispositifs centraux à la régulation et à la reproduction du système financier. Cela s'est d'abord traduit par l'expansion fulgurante de l'industrie de l'analyse et du « conseil » financier: en 1991, les corporations dominantes dans chaque secteur d'activité étaient suivies par 18 analystes en moyenne, alors qu'ils n'étaient que 8 en 1976<sup>38</sup>. À cette hausse a correspondu une division du travail de l'analyse financière, ainsi qu'une série d'innovations dans le champ de la communication, à commencer par les prévisions trimestrielles. Ces dernières, qui ont repris le principe de capitalisation financière de la grande corporation – maximiser les flux de revenus futurs et déterminer des stratégies d'investissement en fonction de ces anticipations –, se sont spécialisées dans l'élaboration et la diffusion de ces projections. Une fois combinées, ces projections ont eu tôt fait de constituer une convention financière portant sur les rendements anticipés de telle ou telle corporation, convention sur laquelle les investisseurs institutionnels se sont appuyés pour déterminer leurs stratégies de placement.

Il faut rappeler le fait que dans le contexte de la globalisation et de la libéralisation des échanges par les États occidentaux, virtuellement toutes les structures économiques ainsi que les transactions portant sur elles sont devenues des occasions d'affaire. Branchant systématiquement tout sur tout, les organisations financières ont libéré du coup une quantité phénoménale d'informations portant sur ce qui peut faire l'objet d'une évaluation. Pour les investisseurs, les « tris » opérés par ces projections ont eu pour fonction de simplifier leur environnement. Les projections trimestrielles n'ont été que le premier dispositif communicationnel de toute une série de pratiques d'analyse et d'évaluation financières opérées par les organisations: la notation (*rating*) mais aussi l'éta-lonnage (*benchmarking*) ont constitué deux autres

37. F. Dobbin et D. Zorn, « Corporate... », *op. cit.*, p. 191.

38. D. Zorn, F. Dobbin, J. Dierkes et M. Kwok, *op. cit.*, p. 275.

formes dominantes d'exercice de cette restructuration par évaluation financière. En réalité, c'est l'ensemble de ces pratiques qui a été, de proche en proche, impliqué dans la production des conventions régissant les opérations des fonds d'investissement, conventions qui ont médiatisé, par la communication, la coordination du système financier lui-même<sup>39</sup>.

En effet, pour Orléan, ces conventions ont une fonction de coordination dans la mesure où elles cristallisent une des virtualités qu'offre le jeu des anticipations des observateurs du système financier. Détachée des « fondamentaux », c'est-à-dire des caractéristiques économiques concrètes des acteurs économiques, l'évaluation financière est en effet sujette aux fluctuations liées à la variété des anticipations, ce qui rend nécessaire, pour la reproduction du système, la réification temporaire de l'une ou de plusieurs de ces anticipations. Elles constitueront ainsi le « noyau de condensation » des communications financières, noyau autour duquel viendra se stabiliser l'ensemble des anticipations produites sur un même actif. On nommera convention ce champ d'anticipations stabilisées que partagent les observateurs du système financier :

L'adhésion à une convention est la forme stable d'existence des groupes autoréférentiels. Lorsque cette stabilité n'est pas remise en question et que la confiance domine, tout se passe comme si existait un modèle objectif d'évaluation auquel adhère l'ensemble des individus. Cette convention à force d'être répétée et validée devient comme une seconde nature et l'oubli de son caractère conventionnel peut se produire, tant aux yeux de l'analyste extérieur qu'à ceux des membres du groupe<sup>40</sup>.

Pour Orléan, ces conventions sont éphémères, arbitraires et fragiles, et c'est pour ces raisons mêmes qu'elles ont fait l'objet de stratégies communicationnelles d'influence par le management des corporations évaluées.

Du côté des corporations, l'adaptation à cet environnement passait nécessairement par l'implantation de dispositifs internes permettant à la direction exécutive de tirer avantage de cette nouvelle donne. Contrairement aux formes antérieures de contrôle, la forme financiarisée devait aménager une place de choix aux communications avec les organisations financières. Les effets de la publication des prévisions trimestrielles, ainsi que de l'ensemble des communications structurées, sur la valeur financière de la corporation étaient devenus importants, a *fortiori* dans un contexte d'instabilité et de volatilité croissante des marchés. Le caractère stratégique de ces évaluations, les managers des corporations l'ont bien compris, et c'est pourquoi les hauts dirigeants ont peu à peu priorisé, dans la répartition et la hiérarchisation de leurs tâches, le management de la communication financière avec les investisseurs et les analystes.

39. André Orléan, *L'empire de la valeur*, Paris, Seuil, 2011.

40. A. Orléan, *Le pouvoir...*, op. cit., p. 87.

De fait, alors que le p.d.-g, dans les années 1970 avait comme bras droit le vice-président aux opérations (*Chief Operating Officer*) pour veiller à l'organisation des branches d'activités, laissant au directeur exécutif les fonctions stratégiques de planification financière, le second a changé de figure au cours des années 1980 : c'est le vice-président aux finances (*Chief Financial Officer*) qui a été mis de l'avant dans la forme financiarisée de contrôle afin de gérer, sur une base quotidienne, les aspects stratégiques des opérations financières de l'organisation<sup>41</sup>. Ce vice-président avait déjà commencé à prendre du galon lors d'une importante réforme de la comptabilité des corporations mise en branle par le gouvernement américain, qui a eu cours entre 1976 et 1979. Selon les milieux d'affaires, le niveau élevé de l'inflation produisait une distorsion dans l'évaluation des segments d'activités des corporations, distorsion qui se répercutait dans la comptabilité des groupes, et donc dans la valeur de leur cours de Bourse. Un changement des règles de comptabilité afin de résorber cette distorsion a poussé les chefs de direction, eux-mêmes formés en finance, à donner de l'espace aux nouvelles normes d'évaluation financière<sup>42</sup>. Couplée aux vagues de libéralisations et de déréglementations, cette transformation des règles comptables au sein des corporations a rehaussé l'importance de la fonction de vice-président aux finances au sein de la haute direction. Deux tâches principales ont caractérisé cette fonction dans la forme financiarisée de contrôle.

D'abord, la gestion des communications et les relations avec les investisseurs. Face à une industrie de l'analyse financière produisant des effets réels sur les stratégies de capitalisation des sociétés, la promotion du vice-président aux finances a coïncidé avec la prise en charge des activités communicationnelles de l'organisation. Il s'agissait, plus particulièrement, d'agir sur les projections financières des analystes, desquelles découlent, nous l'avons vu, les mécanismes de détermination de la valeur des titres d'une corporation. C'est ainsi que les directions exécutives des plus grandes corporations ont commencé, dès le début des années 1990, à diffuser leurs propres prévisions financières avant que ne paraissent celles des analystes, de manière à agir sur la portée de ces analyses elles-mêmes. Parallèlement à cette manœuvre, les vice-présidents aux finances ont mis en place toute une série de canaux de communications destinés à gérer les informations financières des corporations, et donc à jouer autrement sur les observations des analystes.

Ensuite, la seconde tâche inhérente à la fonction de vice-président aux finances est l'exécution de la comptabilité d'entreprise. Avec la financiarisa-

41. Dirk Zorn, « Here a Chief, There a Chief: The Rise of the CFO in the American Firm », *American Sociological Review*, vol. 69, n° 3, 2004, p. 345-364.

42. *Ibid.*, p. 350.

tion, cette dernière est devenue, aux côtés des structures de « gouvernance », une médiation organisationnelle centrale entre la corporation et le système financier. En effet, comme le synthétisent Aglietta et Rébérioux,

en tant que ressource cognitive de premier ordre sur l'activité des firmes, la comptabilité est essentielle à l'information des marchés financiers, intéressés par la prévision des performances futures des entreprises. Les interactions jouent également dans l'autre sens: ce qui se passe sur les marchés de capitaux peut influencer la représentation comptable de l'activité de l'entreprise<sup>43</sup>.

Plus que toute autre phase antérieure, la financiarisation du capitalisme a mis en lumière le fait que la comptabilité a un caractère performatif et opérationnaliste, dans la mesure où les règles qui président à son exécution déterminent, pour l'essentiel, les caractéristiques de ce qu'elle objective. Chargée de présenter la performance d'une unité économique, la comptabilité construit en fait largement cette performance en « manipulant », pour ainsi dire, ses indicateurs: la performance d'une entreprise sera ce qu'en dit la comptabilité.

C'est ainsi qu'en 1978, les premiers principes d'un nouveau cadre opératoire de comptabilité d'entreprise sont énoncés par la Security and Exchange Commission, principes qui vont formellement reconnaître que les premiers « bénéficiaires » de la comptabilité d'entreprise sont les actionnaires et les créanciers, et que les règles qui président à la formation des bilans doivent supporter ces derniers dans l'évaluation des rendements futurs de la société. On devine facilement la suite de l'histoire: les révisions successives des règles ont favorisé un type de comptabilité basée sur l'évaluation financière des actifs – la *fair value* –, qui ont légitimé et renforcé la puissance des conventions établies dans le système financier. Ce qui signifie qu'elles ont fait reposer les règles de calcul de la valeur des actifs sur des principes spéculatifs, les « normes » portées par les conventions étant toutes le produit d'anticipations réifiées pour une durée déterminée. Or, ce mode d'évaluation des anticipations nécessitant, pour être le plus près possible du futur, une série d'hypothèses et de modèles formalisés, sa mise en place a favorisé la « créativité » des dirigeants<sup>44</sup>. Appelé en renfort pour faire face à la « complexité » grandissante du système financier - qu'il contribuera éventuellement à accroître –, le vice-président aux finances a précisément été assigné à la comptabilité afin de capitaliser sur la plasticité des modèles cadrant les anticipations financières. Et c'est ce qu'il a fait: les projections trimestrielles et les rapports d'évaluation des analystes constituant désormais la trame des conventions, le vice-président aux finances a progressivement réussi à faire coïncider les résultats

43. M. Aglietta et A. Rébérioux, *op. cit.*, p. 151.

44. *Ibid.*, p.173

financiers de l'entreprise avec ces conventions. Si, en 1976, 45 % des corporations américaines atteignaient ou dépassaient les projections des analystes, ce sont près de 70 % d'entre elles qui le faisaient en 1999<sup>45</sup>. Les explications de ce phénomène n'ont rien de paranormales, puisqu'elles trouvent leur source dans la transformation du cadre de gestion de la corporation.

## Conclusion

La mise en lumière des restructurations par extraction, organisation et évaluation financière permet de saisir l'unité des transformations qui ont affecté la grande corporation dans le contexte de la financiarisation du capitalisme. Sans expliquer l'ensemble des transformations qui ont traversé ce sujet économique depuis la fin des années 1970, l'analyse des modalités de sa financiarisation fournit un cadre de théorisation qui rend compte des impacts de sa subordination aux mécanismes de valorisation du système financier. À travers ces restructurations, ce sont les stratégies et les structures organisationnelles qui ont été reconfigurées par le biais de l'intervention d'acteurs, de dispositifs et de discours issus de la communauté financière. Adoptant les discours et les pratiques des fonds d'investissement, des investisseurs institutionnels et des analystes financiers, la corporation a vu sa capacité d'auto-contrôle et d'autonomie opérationnelle être mise à l'épreuve.

En effet, en implantant une série de dispositifs destinés à rendre conformes les structures décisionnelles aux principes de l'évaluation financière, les managers ont accru l'emprise des pratiques spéculatives sur la définition des stratégies et des structures de la corporation. Dans tout ce processus, le rôle des conventions financières est apparu particulièrement important. Pierre angulaire de la financiarisation, ces conventions constituent des repères pragmatiques orientant non seulement les stratégies de placement des investisseurs institutionnels, mais, plus important encore, les stratégies d'entreprise des corporations elles-mêmes. De nature spéculative, ces conventions cristallisent les anticipations d'observateurs financiers sur l'état futur de l'économie, lesquelles pèsent cependant sur l'activité présente des entreprises en les contraignant à s'adapter à ce futur anticipé. De ce fait, nous avons vu que ces conventions occupent actuellement une fonction de régulation du capitalisme financiarisé. Si des auteurs ont analysé les modalités par lesquelles ces conventions étaient appliquées par les acteurs financiers, il reste cependant à explorer le mode de production et de diffusion de ces dernières, mode par lequel ces conventions sont construites et relayées à travers la communauté financière.

.....  
45. D. Zorn, F. Dobbin, J. Dierkes et M. Kwok, *op. cit.*, p. 282.

Soulignons enfin le fait que cette nouvelle modalité systémique de régulation de la pratique économique n'a pu se déployer pleinement qu'au moment où les États occidentaux, suivant l'impulsion donnée par l'Angleterre et les États-Unis, ont paradoxalement décidé de légiférer en faveur d'une subordination des Parlements aux puissances financières. C'est dans cette brèche que la convention a supplanté la loi comme forme supérieure de régulation, et c'est depuis les instances d'intimation du système financier que cette forme a déployé son efficace jusqu'à maintenant.