

Le triomphe du directeur financier : conceptions du contrôle et accession au pouvoir du directeur financier dans les entreprises américaines

Dirk M. ZORN*

Princeton University

Classification JEL : G300, M100

Correspondance :

Department of Sociology, Princeton University
Visiting Fellow, Harvard University, Department of Sociology
528 William James Hall, Cambridge, MA 02138
Tél. : (617) 495-4917 ; Fax (617) 496-5794
E-mail : dirkzorn@princeton.edu ou dirkzorn@wjh.harvard.edu

Résumé : Cet article aborde un point-clé de la nouvelle conception financière du contrôle lié au rôle croissant des marchés : l'accèsion au pouvoir du directeur financier. Selon la perspective institutionnaliste, les grandes entreprises cotées connaissent les mêmes changements de structure en fonction de la norme en vigueur à une époque donnée. Trois étapes de la propagation du modèle du directeur financier ont été identifiées dans les entreprises américaines. Une réflexion sur la relation entre la réussite du directeur financier et la récente série de scandales comptables qui a frappé les entreprises américaines conclut l'article.

Mots clés : directeur financier – contrôle financier – théorie institutionnaliste.

Abstract : This article deals with the institutionalization of Chief Financial Officers (CFO). The paper examines the intersection of economic, strategic and institutional forces that gave rise to the gradual dominance of the finance view in corporations. In particular, the spread of the CFO prescription marks an important organizational cornerstone for the rise of the core competency model, thus linking firm internal structural change with trends in corporate governance affecting the economy as a whole.

Key words : chief financial officer – financial control – institutionalist theory.

* *Visiting fellow* au département de sociologie de l'université Harvard (année 2003/04). Ce travail a été partiellement soutenu par la bourse de recherche SBR-9631604 de la *National Science Foundation* (chercheur principal : Frank Dobbin) et par une subvention du *Social Science Research Council* financée par la *Alfred P. Sloan Foundation*.

En 1999, la bonne gestion des finances d'Enron a valu à Andrew S. Fastow, alors directeur financier de l'entreprise, un prix décerné par *CFO Magazine* (Altman, 2002). Plus récemment, l'arrestation de M. Fastow et de nombreux autres directeurs financiers, dont MM. Scott, D. Sullivan et Mark H. Swartz, ses homologues à WorldCom et Tyco, était volontairement médiatisée à la télévision, tandis que Andersen Accounting, ancien parrain des *Excellence Awards* et garant putatif de l'intégrité des entreprises, disparaissait et cessait toute activité. Il y a quarante ans, une situation de cette nature, à savoir la chute brutale de nombreux responsables financiers de leur ancien statut de *star* à celui de *persona non grata* évincées publiquement pour leur participation à des combines comptables de grande envergure ou de fraude pure et simple, aurait été virtuellement impensable. À cette époque, les finances de l'entreprise étaient une fonction administrative exercée par des trésoriers, presque tous comptables de formation, et qui se confinaient à des tâches telles que la tenue des livres comptables et la préparation des déclarations fiscales.

Comment des managers financiers ont-ils pu se transformer de façon aussi spectaculaire pour passer d'un personnage d'« épicier » à celui d'un manipulateur, dont la fonction première semble avoir été le maquillage des comptes de leur entreprise ? J'avance que l'ascension (et le triomphe contesté) de la fonction de directeur financier (« *Chief Financial Officer* » ou « CFO ») dans les firmes américaines manifeste une transformation du modèle sous-jacent de bonne gestion de l'entreprise. À cet effet, je fais remonter la propagation de cette conception du directeur financier, dans les firmes américaines, aux années 1960 et je relie l'engouement croissant pour son choix comme n° 2 à la barre de ces sociétés à l'évolution des mythes de l'entreprise efficiente. Je présente en particulier deux modèles successifs de bonne gestion des grandes entreprises. Des acteurs importants des marchés financiers ont commencé par préférer l'un d'eux, puis l'ont progressivement délaissé au profit de l'autre. Le premier modèle a joué un rôle fondamental pour supplanter la vision de l'entreprise basée sur les produits ou les ventes par une vision basée sur la finance. Le second, qui adopte lui aussi un point de vue financier, a lié la stratégie d'entreprise à un nouveau mythe de la bonne gestion des sociétés : cette conception, qui prévaut dans la pratique des firmes aujourd'hui, reflète une vision rationalisée particulière de l'entreprise où la maximisation du cours de l'action prime sur tous les autres objectifs.

Dans la suite de cet article, je commence par présenter la succession des deux conceptions financières du contrôle dans les entreprises américaines. Ensuite, je m'intéresse aux conséquences de cette évolution de la prescription sur les structures dirigeantes des sociétés américaines. À l'appui de mon argument, à savoir que les changements de la structure de direction reflètent une transformation sous-jacente de la conception financière du contrôle, je passe en revue l'histoire du rôle du directeur financier et de son proche cousin, le directeur de l'exploitation (« *Chief Operating Officer* » ou « COO »). Dans un troisième temps, je présente des preuves empiriques tirées d'un échantillon de 429 grandes entreprises américaines en activité de 1963 à 2000, afin d'illustrer mon argument théorique. Ces données confirment que les sociétés ont connu une série de changements identiques de leur structure de direction au fil du temps. En particulier, je montre qu'aucune des équipes dirigeantes des entreprises de l'échantillon ne possédait de directeur financier avant la fin des années 1960, époque de l'apparition de cette fonction. Une décennie plus tard, seuls 8 % des entreprises avaient nommé un directeur financier pour gérer leurs finances. Le changement crucial des règles comptables de 1978, que les entreprises ont vécu comme une menace pour leurs comptes d'exploitation, a joué le rôle de catalyseur et contribué à l'engouement croissant pour la fonction. Remanié, le rôle de directeur financier est apparu comme une réponse efficace à la menace posée par la comptabilité basée sur l'inflation et à la crise du financement des entreprises à la fin des années 1970. Divers facteurs ont ensuite contribué à la poursuite de l'ascension rapide du directeur financier pendant les années 1980. À la fin du millénaire, plus de 80 % des entreprises avaient mis cette fonction en place. Cette prévalence accrue s'est accompagnée d'un pouvoir accru : le directeur financier est devenu le numéro deux dans la majorité des plus grandes entreprises américaines, distançant l'ancien héritier présumé de la fonction suprême, le directeur de l'exploitation.

1. Les deux conceptions financières du contrôle

Les institutionnalistes s'intéressent aux forces qui poussent les firmes à modifier leurs comportements et leurs pratiques de manière mimétique (Meyer et Rowan, 1977 ; DiMaggio et Powell, 1983). Les premières études s'intéressaient à des organisations éducatives et à des pratiques largement symboliques visant à signaler l'engagement d'une organisation pour l'égalité (Edelman, 1990) ou le progrès plutôt que sa vision d'une bonne gestion. Des études récentes (Fligstein, 1990 ; Abrahamson, 1991 ; Strang et Soule, 1998 ; Dobbin et Dowd, 2000) ont conduit la théorie institutionnelle à se pencher sur les stratégies des sociétés à but lucratif, en suggérant que l'on peut retrouver un grand nombre des mêmes processus d'institutionnalisation dans des pratiques et des structures qui ne sont pas conçues pour symboliser quoi que ce soit, mais pour rendre les entreprises efficaces. Ceux qui étudient l'histoire du management ne sont pas surpris de voir les conseils d'administration céder à des modes, au même titre que le prêt-à-porter. En matière de management, les modes frappent souvent au cœur des pratiques d'entreprise et avancent fréquemment des visions contradictoires de la bonne gestion des firmes. Ces modèles exercent une forte influence sur la configuration interne et le fonctionnement des entreprises, car chacun d'entre eux est porteur de prescriptions sur le mode de structuration de l'équipe dirigeante et la forme des stratégies.

L'ouvrage *The Transformation of Corporate Control* de Fligstein (1990) étudie la période historique postérieure à la seconde guerre mondiale et voit à l'origine des changements majeurs de *leadership* et de stratégie des grandes entreprises américaines des luttes de pouvoir entre groupes de management pour s'emparer du contrôle des firmes. Les cadres financiers ont commencé à supplanter les commerciaux en 1950, avec le vote par le Congrès du *Celler-Kefauver Act*, qui imposait des restrictions aux acquisitions d'entreprises de secteurs apparentés. Les managers financiers ont réagi en élaborant un nouveau modèle d'entreprise, qui fut renforcé plus tard par la théorie financière du portefeuille, selon laquelle une grande entreprise ne doit pas être monosectorielle, mais investit en diversifiant ses actifs. Les responsables financiers affirmaient alors devant les conseils d'administration et les investisseurs que la diversification était la voie de l'avenir et ils se présentaient comme les mieux armés pour la gérer. C'est ainsi qu'ils ont progressivement remplacé les experts commerciaux aux commandes

des plus grandes sociétés américaines. Leur activité stratégique la plus importante était l'acquisition de firmes susceptibles de diversifier le portefeuille d'actifs de l'entreprise.

Qu'est-il arrivé à cette conception du contrôle après la mort du modèle du conglomérat dans les années 1980 ? Ocasio et Kim (1999) suggèrent que la désinstitutionnalisation de ce modèle a entraîné une érosion du pouvoir des directeurs financiers avec, pour conséquence, la quasi-disparition de la conception financière du contrôle. M'appuyant sur les travaux de Fligstein et Markowitz (1992) et de Davis et al. (1994), je fais, quant à moi, l'hypothèse de la montée d'un nouveau modèle financier de gouvernement d'entreprise. Comme pour le premier, ses avocats ont été des cadres venant de la finance. Mais, au final, son élément moteur est devenu l'attention croissante de l'entreprise aux caprices des marchés financiers. Contrairement aux modèles de production et de ventes et aux premiers modèles financiers du management, il ne coïncidait pas avec la montée d'un nouveau groupe de managers au sommet de la hiérarchie des entreprises.

Ce second modèle de management financier a émergé en réaction à une série de changements apparentés de l'environnement qui rendirent les entreprises plus attentives aux préférences des acteurs-clés des marchés financiers. L'administration Reagan a rendu moins stricte l'application des lois anti-trust et permis aux entreprises d'acquérir leurs concurrents (Davis et al., 1994 ; Fligstein et Markowitz, 1993). On inventa de nouveaux produits financiers à forte rentabilité, tels que l'obligation à haut risque, et de nouvelles stratégies d'acquisition, comme l'acquisition avec levier, qui alimentèrent la lutte pour le contrôle de l'entreprise. Devant les difficultés à évaluer d'énormes conglomérats, les investisseurs institutionnels et les analystes financiers jouèrent un rôle-clé dans leur sous-évaluation (Useem, 1996 ; Zuckerman, 1999 ; 2000). La théorie économique de l'agence a encouragé les entreprises à lier la rémunération des cadres au cours de l'action et à la compléter par des stock-options visant à enrichir les cadres qui faisaient monter les cours, comme le souhaitaient les actionnaires.

Cette nouvelle conception financière du contrôle tournée vers les investisseurs n'a pas émergé de luttes de pouvoir entre factions de l'encadrement. Elle provient d'acteurs du marché financier et des développements de l'économie financière et s'est avérée, depuis, un puissant outil de façonnement du comportement des firmes. Plus les investisseurs institutionnels exprimaient de nouvelles préférences sur le com-

portement attendu des entreprises dont ils détenaient des actions et plus les analystes financiers examinaient de près les performances des entreprises, plus celles-ci prêtèrent attention à cette mutation de leur environnement et y réagirent en adaptant leurs structures et leurs stratégies. J'examine ici un indicateur charnière de cette orientation accrue des entreprises aux marchés financiers : l'engouement croissant pour la fonction de directeur financier dans les grandes entreprises américaines. Si la nomination d'un directeur financier – et, à cet égard, de ses « pairs », le directeur de l'exploitation et le PDG (« CEO ») – marquait le désir de rationaliser la division du travail au plus haut niveau de l'entreprise, il ne faudrait pas prendre l'introduction de nouvelles structures de *leadership* pour une simple mode symbolique. Au contraire, ces titres signalent une redistribution du pouvoir et de la responsabilité dans les échelons supérieurs de la hiérarchie et incarnent une conception particulière du contrôle au sein de la structure dirigeante de l'entreprise américaine.

2. La montée de la fonction de directeur financier dans l'économie américaine

Dans la présente section, je montre que la progression du poste de directeur financier dans le paysage économique s'inscrit dans la transformation du mythe sous-jacent de l'entreprise efficiente évoqué plus haut. Dans le même temps, cependant, je m'interroge sur le fait que le rôle exercé aujourd'hui par les directeurs financiers puisse pleinement s'expliquer en termes fonctionnels. Alors que, rétrospectivement, l'ascension du poste de directeur financier semble être allée de pair avec l'augmentation linéaire de l'impact des marchés financiers sur les dirigeants d'entreprises, je montre que, au contraire, le concept a subi une transformation importante au fil du temps. En d'autres termes, les raisons d'instituer un poste de directeur financier, hier, diffèrent des justifications que nous apportons à son existence aujourd'hui. En particulier, j'identifie trois étapes distinctes dans la diffusion du nouveau modèle. Le poste a commencé à se propager lentement en 1967, en liaison étroite avec la conception « conglomérat » du contrôle. La seconde étape a débuté à la fin des années 70, quand un changement crucial des règles comptables a donné le sentiment aux dirigeants d'entreprises qu'une menace pesait sur leurs comptes de résultats. Cette modification

de la réglementation s'est avérée un catalyseur crucial puisque le rôle de directeur financier est alors apparu comme un moyen efficace de réagir aux dangers de la comptabilité basée sur l'inflation et la crise de financement. La troisième étape a commencé au milieu des années 1980, une époque où de nombreux facteurs ont contribué à propulser la fonction encore plus haut. Cette étape a scellé la transformation du manager financier en l'un des cadres dirigeants stratégiques clés de l'entreprise. Il n'était plus un simple comptable et sa tâche ne consistait plus à planifier et à gérer les acquisitions de diversification parce que les entreprises n'étaient plus supposées se livrer à ce genre d'activités. Le directeur financier devait désormais gérer le cours de l'action et les attentes du marché.

2.1. Conception « conglomérale » du contrôle et directeur financier

Chandler (1977) et Fligstein (1987 ; 1990) ont débattu de la manière dont les PDG venant de la finance sont parvenus à asseoir leur domination, mais ni l'un ni l'autre ne conteste le fait qu'ils ont réussi. En 1960, la stratégie de diversification avait fait son chemin dans l'esprit des managers. Quelles que soient les origines du modèle financier du gouvernement d'entreprise, la popularité des PDG venus de la finance n'a cessé de croître après les années 1940. Ils apportaient dans leurs bagages la vision de l'entreprise comme portefeuille d'investissements, plutôt que comme fonction de production ou de commercialisation. Cette situation a ouvert la voie à un rôle plus prédominant des instruments financiers. Mus par cette nouvelle notion, les conglomérats ont pratiqué la croissance principalement par le biais d'acquisitions d'entreprises et de gammes de produits apparentées ou non, tentant du même coup de réaliser des bénéfices financiers par le biais d'arrangements organisationnels hiérarchiques et de synergies. D'une manière analogue au système de prix, les outils financiers ont simplifié les unités d'exploitation pour le siège social et évité aux cadres dirigeants d'avoir à posséder un savoir opérationnel approfondi. En conséquence, les sièges sociaux de ces nouvelles entreprises étaient plutôt petits et s'occupaient surtout de la surveillance des performances des unités et de la réaffectation des fonds en fonction des rendements relatifs. De ce fait, pour les PDG venus de la finance, seule importait l'image globale. Les décisions concrètes quotidiennes relatives aux programmes de pro-

duction et de marketing se trouvèrent repoussées au second plan par rapport au travail plus sérieux d'élaboration des stratégies d'investissements des bénéfices et de l'orientation des programmes de diversification. À l'apogée de sa gloire, cette conception financière du contrôle prescrivait donc clairement qui devait diriger l'entreprise et comment. Les managers venant de la finance étaient considérés comme les meilleurs PDG possibles parce que la gestion de la stratégie d'acquisitions constituait l'une des tâches principales de l'équipe de direction. Un MBA en finance signifiait une formation aux stratégies de diversification et de financement des acquisitions. Les spécialistes de la finance aux commandes de l'entreprise ne devaient pas être encombrés par la prise de décision opérationnelle. Michel et Hambrick confirment ce point de vue : leur étude de la relation entre les stratégies de diversification et les caractéristiques de l'équipe de direction d'un échantillon d'entreprises tiré de la liste *Fortune 500*, entre 1971 et 1974, fait apparaître une plus forte proportion de dirigeants sans savoir-faire opérationnel au sein des entreprises diversifiées dans des secteurs étrangers à leur métier de base (Michel et Hambrick, 1992). C'est ainsi que s'est popularisée l'idée de nommer un directeur de l'exploitation chargé des activités au jour le jour. En prenant en main les tâches pratiques de fabrication et de commercialisation, le directeur de l'exploitation a libéré le PDG et lui a permis de se concentrer sur les acquisitions.

Qu'est-il advenu de la fonction Finance dans ce processus ? Face à la rapide montée en puissance du modèle du directeur de l'exploitation (c'est-à-dire le duo PDG/DE) dans les années 1960, le poste de directeur financier est passé à l'arrière-plan. Pourtant, un petit nombre de sociétés très diversifiées ont été parmi les premières à adopter cette nouvelle prescription et à élever leurs responsables financiers au rang de directeurs financiers. En 1970, Olin Corporation, présent aussi bien dans l'édition, les produits chimiques et l'aluminium que les mobile homes, nommait James F. Towey, vice président et directeur financier (*Wall Street Journal*, 1970). De la même manière, en 1972, Sperry Rand Corporation, une grande firme multiproduits, nommait Alfred J. Moccia, directeur financier (Sperry Rand Corporation 1973) et Rockwell International Corp., un avionneur et industriel diversifié, recrutait Robert M. Rice de CBS Inc., comme nouveau directeur financier en 1974 (*Wall Street Journal*, 1974). En revanche, la vaste majorité des entreprises (moins diversifiées) a continué à considérer le mana-

ger financier comme une fonction administrative confinée à des tâches telles que la tenue des livres comptables et la gestion des financements. Pour que le trésorier endosse des responsabilités plus importantes, son rôle devait changer en profondeur et transformer le comptable ou « l'épicier » en stratège. En attendant, outre la supervision des déclarations fiscales et la préparation des états financiers, les trésoriers et les contrôleurs de gestion participaient à l'élaboration du budget - en général, bien en aval des décisions stratégiques (Gerstner et Anderson, 1976 ; Harlan 1986, p. 15-16 ; Walther 1997, p. 3 ; Whitley 1986, p. 181). À l'exception de quelques nominations dans des conglomérats, le concept de directeur financier n'a véritablement pénétré la direction générale des entreprises américaines qu'à la fin des années 1970, quand de multiples facteurs ont poussé à confier au manager financier un rôle nouveau et plus large. Gerstner et Anderson notent l'émergence de ce changement dans un article de la *Harvard Business Review*, publié en 1976 :

Pendant des années, dans nombre d'entreprises, les managers financiers et les planificateurs se sont livrés une lutte acharnée pour le contrôle du processus de planification stratégique. À la fin des années 1960, les planificateurs avaient clairement gagné du terrain et les équipes financières s'orientaient de plus en plus vers la préparation du budget – le stade ultime du processus de planification annuel. Aujourd'hui, les rôles changent. Les financiers commencent à exercer leur influence, non seulement dans les aspects procéduraux de la planification, mais aussi dans le façonnement de la substance même de la stratégie. De plus en plus souvent, des questions d'ordre financier arrivent en tête des listes de points stratégiques des entreprises [...] (Gerstner et Anderson, 1976, p. 104).

J'examine ci-après de manière plus approfondie le rôle croissant du manager financier dans les entreprises.

2.2. *Inflation et restructuration financière des entreprises après 1978*

Si la première conception financière du contrôle stipulait que des PDG venant de la finance étaient mieux armés pour gérer un mix d'actifs diversifiés et les acquisitions de diversification, la fin des années 1970 et le début des années 1980 ont vu émerger une nouvelle conception financière du contrôle qui allait finir par placer la gestion du cours

des actions et la hausse des profits à court terme au cœur même de la prise de décision des entreprises. Pendant cette période, les plus grandes entreprises américaines ont entrepris une restructuration financière substantielle. Elles ont ainsi pratiqué et subi des offres publiques d'achat hostiles, fusionné avec ou acquis d'autres sociétés, mis en œuvre des programmes de rachats d'actions, les cadres se sont lancés dans l'acquisition par des opérations de type LBO. Plusieurs facteurs ont contribué à ces changements : la position laxiste de l'administration Reagan concernant les restrictions à la fusion de concurrents, l'assouplissement par les tribunaux des règles relatives aux offres publiques d'achat hostiles et le nombre croissant d'investisseurs institutionnels, entre autres. À l'origine de cette mue spectaculaire des entreprises américaines se trouve ce que leurs dirigeants finirent par percevoir comme une « crise », à savoir l'intensification de la concurrence avec le Japon sur les marchés de produits et la persistance de taux d'inflation élevés pendant les années 1970. Pour comprendre les réactions des entreprises à ces défis, il faut tenir compte de la propagation antérieure de la (première) conception financière du contrôle qui avait amené la domination de la vision de l'entreprise en termes financiers (Fligstein et Markowitz, 1993). Comme le font remarquer Fligstein et Markowitz, si ce changement culturel n'était pas intervenu, les entreprises n'auraient très probablement pas réagi par des approches financières à la situation de la fin des années 1970. En outre, les différences de structure financière des firmes ne rendent pas compte des variations de la réponse stratégique (Fligstein et Markowitz 1993, pp. 186-187). Dans une veine similaire, Davis et ses collègues suggèrent que la notion d'entreprise, comme un ensemble d'actifs porté par le conglomerat, a contribué à dissoudre celle de l'entreprise comme une structure clairement délimitée plongeant ses racines dans la fabrication de certains produits, ce qui l'a rendue du même coup plus apte à une restructuration fondamentale (Davis et al., 1994). Les modèles culturels influent en permanence sur la prise de décision stratégique des dirigeants d'entreprise. Lorsque les lunettes cognitives changent, les conclusions qu'ils tirent et les remèdes qu'ils élaborent pour résoudre les problèmes changent eux aussi.

À cet égard, la fin des années 1970 et le début des années 1980 ont ouvert une fenêtre d'opportunité cruciale pour la montée de l'engouement à l'égard du directeur financier. Armés d'une conception bien ancrée de l'entreprise basée sur la finance, les hauts dirigeants ont

réagi à la « crise » en continuant à renforcer le rôle de la fonction financière dans la structure de prise de décision des firmes. Selon moi, un facteur, en particulier, a joué un rôle essentiel pour élever le manager financier à la dignité de directeur financier : le niveau élevé de l'inflation et les changements qui en ont découlé pour l'établissement des comptes des entreprises. En exagérant la gravité de ces changements, la presse économique a joué un rôle crucial pour transformer le changement de politique en crise des entreprises et présenter le modèle du directeur financier comme une solution possible. Après des décennies de profits et de croissance élevés dans les années 1950 et 1960, les années 1970 ont été marquées par la stagnation économique. La coexistence pendant cette période d'une inflation élevée, de taux d'intérêts instables et du déclin général des marchés de capitaux a exercé un profond impact sur les structures financières des entreprises (Friedman, 1985). Les managers ont réagi en comptabilisant des actifs sous-évalués. S'ils les avaient revalorisés, des mesures de performances telles que la rentabilité des actifs auraient fait apparaître leurs performances financières sous un jour pire encore. En outre, du fait de l'inflation élevée, les entreprises évitaient d'emprunter. À la fin des années 1970, le faible cours des actions, la sous-évaluation des actifs et la relative importance des disponibilités ont fait que le cours de l'action de nombreuses grandes firmes américaines leur attribuait une valeur inférieure à leurs actifs. Les dirigeants d'entreprise en vinrent à considérer que le changement de la réglementation de la comptabilisation des résultats présentait une réelle menace pour leurs profits. Depuis le début des années 1980, des organismes réglementaires et professionnels, la SEC (*Security and Exchange Commission*) et le FASB (*Federal Accounting Standards Board*) en particulier, envisageaient de modifier en profondeur les méthodes comptables et les exigences de *reporting* (pour une vue d'ensemble, voir Connor 1986, par exemple). Les décideurs et la presse économique prétendaient que, en période d'inflation, les systèmes comptables traditionnels ne fournissaient plus d'informations fiables sur les performances de chaque secteur d'activité. Dès 1976, le ASR n° 190 de la SEC avait enjoint à environ 1 000 grandes firmes cotées en bourse d'adopter les méthodes du coût de remplacement pour comptabiliser le prix de revient des stocks et des immobilisations dans leurs déclarations 10-K. En 1979, la Déclaration 33 du FASB, dont quelques aspects-clés différaient de la décision d'origine de la SEC, élargissait l'application de la comptabilité au coût

de remplacement aux banques, aux compagnies d'assurance et aux autres institutions financières (Neary et Beresford, 1979). Les changements s'appliquaient aux exercices clos après le 24 décembre 1979. En avalisant la comptabilité au coût historique indexé, le FASB disait clairement aux chefs d'entreprise que les méthodes comptables basées sur l'inflation étaient là pour rester.

Un rapide examen de la presse de l'époque révèle les très vives réactions que suscita l'annonce de la Déclaration 33 du FASB, mais également beaucoup de flou quant à l'éventuel effet de ces nouvelles règles comptables. Des spécialistes de la finance et de la comptabilité menèrent plusieurs études quantitatives afin d'évaluer leur impact sur les résultats. L'une de ces études, qui portait sur des firmes ayant mis en place la méthode du coût de remplacement, trouva une réduction moyenne du bénéfice avant impôts de 19 % (Barbatelli, 1977), mais, dans l'ensemble, les résultats ne tranchèrent ni dans un sens, ni dans l'autre (Flynn, 1977 ; Scheiner et Morse, 1979 ; Seth et Woo, 1978). L'incertitude régnait parmi les chefs d'entreprise (Flynn, 1977 ; Kelly-Newton, 1980). Les résultats d'une analyse empirique des réactions des managers à l'obligation d'adopter le coût de remplacement montrent que, même s'ils obtempéraient, ils étaient majoritairement sceptiques à l'égard de la comptabilité au coût actuel, s'interrogeaient sur la fiabilité des nouvelles mesures et craignaient qu'un usage non averti de ces informations n'entraîne des réactions négatives sur les marchés des actions où leurs firmes étaient présentes (Kelly-Newton, 1980). Leur préoccupation dominante était que l'application des nouvelles méthodes conduise à une baisse brutale et plus ou moins importante de leur revenu comptabilisé.

En présentant, de manière exagérée, le changement des règles comptables comme une menace majeure pour les résultats des firmes, la presse économique poussa les dirigeants d'entreprise à transformer la comptabilité au coût historique indexé en un avantage concurrentiel. Ainsi, Robert MacAvoy, vice-président du cabinet de consultants Hayes/Hill, écrivait dans *Financial Executive* en 1980 :

« Bien que l'absence d'informations sur les profits indexés pose de graves problèmes aux entreprises en général, elle constitue aussi pour elles l'occasion d'élaborer une méthode pour faire face à la situation. La firme qui, dès maintenant, n'hésite pas à se lancer dans l'évaluation, et peut-être la modification, de sa stratégie sur la base d'informations

de meilleure qualité peut gagner un avantage significatif sur les entreprises encore en proie à l'incertitude. Le moment est important parce que la tendance semble claire. Un nombre croissant d'entreprises va bientôt s'essayer à ce type d'analyse » (MacAvoy, 1980, p. 37).

Un portrait de Gary Wilson, alors directeur financier de Marriot Corporation, publié la même année dans *Institutional Investor* et intitulé « *The CFO as a Corporate Strategist* » (le directeur financier, stratège de l'entreprise) cite Melvin Howard, alors directeur financier de Xerox, qui s'était aventuré à prédire que « *dans les années 1980 [...], l'impact écrasant de l'inflation se traduirait par un important élargissement du rôle des directeurs financiers dans le processus de décision global de leurs entreprises* » (Bergson, 1980, p. 191). M. Wilson, qui, en 1985, serait nommé directeur financier de Disney par Michael Eisner, affirmait que « *de toutes les disciplines – exploitation, marketing, finances –, la fonction financière est celle qui changera le plus dans les années 1980. [...] Et cela, en raison de l'impact de l'inflation sur de multiples décisions des entreprises. Jusqu'à ce que les comptables parlent la même langue, quelqu'un doit effectuer une traduction libre du grec en anglais et conseiller la direction générale sur la meilleure manière de tirer profit de l'inflation* ». La personne la mieux armée pour jouer ce rôle de traducteur, ajoute M. Wilson, est le directeur financier (Bergson, 1980, p. 181). Pendant son séjour à ce poste chez Marriot, M. Wilson lui-même avait géré le passage de l'entreprise à la prise en compte de l'inflation dans les processus internes de planification. Fer de lance de la tendance générale à la comptabilité au coût réel, le rapport annuel de Marriot présentait des états financiers faisant appel à cette méthode un an avant que le FASB la rende obligatoire.

« Dans un rapport spécial de la Harvard Business Review de 1981, John Dearden, professeur à la Harvard Business School, incitait vivement les chefs d'entreprise à ne pas attendre que les incertitudes entourant la comptabilité au coût réel soient totalement levées. Il leur suggérait plutôt de profiter des méthodes d'indexation pour obtenir des informations plus exactes sur la contribution réelle de chaque produit aux bénéfices globaux de la firme (Dearden, 1981, p. 8). Un article de la Harvard Business Review consacré à l'impact du FASB 33 montre, lui aussi, que les dirigeants d'entreprise ont réagi à l'obligation d'adopter de nouvelles règles en tentant de les tourner à leur avantage ».

Un PDG déclarait récemment à ses responsables d'exploitation : « *Franchement, si je dois déposer des comptes indexés et assumer la responsabilité des résultats réels, j'attendrai la même chose de vous* ». L'obligation de déposer des états financiers basés sur la variation des prix risque d'inciter les managers à utiliser cette méthode comptable pour mesurer les performances opérationnelles internes et l'intérêt des propositions de stratégie et d'investissements soumises au siège par les unités d'exploitation (Hawkins, 1980, p. 122)

Collectivement, les changements apportés aux méthodes comptables et aux états financiers à la fin des années 1970, marquent un tournant décisif dans le rôle de la fonction financière au sein des grandes entreprises américaines. L'obligation réglementaire d'adopter la comptabilité au coût de remplacement a confronté les grandes firmes au risque d'une chute considérable de leurs résultats. Alors que les PDG cherchaient à appliquer ces changements sans dégrader leurs états financiers, une solution en quête de problème se trouvait justement là : le modèle du directeur financier. De nombreuses entreprises y ont vu une manière attractive de gérer les crises financières de la fin des années 1970 et du début des années 1980. De ce fait, l'importance du rôle du manager financier, bombardé directeur financier, reçut un coup de pouce spectaculaire. Les cadres financiers se détournaient de plus en plus de la comptabilité et du budget pour se consacrer à des problèmes stratégiques. Dans le même temps, le poids de la fonction de directeur de l'exploitation, lié à l'ancienne conception financière du contrôle, allait en diminuant. Ce déclin des directeurs d'exploitation a également découlé en partie du changement du mécanisme de succession des PDG. Auparavant, ceux-ci contrôlaient le processus et choisissaient souvent le directeur de l'exploitation comme dauphin, mais ils étaient, de plus en plus souvent, recrutés sur un marché du travail externe émergent spécifique (Khurana, 2002). La période de gloire du directeur de l'exploitation étant terminée, le PDG et le directeur financier ne pouvaient pas manquer de devenir le duo dynamique de la fin des années 1980 et des années 1990. Le *New York Times* réfléchissait sur ce changement en avril 2002 :

Il y a bien longtemps, le maquillage des comptes ne figurait pas dans le profil de poste. « *Il y a 20, 30 ans, le directeur financier était en général issu de la profession comptable* », rappelle Karl M. von der Heyden, ancien directeur financier de PepsiCo et de RJR Nabisco. « *Il*

s'agissait de contrôleurs de gestion améliorés, qui n'agissaient qu'en coulisses. » En général, les contrôleurs comptabilisent les chiffres et équilibrent les budgets, sans monter les financements, ni proposer d'avis stratégique. Les directeurs financiers jouaient également le rôle de trésoriers : ils déposaient les rentrées de fonds à la banque, payaient les factures et investissaient les réserves dans de nouveaux projets tout en veillant à ce que la société dispose de suffisamment de disponibilités pour financer les activités quotidiennes. Pourtant, dans les années 80, avec l'apparition des obligations à haut risque et de méthodes plus exotiques pour trouver de l'argent à bon marché, les directeurs financiers commencèrent à participer aux opérations de leurs entreprises, à décider si des fusions étaient abordables et à aider le PDG à choisir les secteurs de l'entreprise qui offriraient les investissements les plus rentables. Leur rôle a continué à s'élargir pendant la décennie suivante. « *Au cours des années 1990, dans de nombreuses bonnes entreprises, le directeur financier se transforma de plus en plus en partenaire du PDG* », explique M. von der Heyden. « *Il devint plus visible sur la scène publique, parce que, après le PDG, c'était lui qui possédait la meilleure compréhension globale de l'activité* ». En tant que partenaires des PDG, les directeurs financiers se chargèrent de la croissance en aidant les sociétés en rapide expansion à capitaliser sur le cours élevé des actions grâce à des financements agressifs et à l'acquisition de leurs concurrents (Altman, 2002).

C'est à cette étape, qui marque l'institutionnalisation de la nouvelle conception financière au sommet stratégique des plus grandes entreprises américaines, que je vais maintenant m'intéresser.

2.3. La nouvelle conception financière du contrôle et le directeur financier

Alors que la première conception financière du contrôle obligeait l'entreprise à se centrer sur des acquisitions de diversification et sur l'utilisation d'outils financiers pour gérer des actifs diversifiés, la seconde suggérait que la tâche première de l'entreprise consistait à se focaliser sur son métier de base et à gérer le cours des actions. Cette nouvelle prescription présentait également de nouvelles implications pour la structure de l'équipe de direction. Désormais, le manager suprême, le PDG, était censé consacrer son temps à la gestion du métier de base. À l'inverse, le directeur de l'exploitation devenait de plus en plus un bou-

let, car les entreprises où il coexistait avec le PDG semblaient signaler aux investisseurs qu'elles demeuraient fidèles à la stratégie, désormais dépassée, de la diversification dans des secteurs non apparentés.

Dans le nouveau modèle, la diversification du portefeuille était maintenant abandonnée aux investisseurs, pas aux firmes, et l'on attendait du PDG lui-même qu'il centre son attention sur les produits. Dans le même temps, cependant, les investisseurs institutionnels se multipliaient et les analystes financiers commençaient à s'intéresser de plus près aux firmes et à estimer leurs bénéfices sur la base des données détaillées qu'elles fournissaient. Non seulement, les acteurs-clés des marchés financiers se firent plus scrutateurs, mais leurs préférences changèrent aussi. Alors que, dans les années 1960, les investisseurs se préoccupaient d'abord et, avant tout, de rentabilité et de distribution de dividendes, les bénéfices leur apparurent de plus en plus comme une médiocre mesure de la valeur des entreprises et les perspectives de rentabilité future leur semblèrent plus importantes que les comptes annuels. Par conséquent, ils se montrèrent plus attentifs au cours de l'action, considéré comme un indicateur de la rentabilité future, qu'aux chiffres des résultats eux-mêmes. Nocera note que, chez Fidelity, l'intérêt pour les performances réelles céda la place au dépassement des estimations du consensus des analystes financiers :

« De temps en temps, de jeunes collaborateurs de Fidelity se précipitaient dans les bureaux de Lynch pour lui donner des nouvelles d'une entreprise. Ils disaient par exemple, « La société X vient de comptabiliser une hausse de 20 % pour le trimestre ». Onze ans plus tard, en relisant mes anciennes notes, je suis frappé par le fait que personne ne disait que la société X avait « dépassé les attentes ». Il n'était question, ni de conférences téléphoniques, ni de pré-annonces, et personne ne murmurait de chiffres. Et je n'ai jamais entendu Lynch demander à quelqu'un – qu'il s'agisse d'un cadre d'entreprise ou d'un analyste « vente » de Wall Street – si la société X allait « faire son trimestre » (Nocera 1998, p. 59) »

Ce changement de préférence et l'attention accrue portée aux firmes s'accompagnèrent d'une plus grande instabilité du cours des actions, qui, maintenant tendait à bouger plus fréquemment en fonction des recommandations des analystes et de la réalisation ou du dépassement des prévisions de résultats. Dans le même temps, la rémunération des cadres dirigeants était devenue beaucoup plus dépendante des perfor-

mances de l'action. De ce fait, l'intérêt matériel des cadres à gérer le cours de l'action augmenta. Par conséquent, les entreprises elles aussi prêtèrent davantage attention à ces analyses et redoublèrent d'efforts pour atteindre leurs prévisions de résultats.

Comme la nouvelle conception du contrôle attendait du PDG lui-même qu'il se focalise sur le « métier de base » de l'entreprise, il lui fallait un second pour gérer les marchés financiers et les attentes de leurs acteurs : ce fut le directeur financier. Depuis le milieu des années 1980, les PDG nommaient plus fréquemment des directeurs financiers que des directeurs de l'exploitation. L'évolution du rôle des marchés financiers en général et des analystes financiers en particulier a renforcé la popularité du modèle du directeur financier et, dans le même temps, modifié le profil de poste du manager financier n° 1. Petit à petit, le directeur financier en est venu à remplacer le directeur de l'exploitation comme n° 2 de l'entreprise, attestant de l'expansion spectaculaire du statut et de l'influence de la fonction financière dans l'entreprise (Vickers, 2000). Le directeur financier n'était plus un simple comptable et n'avait pas à se charger de la planification et de la gestion d'acquisitions de diversification parce que l'entreprise n'était plus supposée pratiquer ce genre d'activités. En revanche, il en est venu à gérer les attentes du marché et le cours de l'action de l'entreprise. Comme l'observait Justin Fox dans *Fortune* en 1997 :

« Les PDG et les directeurs financiers en rêvent : trimestre après trimestre après trimestre, ne pas décevoir Wall Street. Bien sûr, ils rêvent d'autres choses aussi : de méga fusions, de nouveaux produits qui font un malheur, de domination mondiale. Mais la mesure la plus simple, la plus visible, la plus impitoyable de la réussite des entreprises dans les années 1990 est devenue celle-ci : avez-vous atteint les résultats annoncés pour le dernier trimestre ? (Fox, 1997) »

L'ancien spécialiste de la comptabilité a cédé la place au « *spin doctor* ». De plus en plus, les entreprises avaient recours à divers moyens pour influencer sur les prévisions des analystes de leurs résultats trimestriels. Les directeurs financiers organisaient des conférences téléphoniques et diffusaient beaucoup plus fréquemment des informations actualisées sur les ventes, les coûts et les acquisitions. Les firmes ont, elles aussi, commencé à émettre des pré-annonces de résultats (alertes sur bénéfiques, dans la majorité des cas) dans l'espoir de modi-

fier les prévisions des analystes de manière à les aligner sur les profits que l'entreprise allait effectivement comptabiliser. En cas d'échec de la gestion des anticipations ou des astuces comptables, de nombreux directeurs financiers n'hésitaient pas à mentir. La fonction de directeur financier en vint ainsi à couvrir, non seulement les relations publiques, mais aussi l'élaboration de manipulations comptables permettant aux entreprises de satisfaire les attentes des investisseurs. Comme le note le journaliste du *New York Times* Daniel Altman :

« Dans les années 1990, des hommes comme M. Fastow (directeur financier d'Enron) et M. Swartz (directeur financier de Tyco) ont déployé des trésors d'ingéniosité pour atteindre et dépasser des prévisions de résultats toujours plus élevées, mais ces valeurs se sont retournées contre eux. À cause de ce modèle, les investisseurs ont aujourd'hui du mal à connaître la véritable valeur des entreprises. Maintenant, même les états financiers de nombreuses sociétés scrupuleuses sont épluchés à la recherche de manipulations comptables. Au cours de la décennie écoulée, alors que Wall Street exigeait des rapports de résultats plus fréquents et davantage d'informations sur les perspectives des entreprises, les directeurs financiers se sont transformés en porte-parole, et même en représentants de commerce, occupés à mener des conférences téléphoniques avec les analystes et déléguant souvent à d'autres la tâche terre à terre de surveiller les chiffres. Les sociétés ont commencé à recruter comme directeurs financiers des avocats, des banquiers d'affaires et des consultants, davantage pour leurs talents de négociateurs que pour leur savoir-faire technique ou leur intégrité fiduciaire (Altman, 2002). »

Dans les années 1990, de nombreuses firmes étaient dirigées par une équipe de direction composée d'un PDG, assisté d'un directeur financier. Dans la section suivante, j'examine de manière systématique les données d'un échantillon de plus de 400 grandes entreprises américaines cotées en bourse, afin de montrer comment la transformation de la conception financière du contrôle transparait dans l'évolution de la configuration des équipes de direction en général et dans le triomphe du modèle du directeur financier, en particulier.

3. Preuves de l'influence croissante de la fonction de directeur financier dans les entreprises américaines

3.1. Construction de l'échantillon et sources de données

Je présente, ici, des preuves descriptives visant à démontrer l'évolution des structures de direction générale des firmes et l'émergence d'une nouvelle conception du contrôle. En collaboration avec plusieurs autres chercheurs, j'ai collecté des données relatives à 429 entreprises cotées en bourse, pour la période observée, à savoir 1963-2000. Les listes *Fortune 500* ont servi de cadre principal à l'échantillon. Nous avons stratifié celui-ci par secteur d'activité. Afin que les 22 secteurs soient représentés par un nombre quasi identique d'entreprises, nous avons puisé dans les listes *Fortune 100*, lorsque les listes *Fortune 500* ne contenaient pas un nombre suffisant de firmes. Pour éviter le biais du survivant, l'échantillon a été constitué à partir de toutes les listes *Fortune* publiées pendant la période observée plutôt que d'une seule d'entre elles. Par conséquent, il comprend des entreprises créées après 1963 et d'autres disparues avant 2000. Des 500 firmes de l'échantillon initial ne sont restées que 429 firmes parce que certaines avaient été échantillonnées deux fois par erreur en raison de changements de raison sociale et que d'autres se sont avérées des sociétés fermées.

Pour soutenir mon point de vue sur le triomphe de la fonction de directeur financier dans les hautes sphères du management américain, j'ai collecté des informations sur l'existence de ce poste parmi les échelons supérieurs de la hiérarchie des sociétés de l'échantillon. J'ai codé les informations relatives à cette fonction et à d'autres de l'équipe de direction (telles que le directeur de l'exploitation) à partir du *Standard and Poor's Register of Corporations, Directors and Executives*. Cet annuaire, dont une édition révisée est publiée une fois par an, fournit la liste des cadres dirigeants avec leurs noms et leurs qualités fonctionnelles et constitue la principale source pour la majorité des études faisant appel à des données sur ces catégories. Les observations de chaque entreprise échantillonnée ont été transformées en « annuités », de telle manière qu'une entreprise ayant existé pendant toute la période observée, soit 1963 à 2000, compte 38 annuités ou « années-entreprise ». Pour chaque annuité, j'ai enregistré l'existence ou l'absence d'un poste de « CFO » ou « COO ». Si cette approche ne s'intéresse pas à la rotation d'un poste donné, elle suit les changements de la structure des firmes par le biais de l'institutionnalisation (et de la désinstitutionnalisation potentielle) des fonctions et des rôles des dirigeants.

Pour assurer la fiabilité de ces mesures, j'ai mené des analyses triangulaires à la fois du moment des mesures du poste et de l'exactitude des sources de données. L'annuaire *Standard and Poor's* est publié chaque année pendant la troisième semaine de janvier. Ses informations sont collectées d'abord au moyen d'un questionnaire envoyé par courrier aux entreprises en mai. Selon la rédaction, la date limite de réception des informations à paraître dans l'édition suivante de l'annuaire se situe le 25 septembre ou aux environs. De ce fait, par exemple, l'édition 2001 (nominale) de l'annuaire reflète en fait la structure de direction des entreprises antérieure au 25 septembre 2000. Par conséquent, pour définir l'année des données des variables managériales, j'ai décalé l'année de publication nominale des annuaires d'un an. J'ai comparé un sous-échantillon des données fournies par le *Standard and Poor's* à d'autres enregistrements des structures hiérarchiques des entreprises tels que les dossiers de la SEC et les rapports annuels. Si des erreurs existent pour les postes d'échelons inférieurs, les postes de cadres supérieurs tels que directeur financier et directeur de l'exploitation étaient pratiquement toujours identiques dans l'ensemble de ces publications. De ce fait, je peux affirmer avec certitude que mes données reflètent avec fiabilité la structure et les configurations du pouvoir au sein des échelons supérieurs des grandes entreprises américaines.

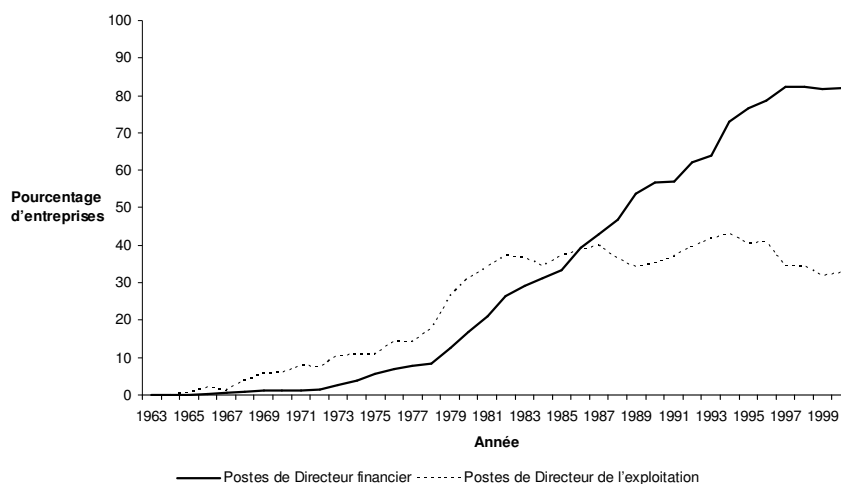
3.2. Incarnation des conceptions du contrôle au niveau de l'encadrement des entreprises

Dans une série d'articles sur le même sujet, je complète les données sur la structure des hautes sphères hiérarchiques par des informations sur les performances financières, la gouvernance d'entreprise, etc., afin d'effectuer des analyses multivariées des antécédents et des conséquences de l'évolution de la conception financière du contrôle discutée plus haut. Dans le présent article, cependant, je me contente de présenter des preuves descriptives pour préciser la manière dont ce changement transparait dans l'émergence au sommet de l'entreprise d'un nouveau rôle, celui de directeur financier.

La figure 1 illustre la prévalence dans le temps des titres de directeur financier et de directeur de l'exploitation. À noter que les entreprises peuvent avoir plusieurs de ces postes et que, dans certains cas, elles confèrent plusieurs titres à une seule personne. De ce fait, dans le gra-

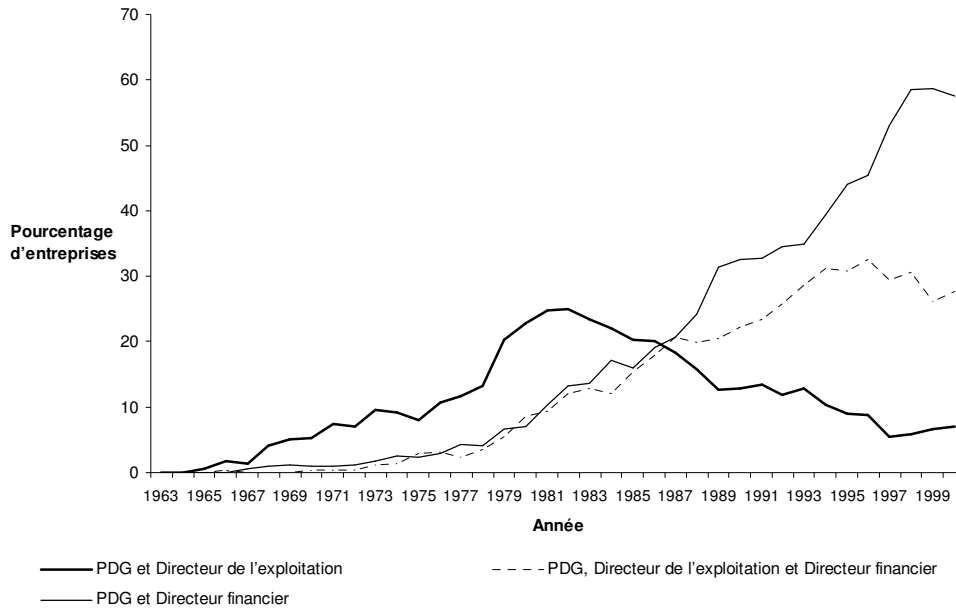
phique, une personne cumulant les titres de directeur financier et de directeur de l'exploitation doit apparaître sur les deux courbes.

Figure 1 – *Entreprises dotées de postes de directeur financier et de directeur de l'exploitation*



La figure 1 suggère que, dès le début, globalement (mais pas nécessairement au niveau de chaque entreprise), le directeur de l'exploitation a ouvert la voie à l'ascension du directeur financier. Pourtant, au milieu des années 1980, sa popularité dépasse celle du directeur de l'exploitation. Alors que la position du second stagne, le concept de directeur financier continue à se propager dans les entreprises. À la fin de la période, plus de 80 % des entreprises de l'échantillon comptent un directeur financier dans leurs rangs. À l'inverse, seule une société sur trois emploie un directeur de l'exploitation en 2000. Il s'agit là d'une première preuve indiquant que, progressivement, le directeur financier a supplanté le directeur de l'exploitation comme second du PDG dans la majorité des grandes entreprises actuelles.

Figure 2 – *Combinaisons PDG, directeur de l'exploitation et directeur financier au fil du temps*



La figure 2 rend compte de ce changement d'une manière légèrement différente. Tout d'abord, elle ajoute la fonction de « Président Directeur Général » (PDG). Ensuite, elle montre l'évolution de la prévalence de certaines « normes » de combinaisons de titres qui apparaissent ensemble une année donnée. En d'autres termes, j'ai reporté sur le graphique la présence d'un PDG-directeur de l'exploitation, d'un PDG-directeur de l'exploitation-directeur financier et d'un PDG-directeur financier. Contrairement au premier graphique, les catégories s'excluent ici mutuellement. Par exemple, une dyade PDG-directeur de l'exploitation implique l'absence d'un directeur financier pendant l'année concernée. Le graphique donne ainsi une bonne idée de la prééminence de certains modèles à certains moments. L'ascension et la chute du modèle PDG-directeur de l'exploitation et l'ascension rapide de la dyade PDG-directeur financier sont frappantes et le destin de la triade PDG-directeur de l'exploitation-directeur financier est sombre.

Là encore, le milieu des années 1980 apparaît comme un tournant crucial marquant la pertinence croissante de la nouvelle conception financière du contrôle pour l'activité des entreprises et la focalisation sur la direction générale.

Conjointement, les figures 1 et 2 illustrent l'ascension du directeur de l'exploitation vers la fin de la conception financière du contrôle d'origine (conglomérat), puis sa stagnation (figure 1) et son déclin comme numéro 2 de l'entreprise (figure 2). Nous voyons clairement que le directeur de l'exploitation a perdu les faveurs du PDG. Ces dernières années, les entreprises ont clairement évité de dire que le PDG ne s'occupe pas de la boutique. Nous constatons aussi que la popularité du directeur financier dépasse rapidement celle du directeur de l'exploitation (figure 1) et que, par voie de conséquence, le PDG et le directeur financier deviennent le duo dynamique des années 1990. Les analyses quantitatives de données longitudinales (« *event history* ») aident à mieux démêler encore les schémas de causalité sous-jacents à cette évolution. Tout comme les preuves historiques et descriptives présentées ici, ces analyses démontrent que, si le modèle du conglomérat associait initialement le directeur de l'exploitation et le directeur financier, cette relation s'est rompue à la fin des années 1970. Qui plus est, au milieu des années 1980, les modèles du directeur financier et du directeur de l'exploitation émergent clairement comme des incarnations distinctes de conceptions du contrôle différentes et les entreprises sont de moins en moins susceptibles de mettre en place (ou de conserver) les deux postes côte à côte. La place me manque ici pour approfondir ces résultats, mais je souhaite souligner que, *grosso modo*, ces modèles multivariés confortent le point de vue exposé ici (pour une étude complète, cf. Zorn, 2002).

Conclusion : Après Enron, haro sur le directeur financier ?

Au fil du temps, les sociétés relevant du capitalisme de marché bâtissent et rationalisent des modèles successifs d'entreprise efficiente. Au cours du dernier quart du vingtième siècle, les marchés financiers ont joué un rôle croissant dans le façonnement de la structure et de la stratégie des grandes sociétés américaines. Parallèlement à cette pro-

fonde mutation, une nouvelle conception financière du contrôle a remplacé le modèle d'entreprise orthodoxe du conglomérat.

Le présent article s'est penché sur un concept-clé de cette nouvelle conception du contrôle au niveau de la direction générale de l'entreprise : l'accession au pouvoir du directeur financier (DF) entre 1963 et 2000. J'ai avancé que les grandes entreprises passent par des changements de structure identiques au fil du temps en fonction de la norme en faveur à une époque donnée. J'ai identifié trois étapes distinctes de la propagation du modèle du directeur financier dans les entreprises américaines. Dans les années 1960 et 1970, la progression de la fonction de directeur financier a été lente et a relevé de l'isomorphisme symbolique. Du fait de l'inflation, qui rendait plus difficile les emprunts de financement, et d'un changement de la réglementation des règles comptables perçu comme une menace pour les comptes de résultats des entreprises, la popularité du directeur financier grimpa en flèche après 1978. Enfin, la troisième étape marque l'institutionnalisation d'une nouvelle conception financière du contrôle, qui s'intéresse, non plus aux bénéficiaires, mais à la satisfaction des attentes des acteurs des marchés financiers. Le triomphe du directeur financier manifeste une mutation plus large du management américain, enracinée dans et influencée par l'émergence d'un nouveau mythe de l'entreprise efficiente. Fligstein a démontré comment la première conception financière du contrôle a conduit à l'ascension des conglomérats dans les années 1960 et 1970 et fait remonter ce changement de *leadership* et de structure de l'entreprise américaine aux luttes pour le pouvoir de groupes de management avec pour catalyseur la législation anti-trust (Fligstein, 1990). Chandler, quant à lui, a raconté l'histoire de l'évolution du contrôle des entreprises du point de vue de l'efficacité (Chandler 1977). Dans le présent article, le cas du modèle du directeur financier dans l'entreprise américaine m'a permis de suggérer que, depuis l'époque du modèle du conglomérat, une nouvelle conception financière du contrôle a vu le jour. Ce fait rend l'analyse de Fligstein plus convaincante que celle de Chandler, car l'on aurait du mal à rendre compte de cette transformation en termes d'évolution. Au contraire, l'histoire à laquelle s'adosse la montée de la domination de la prescription du directeur financier souligne un point-clé avancé par le camp des nouveaux institutionnalistes, à savoir que les conceptions culturelles et les modèles cognitifs du mode d'organisation de l'activité économique dans les entreprises affectent la structure et la stratégie des firmes de manières de façon non

réductible à des explications fonctionnelles. La théorie institutionnelle décrit plutôt l'ascension de mythes successifs de la rationalité dans l'entreprise moderne. Pour la plupart des modèles institutionnels, les managers et les organismes de régulation du gouvernement, pas les investisseurs, sont les agents du changement. Et les mécanismes auxquels ces agents ont recours pour changer les organisations sont largement rhétoriques. En revanche, les éléments présentés dans le présent article suggèrent que le changement de conception du contrôle peut être induit par des investisseurs extérieurs et des acteurs du marché financier qui entretiennent relativement peu de contact direct avec l'entreprise, mais qui expriment leurs préférences pour une stratégie et une structure de l'entreprise par le biais de leur pouvoir sur le marché. À l'inverse, dans ma version, les luttes de pouvoir entre groupes de managers jouent un rôle beaucoup moins important. J'ai plutôt souligné la manière dont les changements de l'environnement externe des entreprises ont rendu les cadres dirigeants plus attentifs à la pertinence des marchés financiers et à leurs normes d'évaluation. Dans le modèle d'origine, Fligstein a désigné la lutte entre factions du management en général et entre managers venant de la finance en particulier, comme élément moteur clé du succès ultime de la conception financière du contrôle basée sur les conglomérats. L'émergence de la nouvelle conception financière du contrôle basée sur les investisseurs est une autre histoire parce qu'elle raconte l'évolution des préférences des PDG (qui appliquent ensuite les changements à leur équipe en élevant le manager financier au rang de directeur financier) plutôt que les changements de nature de la formation et des antécédents de carrière des PDG eux-mêmes.

C'est ce contexte de changement sous-jacent de la conception culturelle de l'entreprise efficiente qu'il nous faut garder à l'esprit pour tenter de comprendre des événements actuels tels que l'éviction de Andrew S. Fastow, le célèbre ex directeur financier d'Enron. Les comptes rendus de la série de scandales comptables se plaisent à voir en l'avidité managériale le motif ultime qui a poussé des hommes à tromper le public sur les résultats des entreprises afin d'en piller les ressources. Au contraire, j'ai souhaité démontrer dans le présent article que les activités de l'entreprise sont influencées par les conceptions dominantes du contrôle et leurs prescriptions en matière de structure de l'équipe dirigeante et de stratégies. Sans vouloir suggérer que la débâcle d'Enron aurait été inévitable, le comportement compromettant de MM. Andrew Fastow et Scott Sullivan et de leurs homologues des grandes entrepri-

ses américaines se comprend mieux, si nous prenons en compte ce changement sous-jacent d'orientation des entreprises cotées en bourse en faveur du cours de l'action et la réalisation ou le dépassement des prévisions des analystes.

Compte tenu du rôle majeur joué par les directeurs financiers de plusieurs grandes entreprises américaines dans l'incitation à la fraude comptable, quelles sont les implications de la crise du gouvernement d'entreprise pour l'avenir du modèle du directeur financier ? « Le triomphe du directeur financier » va-t-il devenir « Le désastre du directeur financier » ? Bien que plusieurs anciens directeurs financiers soient mis en examen pour leurs malversations, il n'est pas du tout clair que cela suffise à diminuer leur importance en tant que groupe. Par exemple, les nouvelles règles de *reporting* instituées dans le cadre du Sarbane-Oxley Act stipulent que les directeurs financiers et les PDG doivent signer deux fois les états financiers de leurs entreprises. Autrement dit, les directeurs financiers qui déformeraient matériellement les chiffres commettraient un délit criminel : leur rôle est donc confiné. L'ancien président de la SEC, Arthur Levitt Jr. à l'occasion d'un discours prononcé devant un auditoire de cadres financiers lors de la conférence « CFO Rising » de mars 2003, a décrit le rôle crucial des directeurs financiers dans la sauvegarde de l'intégrité du système de gouvernance d'entreprise américain :

« Et bien que nos représentants élus votent de nouvelles lois, que les organismes de régulation émettent de nouvelles réglementations et que de nombreux entreprises et conseils d'administration aient adopté de nouvelles politiques, la réussite ou l'échec de ces réformes repose en grande partie sur la réussite ou l'échec de nos dirigeants financiers. Vous êtes en première ligne dans la bataille pour davantage de transparence, davantage de responsabilités et davantage d'éthique de la part de l'Amérique des entreprises. Votre fonction est, de bien des manières, la plus importante de vos sociétés. Pour les investisseurs, vous êtes les garants de la qualité des informations, ce qui fait de vous des gardiens essentiels de l'efficacité et de l'équité de l'allocation des capitaux par nos marchés. Avant tout peut-être, vous êtes celui qui dit non. Vous pouvez et vous devez ramener à la réalité vos PDG toujours prêts à foncer. Vous pouvez et vous devez définir la norme des chiffres qui guident les décisions de l'entreprise. Vous pouvez et vous devez être la conscience de vos entreprises en apportant le fondement moral, éthique et professionnel dont nos dirigeants ont besoin. C'est une lourde respon-

sabilité, mais c'est indubitablement le type de leadership que l'époque actuelle exige (Levitt Jr. 2003). »

Si cette vision du directeur financier comme garant de la fiabilité et de l'exactitude des états financiers devient une réalité, il n'est pas improbable que la situation actuelle se traduise par une augmentation de son pouvoir (voir aussi Weber et *al.* 2003). Cela corroborerait davantage encore mon argument que le triomphe des directeurs financiers dans les entreprises américaines est inextricablement lié à la transformation de la conception financière du contrôle et influencée par elle.

Bibliographie

- Altman D. (2002), « The Taming of the Finance Officers », *The New York Times*, April 14, section 3, p. 10-11.
- Barbatelli E. (1977), « Implementing ASR », *Management Accounting*, vol. 59, p. 27.
- Bergson L. (1980), « The CFO as Corporate Strategist », *Institutional Investor*, vol. 14, p. 181-188.
- Chandler A.D. (1977), *The Visible Hand : The Managerial Revolution in American Business*, Belknap Press.
- Connor J.E. (1986), « Meeting Public Disclosure Requirements », in R.F. Vancil et B.R. Makela (Eds.), *The CFO's Handbook*, Dow Jones-Irvin, p 365-395.
- Davis, G.F., Diekmann K.A. et Tinsley C.H. (1994), « The Decline and Fall of the Conglomerate Firm in the 1980s : The Deinstitutionalization of an Organizational Form », *American Sociological Review*, vol. 59, p. 547-570.
- Dearden J. (1981), «Facing Facts with Inflation Accounting », *Harvard Business Review*, vol. 59, p. 8-16.
- Fligstein N. (1987), « The Intraorganizational Power Struggle : Rise of Finance Personnel to Top Leadership in Large Corporations », *American Sociological Review*, vol. 52, p. 44-58.
- Fligstein N. (1990), *The Transformation of Corporate Control*, Harvard University Press.
- Fligstein N. et Markowitz L. (1993), « Financial Reorganization of American Corporations in the 1980s », p. 185-206, in L.J. Wilson (Ed.), *Sociology and the Public Agenda*, Sage.

- Flynn T.D. (1977), « Why we Should Account for Inflation », *Harvard Business Review*, vol. 55, p. 145-157.
- Fox J. (1997), « Learn to Play the Earnings Game (and Wall Street Will Love You) », *Fortune*, March 31, p. 76-80.
- Friedman B.M. (1985), « The Substitutability of Debt and Equity Securities », p. 197-233, in B.M. Friedman (Ed.), *Corporate capital structures in the United States*, University of Chicago Press.
- Gerstner Jr L.V. et Anderson H.M. (1976), « The Chief-Financial-Officer as Activist », *Harvard Business Review*, vol. 54, p. 100-106.
- Harlan N.E. (1986), « Introduction », in .F. Vancil et B.R. Makela (Eds.), *The CFO's Handbook*, Dow Jones-Irvin, p. 15-20.
- Hawkins D.F. (1980), « Thinking Real : Living With FASB 33 », *Harvard Business Review*, vol. 58, p. 119-127.
- Kelly-Newton L. (1980), « A Sociological Investigation of the USA Mandate For Replacement Cost Disclosures », *Accounting, Organization And Society*, vol. 5, p. 311-321.
- Khurana R. (2002), *Searching For A Corporate Savior : The Irrational Quest for Charismatic CEOs*, Princeton University Press.
- Levitt Jr. A. (2003), « Former SEC Chairman Arthur Levitt Offers Some Pointed Advice on How to Restore Confidence in Corporate Accounting », *CFO*, May 1.
- Macavoy R.E. (1980), « Strategic Planning », *Financial Executive*, vol. 48, p. 36-40.
- Michel J.G. et Hambrick D.C. (1992), « Diversification Posture and Top Management Team Characteristics », *Academy of Management Journal*, vol. 35, p. 9-37.
- Neary R.D. et Beresford D.R. (1979), « Questions and Answers on FASB Inflation Accounting Proposal », *The CPA Journal*, vol. 49, p. 11-17.
- Nocera J. (1998), « The Trouble with the Consensus Estimate », *Money*, n° 6, p. 59-60.
- Ocasio W. et Kim H. (1999), « The Circulation of Corporate Control : Selection of Functional Backgrounds of New Ceos in Large US Manufacturing Firms 1981-1992 », *Administrative Science Quarterly*, vol. 44, p. 532-562.
- Scheiner J.H. et Morse W.J. (1979), « The Impact of SEC Replacement Cost Reporting Requirements : An Analysis », *The Quarterly Review of Economics and Business*, vol. 19, p. 141-152.

- Seth Shirish B. et Woo J.C.H. (1978), « The Impact of Replacement Cost Accounting on Financial Performance », *Financial Analysts Journal*, vol. 34, p. 48-54.
- Sperry Rand Corporation (1973), *Annual Report 1973*, New York.
- Useem M. (1996), *Investor Capitalism : How Money Managers Are Changing the Face of Corporate America*, Basic Books.
- Vickers M. (2000), « Up from Bean Counter », *Business Week*, n° 3696, August 28, p. 118-120.
- Wall Street Journal (1970), « Commerce and Industry », *Wall Street Journal*, February 6, p. 19.
- Wall Street Journal (1974), « Commerce and Industry », *Wall Street Journal*, p. 15.
- Walter T. (1997), *Reinventing the CFO : Moving from Financial Management to Strategic Management*, McGraw-Hill.
- Weber J. et al. (2003), « CFOs on the Hot Seat », *Business Week*, n° 3824, March 17, p. 67-70.
- Whitley R. (1986), « The Transformation of Business Finance into Financial Economics : The Roles of Academic Expansion and Changes in US Capital Markets », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 11, p. 171-192.
- Zorn D.M. (2002), *Here a Chief, there a Chief : The Rise of the Chief Financial Officer in American Corporations 1964-2000*, Princeton.
- Zuckerman E.W. (1999), « The Categorical Imperative : Securities Analysts and the Illegitimacy Discount », *American Journal of Sociology*, vol. 104, p. 1398-1438.
- Zuckerman E.W. (2000), « Focusing the Corporate Product : Securities Analysts and De-Diversification », *Administrative Science Quarterly*, vol. 45, p. 591-619.